

## AZVALOR CAPITAL, FI

Nº Registro CNMV: 4916

**Informe** Semestral del Segundo Semestre 2023

**Gestora:** AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.      **Depositario:** BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA      **Auditor:** PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

**Grupo Gestora:** AZVALOR      **Grupo Depositario:** BANQUE NATIONALE DE PARIS, S.A.      **Rating Depositario:** A+ (FITCH)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.azvalor.com](http://www.azvalor.com).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

### Dirección

PASEO DE LA CASTELLANA, 110 3º - 28046 MADRID (MADRID)

### Correo Electrónico

[sac@azvalor.com](mailto:sac@azvalor.com)

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 23/10/2015

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Mixto Euro

Perfil de Riesgo: 2 en una escala del 1 al 7.

#### Descripción general

Política de inversión: Se invierte más del 90% de la exposición total en renta fija pública/privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos), y el resto en renta variable de cualquier capitalización y sector, de emisores/mercados principalmente OCDE (preferentemente zona euro), pudiendo invertir hasta 20% de la exposición total en emisores /mercados emergentes.

La suma de inversiones en renta variable de entidades fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.

El objetivo es tratar de obtener una rentabilidad satisfactoria invirtiendo en activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización a juicio de la gestora.

A fecha de compra, las emisiones tendrán calidad crediticia alta (rating mínimo A-) o media (entre BBB+ y BBB-) o, si fuera inferior, el rating del Reino de España en cada momento, pudiendo invertir hasta 40% de la exposición total en baja calidad crediticia (inferior a BBB-) o sin rating. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 2 años. La inversión en renta fija de baja calidad crediticia o en renta variable de baja capitalización puede influir negativamente en la liquidez del FI.

Podrá invertir hasta 10% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no, del Grupo o no de la Gestora.

De forma directa no se usan derivados, aunque indirectamente (a través de IIC) podrán usarse derivados cotizados o no en mercados organizados de derivados, como cobertura e inversión. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España.

La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC.

Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta y por el apalancamiento que conllevan. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

#### **Operativa en instrumentos derivados**

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

|  | Periodo actual | Periodo anterior | 2023 | 2022  |
|--|----------------|------------------|------|-------|
| Índice de rotación de la cartera                 | 0,96           | 1,11             | 2,08 | 1,67  |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | 2,85           | 1,96             | 2,40 | -0,23 |

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

|  | Periodo actual | Periodo anterior |
|--|----------------|------------------|
| Nº de Participaciones                                  | 361.943,83     | 386.228,63       |
| Nº de Partícipes                                       | 369            | 359              |
| Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR) | 0,00           | 0,00             |
| Inversión mínima (EUR)                                 | 5.000,00 Euros |                  |

| Fecha               | Patrimonio fin de periodo (miles de EUR) | Valor liquidativo fin del período (EUR) |
|---------------------|--|---|
| Periodo del informe | 35.980                                   | 99,4064                                 |
| 2022                | 42.149                                   | 95,2877                                 |
| 2021                | 15.882                                   | 93,0830                                 |
| 2020                | 10.545                                   | 89,3584                                 |

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

|                         | % efectivamente cobrado |              |       |              |              |       | Base de cálculo | Sistema de imputación |
|-------------------------|-------------------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|-----------------|-----------------------|
|                         | Periodo                 |              |       | Acumulada    |              |       |                 |                       |
|                         | s/patrimonio            | s/resultados | Total | s/patrimonio | s/resultados | Total |                 |                       |
| Comisión de gestión     | 0,25                    |              | 0,25  | 0,50         |              | 0,50  | patrimonio      | al fondo              |
| Comisión de depositario |                         |              | 0,02  |              |              | 0,04  | patrimonio      |                       |

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

| Rentabilidad (% sin anualizar) | Acumulad<br>o año t<br>actual | Trimestral         |        |        |        | Anual   |         |         |         |
|--------------------------------|-------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
|                                |                               | Último<br>trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | Año t-1 | Año t-2 | Año t-3 | Año t-5 |
| Rentabilidad IIC               |                               | -1,53              | 3,90   | 0,75   |        |         |         |         |         |

| Rentabilidades extremas (i) | Trimestre actual |            | Último año |       | Últimos 3 años |       |
|-----------------------------|------------------|------------|------------|-------|----------------|-------|
|                             | %                | Fecha      | %          | Fecha | %              | Fecha |
| Rentabilidad mínima (%)     | -1,13            | 04-12-2023 |            |       |                |       |
| Rentabilidad máxima (%)     | 1,95             | 20-12-2023 |            |       |                |       |

