

AZVALOR IBERIA, FI

Nº Registro CNMV: 4917

Informe Semestral del Primer Semestre 2024

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.

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

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).

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 Euro

Perfil de Riesgo: 6 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 Mateo y Fernando Bernad Marrasé, cuya sustitución supondría un cambio en la política de inversión. El objetivo de gestión es obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una 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, estando más del 65% de la exposición total en valores de emisores/mercados de España y Portugal, pudiendo invertir hasta un 10% de la exposición total en otros emisores/mercados (OCDE o emergentes). La exposición al riesgo divisa será del 0-25% 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. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, 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. 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	2024	2023
Índice de rotación de la cartera	0,43	0,74	0,43	0,96
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,63	3,10	2,63	2,53

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	451.574,92	477.220,99
Nº de Partícipes	1.399	1.462
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	66.652	147,5991
2023	68.776	144,1187
2022	56.750	116,3564
2021	49.657	97,5706

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	0,90		0,90	0,90		0,90	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Rentabilidad IIC	2,41	6,66	-3,98	3,83	9,05	23,86	19,25	11,32	1,85

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,30	16-04-2024	-4,18	29-02-2024	-4,35	26-11-2021
Rentabilidad máxima (%)	2,04	23-05-2024	2,04	23-05-2024	3,01	30-03-2023

(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 (%)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	12,55	11,58	13,42	12,50	8,63	12,28	15,84	15,36	11,82
Ibex-35	13,09	14,29	11,74	12,80	12,24	14,12	19,46	16,34	12,36
Letra Tesoro 1 año	0,51	0,41	0,59	0,52	0,53	3,21	0,88	0,23	0,25
85% IGBMT - 15% PSI20TR	12,28	13,75	10,65	11,53	11,35	13,08	18,32	14,82	11,75
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	14,93	14,93	15,01	14,85	15,26	14,85	15,33	14,67	7,63

(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.

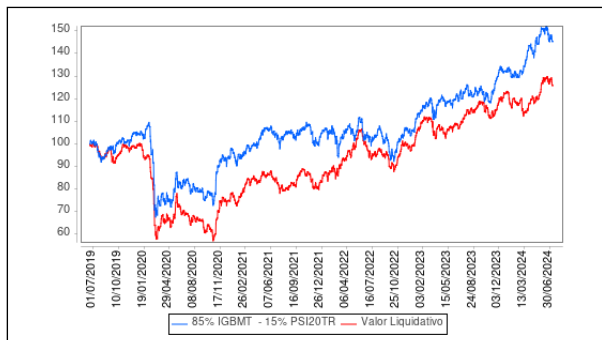
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Ratio total de gastos (iv)	0,94	0,47	0,47	0,48	0,48	1,89	1,91	1,91	1,90

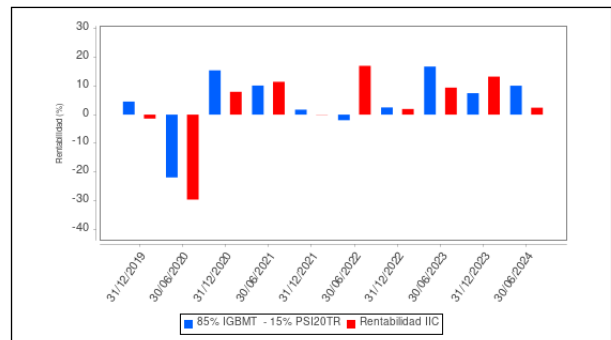
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	0	0	0
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	66.205	1.433	2
Renta Variable Internacional	2.061.383	16.860	2
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
Total fondos	2.127.587	18.293	1,54

*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	63.866	95,82	64.347	93,56
* Cartera interior	42.454	63,70	39.443	57,35
* Cartera exterior	21.364	32,05	24.875	36,17
* Intereses de la cartera de inversión	48	0,07	29	0,04
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.706	4,06	2.758	4,01
(+/-) RESTO	81	0,12	1.671	2,43
TOTAL PATRIMONIO	66.652	100,00 %	68.776	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)	68.776	62.639	68.776	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-5,49	-3,05	-5,49	80,94
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,30	12,39	2,30	-81,45
(+) Rendimientos de gestión	3,27	13,36	3,27	-75,47
+ Intereses	0,29	0,29	0,29	-0,51
+ Dividendos	1,11	0,51	1,11	118,19
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,01	0,00	-135,60
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,86	12,56	1,86	-85,09
± 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	85,93
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,01	-0,01	0,01	-203,48
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,97	-0,99	-0,97	-0,82
- Comisión de gestión	-0,90	-0,91	-0,90	-0,72
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-0,73
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	32,30
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,02	7,67
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,04	-0,03	-11,30
(+) Ingresos	0,00	0,02	0,00	-72,34
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,02	0,00	-72,34
+ 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)	66.652	68.776	66.652	

