

## AZVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 4918

Informe Semestral del Primer Semestre 2023

**Gestora:** 1) AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **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 Variable Internacional

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

#### Descripción general

Política de inversión: Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro y Fernando Bernad, cuya sustitución supondría cambio en la política de inversión. El objetivo de gestión es obtener rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización. Al menos un 75% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, de emisores/mercados principalmente de la OCDE (con un máximo del 10% de la exposición total en emisores/mercados españoles), pudiendo invertir hasta un 35% de la exposición total en emisores/mercados de países emergentes. La exposición al riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. La parte no invertida en renta variable se invertirá en renta fija principalmente pública aunque también privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados de la zona Euro, en emisiones con calificación crediticia igual o superior a la que tenga el Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses

#### 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	0,57	0,76	0,57	1,56
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,79	0,12	1,79	-0,25

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	7.949.745,90	7.467.590,50
Nº de Partícipes	13.549	11.710
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	1.690.671	212,6698
2022	1.593.010	213,3231
2021	955.820	146,3006
2020	708.996	105,4519

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	0,89		0,89	0,89		0,89	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,01	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
<b>Rentabilidad IIC</b>	-0,31	-1,77	1,49	9,81	3,36	45,81	38,74	-6,39	-10,45

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,47	25-05-2023	-2,00	15-03-2023	-13,51	09-03-2020
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	1,76	02-06-2023	1,76	02-06-2023	10,32	24-03-2020

(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 (%)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	11,56	11,46	11,72	18,93	20,86	23,52	22,59	38,50	14,46
<b>Ibex-35</b>	15,54	10,67	19,26	15,24	16,65	19,46	16,34	34,23	13,63
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	4,48	5,99	2,12	0,92	1,15	0,88	0,23	0,48	0,39
<b>100% MSCI EUROPA TOTAL RETURNS</b>	11,80	10,09	13,37	21,65	18,60	20,82	11,19	29,09	12,63
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	15,50	15,50	15,40	15,50	15,42	15,50	14,94	14,57	7,38

(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.

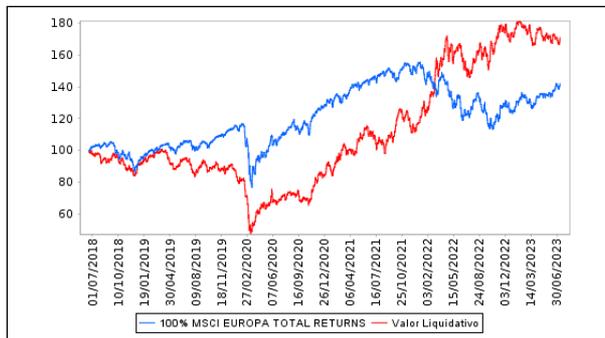
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	0,93	0,47	0,46	0,47	0,47	1,87	1,88	1,91	1,84

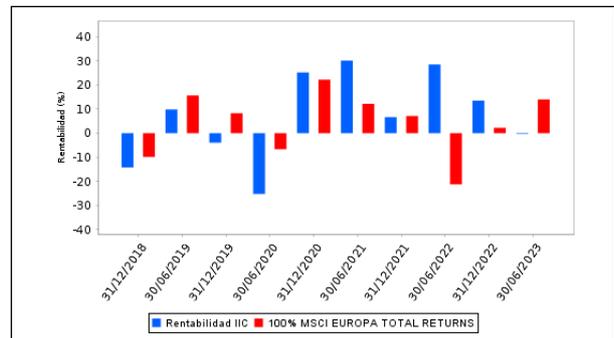
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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