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

| Medidas de riesgo (%)   | Acumulad<br>o año t<br>actual | Trimestral         |        |        |        | Anual   |         |         |         |
|---|-------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
|   |                               | Último<br>trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | Año t-1 | Año t-2 | Año t-3 | Año t-5 |
| Volatilidad(ii) de:   |                               |                    |        |        |        |         |         |         |         |
| Valor liquidativo   |                               | 5,98               | 3,07   | 2,32   |        |         |         |         |         |
| Ibex-35   |                               | 12,80              | 12,24  | 10,67  |        |         |         |         |         |
| Letra Tesoro 1 año  |                               | 0,52               | 0,53   | 5,99   |        |         |         |         |         |
| 67% ICE BOFA, 23%<br>IBOXX EURO CORP,<br>10% MSCI EUROPE<br>NET |                               | 1,16               | 1,24   | 0,93   |        |         |         |         |         |
| VaR histórico del<br>valor liquidativo(iii)                     |                               |                    | 2,35   | 2,37   |        |         |         |         |         |

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

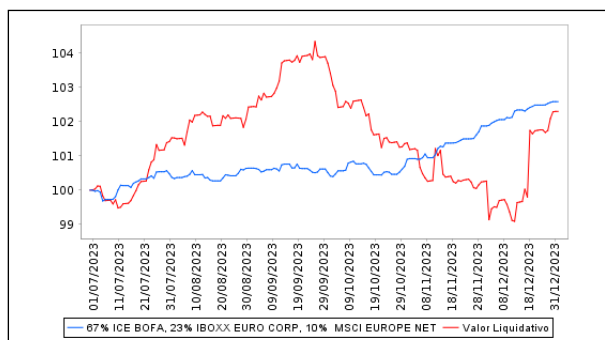
| Gastos (% s/<br>patrimonio medio) | Acumulado<br>2023 | Trimestral         |        |        |        | Anual |      |      |      |
|-----------------------------------|-------------------|--------------------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|
|                                   |                   | Último<br>trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2022  | 2021 | 2020 | 2018 |
| Ratio total de gastos<br>(iv)     | 0,57              | 0,14               | 0,14   | 0,14   | 0,14   | 0,56  | 0,59 | 0,60 | 0,62 |

(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la

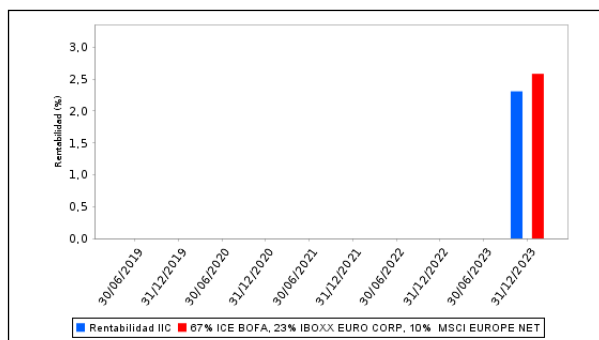
compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 24 de Marzo de 2023 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

## B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

| Vocación inversora   | Patrimonio gestionado* (miles de euros) | Nº de partícipes* | Rentabilidad Semestral media** |
|--|---|-------------------|--------------------------------|
| Renta Fija Euro  | 0                                       | 0                 | 0                              |
| Renta Fija Internacional                                   | 0                                       | 0                 | 0                              |
| Renta Fija Mixta Euro                                      | 35.954                                  | 370               | 2                              |
| Renta Fija Mixta Internacional                             | 0                                       | 0                 | 0                              |
| Renta Variable Mixta Euro                                  | 0                                       | 0                 | 0                              |
| Renta Variable Mixta Internacional                         | 0                                       | 0                 | 0                              |
| Renta Variable Euro  | 65.787                                  | 1.471             | 13                             |
| Renta Variable Internacional                               | 1.865.857                               | 14.546            | 10                             |
| IIC de Gestión Pasiva                                      | 0                                       | 0                 | 0                              |
| Garantizado de Rendimiento Fijo                            | 0                                       | 0                 | 0                              |
| Garantizado de Rendimiento Variable                        | 0                                       | 0                 | 0                              |
| De Garantía Parcial  | 0                                       | 0                 | 0                              |
| Retorno Absoluto   | 0                                       | 0                 | 0                              |
| Global   | 0                                       | 0                 | 0                              |
| FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable            | 0                                       | 0                 | 0                              |
| FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública | 0                                       | 0                 | 0                              |
| FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad | 0                                       | 0                 | 0                              |
| FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable                 | 0                                       | 0                 | 0                              |
| Renta Fija Euro Corto Plazo                                | 0                                       | 0                 | 0                              |
| IIC que Replica un Índice                                  | 0                                       | 0                 | 0                              |
| IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado   | 0                                       | 0                 | 0                              |
| <b>Total fondos</b>  | <b>1.967.599</b>                        | <b>16.387</b>     | <b>10,06</b>                   |