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

3. Inversiones financieras

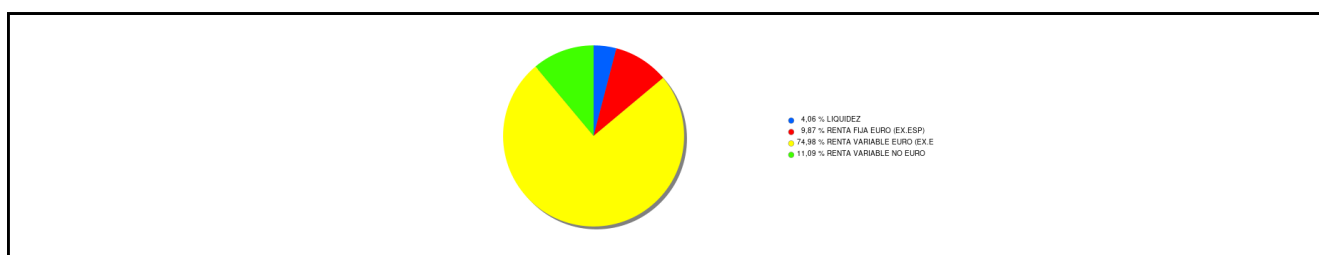
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	42.454	63,69	39.443	57,35
TOTAL RENTA VARIABLE	42.454	63,69	39.443	57,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	42.454	63,69	39.443	57,35
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	6.519	9,78	11.967	17,40
TOTAL RENTA FIJA	6.519	9,78	11.967	17,40
TOTAL RV COTIZADA	14.845	22,27	12.909	18,77
TOTAL RENTA VARIABLE	14.845	22,27	12.909	18,77
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	21.364	32,05	24.875	36,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	63.818	95,75	64.318	93,52

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. Participes 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. 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 ventas durante el periodo ha sido de : 1.630. 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.

Tras la caída generalizada de los mercados en el año 2022, el 2023 supuso una vuelta a la senda de resultados positivos. Siguiendo esta línea en 2024, los principales índices de renta variable han mantenido su avance positivo a lo largo del primer semestre del año. Así es que, el MSCI World TR (en euros) y el S&P 500 TR (en euros) han subido un 15,2% y un 19% respectivamente en este periodo. La economía mundial, por su parte, sigue mostrándose robusta, con previsiones de crecimiento por encima del 3% para el cierre de este año.

Entrando más en detalle, debemos pararnos a remarcar un hecho que no ocurre todos los años, especialmente en índices compuestos por cientos de compañías. Así es que, centrándonos en el S&P 500 (representativo de las 500 compañías más grandes de EEUU), apenas 5 compañías, de entre las ya conocidas "Magníficas 7", han generado algo más del 60% de los resultados del índice en esta primera mitad de año. De esas 5 compañías, hay que hacer especial mención de Nvidia, ya que solo ella ha obtenido más de la mitad de ese 60%. Por si esto fuera poco, esta compañía llegó a alcanzar los 3,3 billones de dólares americanos de capitalización bursátil en el mes de junio, lo cual, a efectos comparativos, es superior al valor de todas las compañías de las bolsas alemana, francesa e inglesa. Con todo ello en mente, el índice S&P 500 está viviendo la mayor concentración en unos pocos valores de su historia, de hecho, el TOP 3 (las conocidas por todos: Microsoft, Nvidia y Apple) superan el 20% de capitalización del conjunto del índice. Si bien todo ello no quiere decir nada sobre el momento del mercado, ni sobre su futuro a corto plazo, sí se debe remarcar que, históricamente, concentraciones tan elevadas en índices han visto su final en correcciones de los mismos, y en sanas reasignaciones de pesos entre el conjunto de compañías.