## 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	38.437	356	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	62.459	1.484	9
Renta Variable Internacional	1.810.626	14.436	0
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>1.911.521</b>	<b>16.276</b>	<b>0,33</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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	1.657.467	98,04	1.355.395	85,08
* Cartera interior	48.466	2,87	32.769	2,06
* Cartera exterior	1.608.013	95,11	1.322.626	83,03
* Intereses de la cartera de inversión	988	0,06	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	32.115	1,90	225.014	14,13
(+/-) RESTO	1.088	0,06	12.601	0,79
TOTAL PATRIMONIO	1.690.671	100,00 %	1.593.010	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)	1.593.010	1.316.918	1.593.010	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	6,24	6,67	6,24	8,06
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,45	12,22	-0,45	-104,25
(+) Rendimientos de gestión	0,57	13,46	0,57	-95,02
+ Intereses	0,19	0,01	0,19	1.648,78
+ Dividendos	1,15	1,97	1,15	-32,52
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	381,84
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,73	11,58	-0,73	-107,27
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	120,78
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,04	-0,10	-0,04	-57,21
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,03	-1,26	-1,03	-4,43
- Comisión de gestión	-0,89	-0,91	-0,89	13,63
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	12,83
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-87,04
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,02	48,50
- Otros gastos repercutidos	-0,11	-0,32	-0,11	-58,69
(+) Ingresos	0,01	0,02	0,01	-24,50
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,02	0,01	-26,14
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-7,37
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	1.690.671	1.593.010	1.690.671	

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

### 3. Inversiones financieras

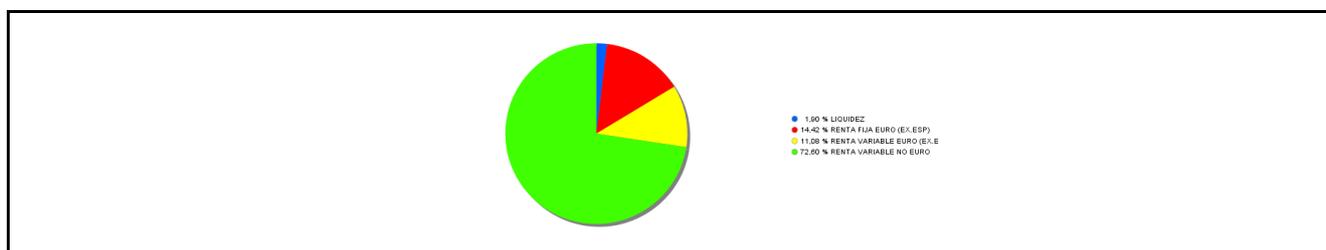
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	48.466	2,87	32.769	2,06
TOTAL RENTA VARIABLE	48.466	2,87	32.769	2,06
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	48.466	2,87	32.769	2,06
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	242.631	14,35	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	242.631	14,35	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	1.358.893	80,38	1.322.626	83,03
TOTAL RENTA VARIABLE	1.358.893	80,38	1.322.626	83,03
TOTAL IIC	6.490	0,38	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.608.013	95,11	1.322.626	83,03
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	1.656.479	97,98	1.355.395	85,08

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

No aplicable.

### 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

	SI	NO
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 10.295 EUR 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. Se han realizado operaciones vinculadas con otras IICs, gestionadas, debidamente autorizadas por el Órgano de Seguimiento, de conformidad con el procedimiento implantado para su control, el importe en miles de euros de las adquisiciones durante el periodo ha sido de : 735,90.

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 este primer semestre del año, los datos estimados de crecimiento interanual del PIB son del +1,7% para la economía estadounidense, del +4,4% para la china, y del +0,6% para la de la eurozona.

Con respecto a los principales mercados de renta variable, el S&P500 americano ha registrado un resultado del +15,9%, por su parte, el STOXX 600 europeo ha obtenido una rentabilidad del +8,7%. Detrás de estas subidas, que por el momento siguen sin recuperar la totalidad de las pérdidas registradas por los índices en el año 2022, se esconde una concentración de resultados en unos pocos valores, especialmente en el caso del S&P500 americano. Así es que, el alza de este índice es algo "engañoso", pues solo 10 compañías han generado el 82% de la rentabilidad total, mientras que las 490 restantes han registrado subidas que apenas alcanzan el 3%.

Así pues, el mercado vuelve a poner el foco principalmente en compañías tecnológicas, llevándolas de nuevo a valoraciones extremas. Tanto es así, que a cierre de junio la valoración relativa de las empresas del NASDAQ vuelve a estar a niveles máximos históricos frente a la valoración del índice Russell 2000 (representado por compañías pequeñas americanas), habiéndose alcanzado este mismo punto en el pasado únicamente en el año 2000, durante el punto álgido de la burbuja puntocom.