\*Medias.

\*\*Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

## 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

| Distribución del patrimonio                 | Fin período actual |                    | Fin período anterior |                    |
|---|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
|   | Importe            | % sobre patrimonio | Importe              | % sobre patrimonio |
| (+) INVERSIONES FINANCIERAS                 | 33.323             | 92,62              | 36.486               | 97,23              |
| * Cartera interior                          | 13.433             | 37,33              | 15.781               | 42,05              |
| * Cartera exterior                          | 19.318             | 53,69              | 20.300               | 54,09              |
| * Intereses de la cartera de inversión      | 572                | 1,59               | 405                  | 1,08               |
| * Inversiones dudosas, morosas o en litigio | 0                  | 0,00               | 0                    | 0,00               |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)                    | 2.251              | 6,26               | 1.084                | 2,89               |
| (+/-) RESTO                                 | 406                | 1,13               | -43                  | -0,11              |
| TOTAL PATRIMONIO                            | 35.980             | 100,00 %           | 37.527               | 100,00 %           |

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

## 2.4 Estado de variación patrimonial

|  | % sobre patrimonio medio     |                                |                           | % variación respecto fin período anterior |
|--|------------------------------|--------------------------------|---------------------------|---|
|  | Variación del período actual | Variación del período anterior | Variación acumulada anual |   |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)   | 37.527                       | 42.149                         | 42.149                    |   |
| ± Suscripciones/ reembolsos (neto)               | -6,26                        | -14,01                         | -20,53                    | -58,20                                    |
| - Beneficios brutos distribuidos                 | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| ± Rendimientos netos                             | 1,95                         | 1,99                           | 3,96                      | -7,92                                     |
| (+) Rendimientos de gestión                      | 2,26                         | 2,28                           | 4,54                      | -7,07                                     |
| + Intereses                                      | 3,82                         | 1,55                           | 5,30                      | 130,36                                    |
| + Dividendos                                     | 0,06                         | 0,06                           | 0,12                      | -9,13                                     |
| ± Resultados en renta fija (realizadas o no)     | -1,18                        | 1,03                           | -0,08                     | -207,99                                   |
| ± Resultados en renta variable (realizadas o no) | -0,36                        | -0,16                          | -0,51                     | 110,27                                    |
| ± Resultados en depósitos (realizadas o no)      | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| ± Resultado en derivados (realizadas o no)       | -0,09                        | -0,18                          | -0,28                     | -53,08                                    |
| ± Resultado en IIC (realizados o no)             | 0,02                         | 0,00                           | 0,02                      | 0,00                                      |
| ± Otros resultados                               | -0,01                        | -0,02                          | -0,03                     | -55,72                                    |
| ± Otros rendimientos                             | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| (-) Gastos repercutidos                          | -0,31                        | -0,29                          | -0,58                     | -1,13                                     |
| - Comisión de gestión                            | -0,25                        | -0,25                          | -0,50                     | -5,02                                     |
| - Comisión de depositario                        | -0,02                        | -0,02                          | -0,04                     | -4,99                                     |
| - Gastos por servicios exteriores                | -0,01                        | -0,01                          | -0,01                     | -12,52                                    |
| - Otros gastos de gestión corriente              | -0,01                        | -0,01                          | -0,01                     | -7,24                                     |
| - Otros gastos repercutidos                      | -0,02                        | 0,00                           | -0,02                     | 366,04                                    |
| (+) Ingresos                                     | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | -100,00                                   |
| + Comisiones de descuento a favor de la IIC      | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| + Comisiones retrocedidas                        | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| + Otros ingresos                                 | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)     | 35.980                       | 37.527                         | 35.980                    |   |