Como gestores de fondos, este tipo de eventos han de ser analizados con una perspectiva histórica basada en la experiencia. Así es que, adquirir negocios a buenos precios, la fórmula creada hace ya cerca de un siglo por Ben Graham

(padre intelectual de la inversión en valor), ha sido una excelente brújula a la hora de navegar los mercados, así como una incluso mejor fuente de generación de resultados a largo plazo, que, en el caso del proceso de inversión de Azvalor, ya se extiende por más de dos décadas. Como ejemplos más cercanos en el tiempo, esta filosofía y proceso de inversión nos han permitido gestionar correctamente momentos difíciles de mercado como el referéndum del Brexit en el año 2016, la mayor pandemia de nuestras vidas en el año 2020, o la vuelta de la inflación (llegando a tocar doble dígito (11%) en economías desarrolladas como la inglesa) y la subsiguiente subida de tipos más rápida de la historia para el BCE o, igualmente, una de las más rápidas para su homónimo americano, la Fed.

Con todo, la inversión en renta variable, y especialmente la gestión activa en un entorno de concentración de resultados en tan pocas compañías como el actual, mediante un proceso de inversión probado, demostrado y mejorado a lo largo de los años, sigue planteándose como una de las recetas ganadoras para todo inversor que quiera proteger su patrimonio, batir la inflación y generar retornos a largo plazo.

Por último, en nuestras cartas periódicas (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-inversores/>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros fondos y estrategias de inversión.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La filosofía de gestión de Azvalor Iberia 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 Total General de la Bolsa de Madrid ¿ITGBM ¿ (85%) y del índice portugués PSI 20 Total Return (15%).

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

El valor liquidativo de Azvalor Iberia FI ha aumentado desde el 31 de diciembre de 2023 hasta el 30 de junio de 2024 un 2,4% hasta los 147,6 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia (85% IGBMT Índice Total General de la Bolsa de Madrid / 15% PSI Total Return Index) ha aumentado un 10%.

El patrimonio del fondo ha aumentado hasta alcanzar 66.652.051 euros y el número de participes asciende a 1.399.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,94%.

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 1,4%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 2,4%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -3,4%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 6,8%, 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 -1,2% 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 -2,8% a cierre de semestre.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

En este semestre se han incorporado a la cartera Prosegur Compañía de Seguridad y Ashmore Group, entre otras. Por otro lado se ha vendido la totalidad de Mota Engil y Galp Energía, principalmente.

Por decisiones de inversión se ha incrementado, entre otras, la exposición de Noble, Compañía de Distribucion Integral y Prosegur Cash, y se ha reducido la misma en Semapa y Elecnor, entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Geopark y lo ha reducido en Grifols y Petrofac entre otras.

Por ambas cuestiones, se ha incrementado la exposición a Mapfre y Línea Directa, principalmente.

Entre las posiciones que han contribuido al comportamiento positivo del fondo: Técnicas Reunidas, Línea Directa Aseguradora y Mapfre y entre las que han restado Grifols y Tubacex.

Las principales posiciones a cierre del periodo son: Tubacex, Técnicas Reunidas y Prosegur Cash.

El peso a cierre del periodo de los principales sectores es de un 18,6% en industriales, de un 16,6% en materiales y de un 14,9% en energía.

Las divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el euro (89,1%), la libra esterlina (6,4%) y el dólar americano (4,5%).

A cierre de semestre, la exposición geográfica del fondo a través del lugar de cotización de las compañías es de un 63,7% a España, de un 9,9% a Alemania y de un 9,5% a Portugal. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en muchos 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 2,63% en el periodo.

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

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 2024 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías: LINEA DIRECTA ASEGURADORA SA, PROSEGUR CASH SA, GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA, SIG PLC, NOBLE CORPORATION PLC, MOBICO GROUP PLC, GRIFOLS, SA, MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA, ELECNOR SA y 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 2024 asciende a 12.938,88 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 comentábamos en el primer apartado de este informe, el momento actual se encuentra especialmente caracterizado por una concentración de resultados en pocas compañías fuertemente elevado, especialmente, en el índice representativo de las 500 compañías más grandes de EEUU, el S&P 500. De igual modo, el precio sobre beneficios estimados de los próximos 12 meses de este índice se encuentra en el entorno de 22 veces, adicionalmente, sus 10 compañías más grandes cotizan a un múltiplo sobre beneficios estimado superior a 30 veces, estando el resto del índice (las nada desdeñables 490 compañías más grandes de EEUU restantes) en un entorno de 17 ¿ 18 veces beneficios. De nuevo, la extrema concentración del índice en el momento actual hace que el precio del índice se encuentre en un entorno elevado.