Se vuelve, por lo tanto, al punto donde se encontraban los fondos hace dos años. Un mercado caro y Azvalor con carteras baratas. El éxito de las carteras a lo largo de los dos últimos años se sustenta básicamente en un proceso con dos pilares: una valoración rigurosa de cada empresa en cartera y la disciplina a la hora de comprar y vender, evitando el "ruido de mercado". Por un lado, los resultados registrados históricamente demuestran la precisión de este proceso de valoración, y por otro, la experiencia combinada de más de 50 años del equipo de gestión es la que custodia la disciplina en el proceso de compra y venta de valores para nuestras carteras.

Son estos dos pilares los que determinarán el éxito a largo plazo de nuestros vehículos de inversión, como ha sido hasta la fecha.

En nuestras cartas trimestrales (<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 Azvalor Internacional 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 MSCI Europe Total Return Net Index.

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

El valor liquidativo de Azvalor Internacional FI ha disminuido desde el 31 de diciembre de 2022 hasta el 30 de junio de 2023 un -0,3% hasta los 213,32 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI Europe Total Return Net Index ha aumentado un 11,1%.

El patrimonio del fondo alcanza los 1.690.670.922EUR y el número de partícipes asciende a 13.549.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,93%.

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 -0,3%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 9,4%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 1,2%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 7,2%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a EUR3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 0,8% 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% a cierre de semestre.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Entre las nuevas incorporaciones del semestre destaca Tenaris. Entre otras posiciones se ha vendido Aurizon Holdings, PPC Power y Vale. Por decisiones de inversión se ha aumentado, entre otras, la exposición a Nov y se ha reducido en Agnico Eagle y Barrick Gold.

Por otro lado, el efecto de mercado ha reducido la exposición a Tullow Oil y Pan American Silver entre otras. El efecto de ambas cuestiones ha incrementado la exposición a JD Wetherspoon principalmente.

Algunas de las posiciones que han aportado más al fondo han sido Barrick Gold y Wetherspoon. Entre las que más han restado citar a Nov, Tullow Oil y Arch Resources.

Entre las principales posiciones a cierre del periodo destacan Nov, Barrick Gold y Arch Resources.

El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 35,4% en energía y un 31,9% en materiales. Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el dólar americano (36,6%), el euro (27,5%) y la libra esterlina (18,5%).

La exposición geográfica del fondo a través del lugar de cotización de las compañías es principalmente del 28,4% a

Estados Unidos, del 17,9% a Gran Bretaña, y del 16,6% a Canadá. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en la mayoría de los casos los negocios de éstas son globales.

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 1.79% en el periodo.

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

El fondo cotiza con un potencial alcista relevante estimado por Azvalor. Este potencial de revalorización a largo plazo se obtiene como resultado de la diferencia entre el valor estimado de cada uno de los activos subyacentes, en base a nuestros modelos internos de valoración, y los precios a los que cotiza cada uno de ellos actualmente en los mercados bursátiles.

### 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 primer semestre de 2023 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías: PAN AMERICAN SILVER CORP., BORR DRILLING LTD, PRAIRIESKY ROYALTY LTD., GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA, SONAECOM SGPS SA, NOBLE CORPORATION PLC, NEW GOLD INC., ENDEAVOUR MINING PLC, ARCH RESOURCES, INC., NOV INC., TULLOW OIL PLC, HORIZONTE MINERALS PLC, CINEPLEX INC., FERREXPO PLC, VALLOUREC SA, PROSEGUR CASH SA, EUROCASH S.A., MIQUEL Y COSTAS Y MIQUEL SA, PETROFAC LTD, TECNICAS REUNIDAS, SA, ELECNOR SA.,TUBACEX SA.

### 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 primer semestre de 2023 asciende a 230.184,00 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.

El año 2022 fue un ejercicio con rentabilidades extraordinarias para las carteras de Azvalor, lo cual compara positivamente con las caídas pronunciadas de los índices generales de renta variable a lo largo del mismo periodo.