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

### 3. Inversiones financieras

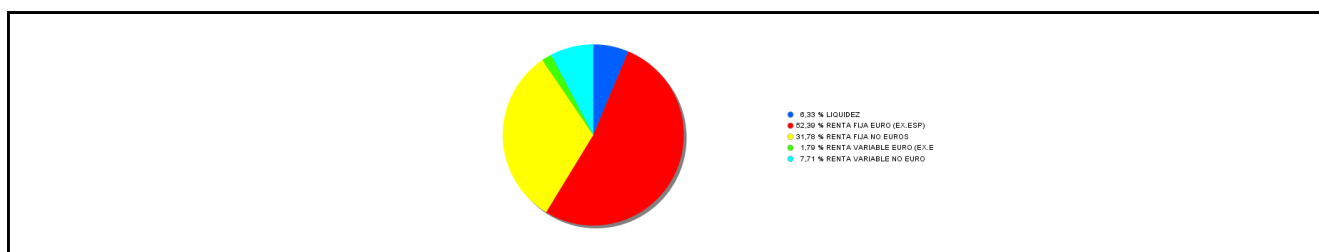
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

| Descripción de la inversión y emisor   | Periodo actual   |       | Periodo anterior |       |
|--|------------------|-------|------------------|-------|
|  | Valor de mercado | %     | Valor de mercado | %     |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA              | 13.433           | 37,34 | 15.781           | 42,05 |
| TOTAL RENTA FIJA                       | 13.433           | 37,34 | 15.781           | 42,05 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | 13.433           | 37,34 | 15.781           | 42,05 |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA              | 15.939           | 44,30 | 17.017           | 45,35 |
| TOTAL RENTA FIJA                       | 15.939           | 44,30 | 17.017           | 45,35 |
| TOTAL RV COTIZADA                      | 3.294            | 9,15  | 3.283            | 8,75  |
| TOTAL RENTA VARIABLE                   | 3.294            | 9,15  | 3.283            | 8,75  |
| TOTAL IIC                              | 86               | 0,24  | 0                | 0,00  |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | 19.318           | 53,69 | 20.300           | 54,09 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS          | 32.751           | 91,03 | 36.082           | 96,15 |

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

### 4. Hechos relevantes

|   | SI | NO |
|---|----|----|
| a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos        |    | X  |
| b. Reanudación de suscripciones/reembolsos                |    | X  |
| c. Reembolso de patrimonio significativo                  |    | X  |
| d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio            |    | X  |
| e. Sustitución de la sociedad gestora                     |    | X  |
| f. Sustitución de la entidad depositaria                  |    | X  |
| g. Cambio de control de la sociedad gestora               |    | X  |
| h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo | X  |    |
| i. Autorización del proceso de fusión                     |    | X  |
| j. Otros hechos relevantes                                |    | X  |

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

24/03/2023. La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A., como entidad Gestora, y de BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA, como entidad Depositaria, la actualización del folleto de AZVALOR CAPITAL, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 4916), al objeto de modificar su política de inversión.

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

|  | SI | NO |
|--|----|----|
| a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)   |    | X  |
| b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento  |    | X  |
| c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)   |    | X  |
| d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente  |    | X  |
| e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas. |    | X  |
| f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.   | X  |    |
| g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.  |    | X  |
| h. Otras informaciones u operaciones vinculadas  | X  |    |

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

F. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 44 en las que una empresa del grupo del depositario ha actuado como contrapartida.

Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas, que realiza la Gestora con el Depositario.

H. Azvalor SGIIC cuenta con un procedimiento simplificado de aprobación de otras operaciones vinculadas no incluidas en los apartados anteriores.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

A cierre de 2023 los fondos de renta variable de Azvalor han registrado resultados positivos de doble dígito en casi todos los casos: Azvalor Iberia: +23,9%, Azvalor Managers: +15,5%, Azvalor Blue Chips: +10,5%, Azvalor Internacional: +9,8%, Azvalor Value Selection Sicav +8,8%, y el plan de pensiones Azvalor Global Value: +9%.

Por su parte, los principales índices internacionales de renta variable han finalizado el año 2023 igualmente con resultados positivos de doble dígito, recuperando las pérdidas del año 2022. Por mencionar los dos más representativos, la rentabilidad de 2023 del MSCI World TR (en euros) ha sido del +19,4%, llevando la acumulada total de 2022 y 2023 al +4,3%; por su parte, el SP 500 TR (en euros) ha obtenido una rentabilidad del +22,3%, llegando a una rentabilidad acumulada total a lo largo de los años 2022 y 2023 del +6,4%.