Por parte de las estrategias y vehículos de inversión de Azvalor, todos ellos tienen un ratio de precio sobre beneficios igual

o inferior a 10 veces.

Esta comparación de ratios, si bien simple, nos ayuda a comprender el entorno de precios de nuestras carteras, así como su atractivo potencial de revalorización de cara al futuro cuando el mercado recoja la mejora de los fundamentales de las compañías en las que invierten nuestras estrategias de inversión y cuando igualmente esté dispuesto a pagar un múltiplo superior por las mismas.

Por último, y como casi siempre, el entorno presente viene marcado por un "ruido de mercado" centrado en la última actualidad: cambios de ciclo monetario en Occidente, datos económicos macroeconómicos dispares entre EEUU y Europa (e incluso entre países dentro de Europa), una inflación no transitoria, ratios elevados de deuda pública sobre PIB acompañados por déficits públicos, así como un entorno geopolítico especialmente agitado por dos guerras, una a las puertas de la Unión Europea entre Rusia y Ucrania, y otra en Oriente Medio entre Israel y Palestina.

No obstante, y frente a todo ello, invertir en una cartera diversificada de renta variable, acorde a una filosofía y un proceso de inversión avalados por 20 años de resultados, centrada en adquirir buenos negocios a bajos precios, controlando y midiendo el riesgo asumido, se plantea como la mejor fórmula para alcanzar buenos resultados a largo plazo.

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	9.098	13,63	6.382	9,28
ES0171996087 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	1.238	1,86	0	0,00
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	6.526	9,79	6.598	9,59
ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS	EUR	3.203	4,81	3.043	4,42
ES0647561903 - Derechos IBERPAPEL	EUR	2	0,00	0	0,00
ES0124244E34 - Acciones FUNDACION MAPFRE	EUR	2.930	4,40	2.076	3,02
ES0171996095 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	2.759	4,14	4.219	6,13
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	5.990	8,99	6.177	8,98
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	4.642	6,96	4.489	6,53
ES0129743318 - Acciones ELECENOR SA	EUR	2.912	4,37	3.873	5,63
ES0105546008 - Acciones LINEA DIRECTA ASEGURADORA SA C	EUR	3.153	4,73	2.586	3,76
TOTAL RV COTIZADA		42.454	63,69	39.443	57,35
TOTAL RENTA VARIABLE		42.454	63,69	39.443	57,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		42.454	63,69	39.443	57,35
DE000BU0E022 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,710 2024-02-21	EUR	0	0,00	4.224	6,14
DE000BU0E022 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,662 2024-02-21	EUR	0	0,00	5.365	7,80
DE000BU0E030 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,684 2024-03-20	EUR	0	0,00	2.378	3,46
DE000BU0E071 - Obligaciones GERMAN TREASURY BILL 3,510 2024-07	EUR	6.519	9,78	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		6.519	9,78	11.967	17,40
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		6.519	9,78	11.967	17,40
TOTAL RENTA FIJA		6.519	9,78	11.967	17,40
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	4.076	6,11	173	0,25
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	3.611	5,42	2.544	3,70
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	3.024	4,53	3.995	5,82
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	AUD	94	0,14	151	0,22
PTSEMOAM0004 - Acciones SEMAPA	EUR	184	0,28	2.421	3,52
PTGALOAM0009 - Acciones GALP ENERGIA SGPS SA	EUR	0	0,00	30	0,04
PTMENOAE0005 - Acciones MOTA ENGIL SPGS SA	EUR	0	0,00	257	0,37
PTSNC0AM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	3.205	4,81	3.337	4,85
US3984384087 - Acciones GRIFOLS SA	USD	651	0,98	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		14.845	22,27	12.909	18,77
TOTAL RENTA VARIABLE		14.845	22,27	12.909	18,77
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		21.364	32,05	24.875	36,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		63.818	95,75	64.318	93,52

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.