En este primer semestre de 2023 la evolución se ha mantenido esencialmente plana, con un comportamiento relativo inferior al de los índices. Es importante remarcar que la rentabilidad futura de los fondos de Azvalor no depende de acertar la evolución de cada titular publicado por los medios de comunicación. Depende, sencillamente, del punto de partida de las valoraciones: si éstas son caras, la rentabilidad futura será mala (aunque las economías vayan bien&&#35;33;), y si se parte de valoraciones atractivas, los resultados serán positivos en los próximos años. El proceso de inversión de Azvalor incluye un indicador que mide este hecho: la relación entre el precio actual del fondo y el valor estimado de las compañías

que lo componen. En la actualidad, este ratio augura rentabilidades atractivas para todos nuestros co-partícipes. Por último, este inicio de año nos ha vuelto a brindar la oportunidad de crear valor invirtiendo a contracorriente: evitando la subida vertical del NASDAQ y la concentración de la rentabilidad en unas pocas firmas, y buscando en aquellas empresas buenas que hoy no están de moda. En definitiva, aplicando el mismo proceso, el mismo foco y la misma intensidad empleados históricamente para generar resultados. Por lo tanto, es importante remarcar la importancia de la adhesión a este proceso de inversión, dilatado y mejorado a lo largo de una larga trayectoria, mediante el cual se esperan obtener resultados en línea con los cosechados a lo largo de los últimos 25 años.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE INTERIOR	EUR	48.466	2,87	32.769	2,06
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>48.466</b>	<b>2,87</b>	<b>32.769</b>	<b>2,06</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>48.466</b>	<b>2,87</b>	<b>32.769</b>	<b>2,06</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>48.466</b>	<b>2,87</b>	<b>32.769</b>	<b>2,06</b>
DE0001030864 - Letras GERMAN TREASURY BILL 0,000 2023-07-19	EUR	16.414	0,97	0	0,00
DE0001030864 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,445 2023-07-19	EUR	105.059	6,21	0	0,00
DE0001030872 - Letras GERMAN TREASURY BILL 2,873 2023-08-23	EUR	121.159	7,17	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		242.631	14,35	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>242.631</b>	<b>14,35</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>242.631</b>	<b>14,35</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	46.523	2,75	57.477	3,61
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	51.922	3,07	43.402	2,72
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	23.362	1,38	0	0,00
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	4.053	0,24	3.442	0,22
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	50.131	2,97	43.220	2,71
GB00B132NW22 - Acciones ASHMORE	GBP	7.636	0,45	14.409	0,90
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	48.726	2,88	43.607	2,74
US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV	USD	30.199	1,79	31.310	1,97
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	64.944	3,84	58.804	3,69
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	31.718	1,88	59.550	3,74
GB0005576813 - Acciones HOWDEN JOINERY GROUP PLC	GBP	5	0,00	124	0,01
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	8.121	0,48	6.105	0,38
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	4.062	0,24	5.098	0,32
BMG383271050 - Acciones GEOPARK HOLDINGS LTD	USD	17.757	1,05	18.206	1,14
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	36.187	2,14	47.183	2,96
BRSUZBACNOR0 - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	59.115	3,50	47.093	2,96
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	77.932	4,61	63.953	4,01
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	69.098	4,09	67.776	4,25
GB00B2QPKJ12 - Acciones FRESNILLO PLC	GBP	19.885	1,18	18.191	1,14
GB0001638955 - Acciones J D WETHERSPOON PLC	GBP	38.193	2,26	10.188	0,64
FR0013506730 - Acciones VALLOUREC SA	EUR	45.492	2,69	44.111	2,77
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	74.448	4,40	95.783	6,01
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	5.998	0,35	2.722	0,17
DE000BAY0017 - Acciones BAYER AG	EUR	40.360	2,39	29.045	1,82
XXXXXXXXXXXX - ACCIONES RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	448.147	26,54	464.246	29,11
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	54.881	3,25	47.578	2,99
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>1.358.893</b>	<b>80,38</b>	<b>1.322.626</b>	<b>83,03</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>1.358.893</b>	<b>80,38</b>	<b>1.322.626</b>	<b>83,03</b>
XXXXXXXXXXXX - Participaciones EXTRANJERAS	USD	6.490	0,38	0	0,00
<b>TOTAL IIC</b>		<b>6.490</b>	<b>0,38</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>1.608.013</b>	<b>95,11</b>	<b>1.322.626</b>	<b>83,03</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>1.656.479</b>	<b>97,98</b>	<b>1.355.395</b>	<b>85,08</b>

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

No aplicable

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

No aplicable.