En el momento actual, diversas incertidumbres se encuentran en la mente del inversor medio. Por mencionar las obvias, el mundo Occidental tiene dos frentes bélicos abiertos, uno en Europa del Este, entre Rusia y Ucrania, y otro en Oriente medio, entre Israel y Palestina, entrando la geopolítica de guerra de nuevo en escena; la tensión entre EEUU y China ha vuelto a formar parte de los titulares de prensa; la lucha de los bancos centrales contra la inflación sigue en marcha, habiendo supuesto estos últimos años la subida de tipos más vertical de los últimos 50 años; Europa, por su parte, sigue mostrando una debilidad económica mayor a la de su par del otro lado del Atlántico, la economía americana, que hasta la fecha muestra mayor robustez.

La incertidumbre, como tal, es parte de la vida del hombre. A este respecto, recordamos las palabras de Ludwig von Mises:



El cambio y la mutación son consustanciales a la mera existencia. Todo es pasajero; siempre estamos en época de transición. La vida humana desconoce la calma y el reposo, constituye un proceso, nunca un statu quo. Y, sin embargo, tercamente tendemos a engañarnos pensando en una invariable existencia., Ludwig von Mises, La Mentalidad Anticapitalista. Arrojando una breve mirada a las últimas dos décadas de inversión, podemos ver cómo riesgos similares a los descritos más arriba han formado parte de nuestra labor como inversores. De nuevo y mencionando nada más que unos pocos: el mundo ha sufrido una multitud de ataques terroristas, como el 11-S o el 11-M; varias guerras en Oriente Medio; a inicios de 2008 se desencadenó la segunda recesión económica más grande de la Historia; la crisis de una de las principales divisas del mundo, el Euro, a lo largo de la década pasada; el Brexit en el año 2016; o más recientemente, la crisis sanitaria ligada a la pandemia del Covid-19. Parece evidente, pues, que como inversores (y como humanos) siempre debemos hacer frente a un futuro incierto.

El mercado de acciones, intentando descontar el futuro, refleja esta incertidumbre en sus resultados, con años positivos y años negativos. No obstante, es de mayor interés conocer que incluso la distribución de resultados de la renta variable refleja esta incertidumbre, en su naturaleza no lineal. Así es que, tomando como referencia los últimos 150 años de resultados de la bolsa americana, el SP 500, llegamos a la conclusión de que para generar una rentabilidad media anualizada real de entre el 6% y el 7%, se han registrado los siguientes datos históricos (Fuente: VisualCapitalist/TradingView - 150 Years of SP 500 Returns):

| SP 500 Retorno Anual   | Número de Años | Porcentaje de Años |
|------------------------|----------------|--------------------|
| +40% a +50% o superior | 3              | 2,0%               |
| +30% a +40%            | 9              | 5,4%               |
| +20 a +30%             | 21             | 14,1%              |
| +10 a +20%             | 33             | 22,1%              |
| +0 a +10%              | 30             | 20,1%              |
| -0% a -10%             | 25             | 16,8%              |
| -10% a -20%            | 18             | 12,1%              |
| -20% a -30%            | 7              | 4,7%               |
| -30% a -40%            | 3              | 2,0%               |
| -40% a -50% o superior | 1              | 0,7%               |

En los extremos, hemos visto años con crecimientos superiores al +50%, así como al menos, una caída superior al -50%. Pero no solo esto, el 36,3% de los años (desde 1874) han registrado resultados negativos; e igualmente, solo el 20,1% de estos años han cerrado el año entre el 0% y el +10%, siendo esta rentabilidad la más cercana al 6% - 7% anualizado a muy largo plazo que ofrece este mismo índice. Por último, durante el resto de años, es decir: el 43,6% de los mismos, la rentabilidad es superior al doble dígito. Invirtiendo en el SP 500, nos encontramos pues, con que el 36% del tiempo sufrimos años de pérdidas, el 44% del tiempo nos alegramos con resultados de doble dígito, y únicamente el 20% del tiempo nos encontramos con una rentabilidad similar a la que obtendremos de forma anualizada a largo plazo en el índice más representativo de la bolsa americana.

De estos vaivenes podemos extraer dos conclusiones: 1. la distribución de resultados de la renta variable es no lineal, 2. vivir con esta incertidumbre, que se refleja en esta distribución de resultados tan incómoda, es esencial para llegar a buen puerto invirtiendo en renta variable. Solo siendo conscientes de estos dos hechos, y aceptando la naturaleza de los mismos, podemos invertir en renta variable concibiendo la volatilidad como una oportunidad en vez de como un factor de riesgo del cual huir. En términos emocionales, esta volatilidad es el precio a pagar por la rentabilidad del mercado de acciones.

Partiendo de esta base, la incertidumbre y la volatilidad han de ser siempre concebidas como oportunidades de inversión. Así es que, centrándose de forma miope en esta incertidumbre en el corto plazo, el mercado nos ofrece enormes oportunidades de inversión que, en el largo plazo y una vez disipada dicha incertidumbre, se transforman en rentabilidad. Entendiendo esta naturaleza inalterable del mercado podemos convertir la volatilidad a corto plazo en una oportunidad a largo plazo; la incomodidad a corto plazo se transforma así, en un resultado positivo a largo plazo.

Es, por tanto, esencial aprovechar la volatilidad como una fuente de oportunidades, y entender la misma como la fuente de nuestra rentabilidad futura.

En nuestras cartas periódicas (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros fondos y estrategia de inversión.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La filosofía de gestión de la exposición a renta variable de Azvalor Capital FI consiste en seleccionar empresas infravaloradas. Nuestro análisis para la selección de las mismas pasa por estudiar en profundidad los activos de la empresa, sus productos o servicios, la oferta de los competidores y los fines y medios de los ejecutivos al cargo de ellas. La visión macroeconómica no es relevante en este análisis, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla

consistentemente a lo largo del tiempo. Así pues, es nuestro deber recordar al inversor que este vehículo no es adecuado para todo aquel que considere que el análisis macroeconómico es relevante.

c) Índice de referencia.

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice euro short-term rate (en la parte invertida en renta fija) y del índice MSCI Europe Total Return Net (en la parte invertida en renta variable).

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El valor liquidativo de Azvalor Capital FI ha aumentado un 2,3% desde el 30 de junio de 2023 hasta el 31 de diciembre de 2023 hasta los 99,4 euros. En este mismo periodo, el índice de referencia (10% MSCI Europe NR EUR, 90% euro short-term rate EUR) ha aumentado un 3,9%.

El patrimonio del fondo se sitúa en 35.979.529 y el número de participes asciende a 369.

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,28%.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

La sociedad gestora gestiona 6 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 10,1%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 13,2%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 7,5%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 7,7%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a 3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 9,6% y Azvalor Capital es un fondo con una exposición a renta fija del 90% y un 10% a renta variable habiendo obtenido una rentabilidad del 2,3% a cierre de semestre.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las nuevas incorporaciones del semestre de este fondo de renta fija mixta euro han sido letras del tesoro españolas y alemanas a corto plazo con vencimiento a 3 meses. Durante este periodo se ha reducido la exposición lógica en las letras cuyo vencimiento ha coincidido con el semestre. La exposición geográfica del fondo a través de la renta fija publica es de un 37,5% a España y un 10,4% a Alemania. También hemos incorporado la exposición en renta fija corporativa. La exposición a divisa es principalmente el euro con inversión significativa en deuda pública alemana y española.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 2,85% en el periodo.

No hay activos que se encuentren en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio).

## 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

El objetivo es que el fondo sea capaz de igualar consistentemente a la inflación a largo plazo.

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

A excepción de las contingencias idiosincráticas presentes en toda inversión, los principales riesgos a los que hace frente nuestra cartera son de tipo país, financiero, operativo y frente a la volatilidad del mercado. En relación al riesgo país la cartera invierte en títulos de jurisdicciones occidentales con una fuerte protección jurídica. En relación al financiero la gran mayoría de la cartera tiene una posición de caja neta o deuda por debajo de 2 veces EBITDA. Frente al riesgo operativo estamos invertidos en las compañías con las curvas de costes más eficientes de su sector. Por último, entendemos que la volatilidad de mercado más que un riesgo, presenta oportunidades de inversión a largo plazo.

El proceso de inversión del fondo tiene como objetivo estimar el valor intrínseco de las inversiones para compararlas con los precios de mercado y adquirirlas cuando se encuentran cotizando con un descuento suficiente.

## 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario. La Sociedad en el segundo semestre de 2023 ha ejercido el voto en las siguiente Juntas Generales de Accionistas: FULLER SMITH & TURNER PLC, PETRA DIAMONDS LTD y AMA GROUP LTD

## 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

## 7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A

## 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el segundo semestre de 2023 asciende a 916,32 euros,

prestado por varios proveedores, dicho servicio se refiere en todo caso a valores incluidos dentro del ámbito de inversión de las IIC bajo gestión y su contribución en el proceso de toma de decisiones de inversión es valorada muy positivamente por el Departamento de Inversiones de la sociedad gestora.

#### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

#### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Como comentado más arriba, en el primer apartado de este informe, el inversor medio actual se encuentra ante un momento de incertidumbre de cara a diversos frentes, tanto de índole económica como geopolítica.

Esta incertidumbre se traslada al mercado de capitales, y en especial a la renta variable, aumentando la volatilidad. Como inversores de largo plazo, y de nuevo siguiendo la lógica expuesta más arriba, la volatilidad ha de ser entendida como fuente de oportunidades de inversión, y no como una medida de riesgo.

Este enfoque entra de lleno en el proceso de inversión de Azvalor, que implica adquirir compañías por debajo de su valor intrínseco tras un exhaustivo análisis de los fundamentales de las mismas. Así es que, a largo de 2023 el mercado nos ha dado la oportunidad de comprar muchos de los negocios en los que ya habíamos invertido con éxito recientemente. Trasladando este hecho a un símil académico, tras haber aprobado un examen, nos debemos examinar de nuevo del mismo temario. Igualmente, muchos de los negocios que durante años se han encontrado fuera de nuestro radar, por cotizar a precios demasiado elevados, vuelven a entrar en el mismo. Gracias a la incertidumbre del inversor medio sobre el futuro inmediato, nos es posible adquirir compañías a precios por debajo de su valor intrínseco, centrando nuestra mirada en el largo plazo.

Así es que, el valor intrínseco estimado de nuestros fondos se encuentra actualmente en los siguientes rangos:

- Azvalor Internacional: +91%
- Azvalor Iberia: +74%
- Azvalor Blue Chips: +92%
- Azvalor Global Value: +95%
- Azvalor Value Selection Sicav: +94%

Por todo lo anterior, llegamos a la conclusión de que la paciencia, aparte de ser una de las virtudes más importantes en la vida, lo es aún más a la hora de invertir en bolsa. Como ya nos lo ha advertido en innumerables ocasiones Warren Buffet: la bolsa es un mecanismo por el cual se transfiere dinero del impaciente al paciente.

### 10. Detalle de inversiones financieras

| Descripción de la inversión y emisor                          | Divisa | Periodo actual   |       | Periodo anterior |       |
|---|--------|------------------|-------|------------------|-------|
|   |        | Valor de mercado | %     | Valor de mercado | %     |
| ES0L02307079 - Letras ESTADO ESPAÑOL 2,837 2023-07-07         | EUR    | 0                | 0,00  | 4.472            | 11,92 |
| ES0L02308119 - Letras ESTADO ESPAÑOL 3,083 2023-08-11         | EUR    | 0                | 0,00  | 4.863            | 12,96 |
| ES0L02309083 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,000 2023-09-08         | EUR    | 0                | 0,00  | 6.447            | 17,18 |
| ES0L02401120 - Letras ESTADO ESPAÑOL 3,578 2024-01-12         | EUR    | 3.566            | 9,91  | 0                | 0,00  |
| ES0L02402094 - Obligaciones ESTADO ESPAÑOL 3,555 2024-02-09   | EUR    | 4.910            | 13,65 | 0                | 0,00  |
| ES0L02403084 - Letras ESTADO ESPAÑOL 3,469 2024-03-08         | EUR    | 4.957            | 13,78 | 0                | 0,00  |
| Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año                   |        | 13.433           | 37,34 | 15.781           | 42,05 |
| <b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>                              |        | 13.433           | 37,34 | 15.781           | 42,05 |
| <b>TOTAL RENTA FIJA</b>                                       |        | 13.433           | 37,34 | 15.781           | 42,05 |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>                 |        | 13.433           | 37,34 | 15.781           | 42,05 |
| DE0001030864 - Letras GERMAN TREASURY BILL 0,000 2023-07-19   | EUR    | 0                | 0,00  | 1.589            | 4,23  |
| DE0001030864 - Letras GERMAN TREASURY BILL 2,738 2023-07-19   | EUR    | 0                | 0,00  | 4.815            | 12,83 |
| DE0001030880 - Letras GERMAN TREASURY BILL 0,000 2023-09-20   | EUR    | 0                | 0,00  | 3.254            | 8,67  |
| DE000BU0E022 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,710 2024-02-21   | EUR    | 1.388            | 3,86  | 0                | 0,00  |
| DE000BU0E030 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,684 2024-03-20   | EUR    | 2.329            | 6,47  | 0                | 0,00  |
| Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año                     |        | 3.717            | 10,33 | 9.658            | 25,74 |
| XXXXXXXXXXXX - Bonos RESTO RENTA FIJA EXTERIOR                | USD    | 6.647            | 18,47 | 6.610            | 17,61 |
| USP6680PAA95 - Bonos BUENAVENTURA-INV 2,750 2026-07-23        | USD    | 2.265            | 6,30  | 750              | 2,00  |
| USG91237AA87 - Bonos TULLOW OIL 3,500 2025-03-01              | USD    | 1.921            | 5,34  | 0                | 0,00  |
| XS2352739184 - Bonos VALLOUREC SA 4,250 2026-06-30            | EUR    | 1.389            | 3,86  | 0                | 0,00  |
| Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año                |        | 12.222           | 33,97 | 7.359            | 19,61 |
| <b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>                              |        | 15.939           | 44,30 | 17.017           | 45,35 |
| <b>TOTAL RENTA FIJA</b>                                       |        | 15.939           | 44,30 | 17.017           | 45,35 |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR         | EUR    | 637              | 1,77  | 0                | 0,00  |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR         | GBP    | 2.399            | 6,67  | 3.283            | 8,75  |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR         | AUD    | 110              | 0,30  | 0                | 0,00  |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR         | CAD    | 148              | 0,41  | 0                | 0,00  |
| <b>TOTAL RV COTIZADA</b>                                      |        | 3.294            | 9,15  | 3.283            | 8,75  |
| <b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>                                   |        | 3.294            | 9,15  | 3.283            | 8,75  |
| XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR | GBP    | 86               | 0,24  | 0                | 0,00  |
| <b>TOTAL IIC</b>  |        | 86               | 0,24  | 0                | 0,00  |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>                 |        | 19.318           | 53,69 | 20.300           | 54,09 |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual   |       | Periodo anterior |       |
|--------------------------------------|--------|------------------|-------|------------------|-------|
|                                      |        | Valor de mercado | %     | Valor de mercado | %     |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b> |        | 32.751           | 91,03 | 36.082           | 96,15 |

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

## 11. Información sobre la política de remuneración

Azvalor Asset Management SGIC, S.A. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente que ha sido aprobada por su Consejo de administración. La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel funcional y de responsabilidad asignado a cada empleado y una retribución variable vinculada a la consecución de unos objetivos tanto individuales como de departamento y de empresa. Dicha política retributiva es acorde con una gestión racional y eficaz del riesgo no induciendo a la asunción de riesgos incompatibles con el perfil de los vehículos gestionados. Dicha política retributiva es revisada al menos con carácter anual para asegurar en su caso su correcta actualización. Durante el ejercicio 2021 se aprobó una actualización de dicha política para que la evaluación del desempeño de los puestos con impacto en la gestión de riesgos incorporen aquellas métricas ESG que se consideren de especial relevancia para Azvalor. Ninguna de las remuneraciones abonadas por la Sociedad estuvo ligada a una comisión de gestión variable de una IIC.

El número de personas que percibieron remuneración de la Sociedad durante 2023 ascendió a 35. De ese colectivo 32 personas recibieron retribución variable, 5 de ellas pertenecientes a la Alta Dirección (4 en 2022) y 2 correspondientes al personal con incidencia en el perfil de riesgo de la Gestora. El importe total de la remuneración abonada a todo el personal durante el ejercicio 2023 ascendió a 5.581 miles euros. De ellos, 2.496 miles de euros corresponden a la retribución variable (45% del total).

El importe de remuneración total correspondiente a altos cargos es de 2.365 miles de euros, de dicho importe 724 miles de euros corresponden a la retribución variable (31% del total). La retribución fija de ese colectivo se mantuvo sin cambios respecto al ejercicio anterior incrementándose la variable en un 12%. Adicionalmente el importe correspondiente a los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 255 miles de euros siendo la retribución variable un 41% de dicha cantidad. Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web: [www.azvalor.com](http://www.azvalor.com)

## 12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

No aplicable.