

## AZVALOR VALUE SELECTION, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 1975

**Informe** Semestral del Segundo Semestre 2024

**Gestora:** 1) 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 Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC 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 SICAV

Fecha de registro: 05/10/2001

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

#### Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: alto

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia una media ponderada en función del grado medio de inversión del comportamiento del índice MSCI Europe Total Return Net, del índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) y del índice portugués PSI 20 TotalReturn. La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Al menos un 75% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, principalmente de emisores mercados de la OCDE, 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. El resto de la exposición total 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. La Sociedad cumple con lo dispuesto en la Directiva 2009-65-CE (UCITS)

#### 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 Sociedad 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	0,78	0,43	1,20	1,35
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,48	2,50	1,48	2,17

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 acciones en circulación	362.025,00	371.110,00
Nº de accionistas	203,00	205,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	24.741	68,3418	64,4996	72,4662
2023	27.335	71,8006	64,1094	71,9728
2022	24.214	66,0152	46,6319	69,1015
2021	32.833	46,6370	35,2748	49,7658

### Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

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	0,91		0,91	1,80		1,80	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

### Rentabilidad (% sin anualizar)

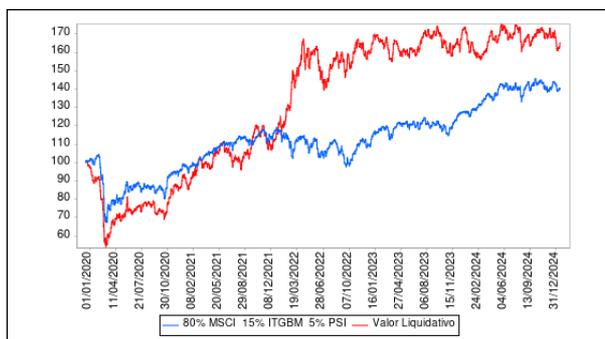
Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
-4,82	-1,84	0,38	1,38	-4,71	8,76	41,55	30,13	2,80

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)	1,96	0,49	0,49	0,49	0,49	1,95	1,99	1,94	1,92

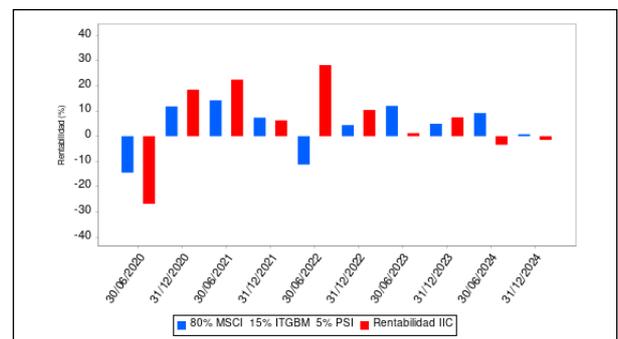
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## 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	23.910	96,64	24.228	94,12
* Cartera interior	1.086	4,39	2.358	9,16
* Cartera exterior	22.824	92,25	21.866	84,95
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	4	0,02
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	800	3,23	1.400	5,44
(+/-) RESTO	31	0,13	113	0,44
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>24.741</b>	<b>100,00 %</b>	<b>25.741</b>	<b>100,00 %</b>

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)	25.741	27.335	27.335	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-2,46	-2,60	-5,06	-5,65
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,43	-3,60	-5,01	-60,20
(+) Rendimientos de gestión	-0,37	-2,59	-2,96	-85,31
+ Intereses	0,14	0,11	0,25	22,12
+ Dividendos	1,31	1,14	2,45	14,65
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-160,75
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-2,10	-3,93	-6,03	-46,54
± 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	133,87
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,31	0,10	0,41	217,09
± Otros resultados	-0,03	-0,01	-0,04	252,32
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,06	-1,01	-2,05	4,55
- Comisión de sociedad gestora	-0,91	-0,90	-1,80	0,79
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	1,05
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,03	-0,06	-12,42
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,03	-0,06	2,97
- Otros gastos repercutidos	-0,07	-0,03	-0,09	156,74
(+) 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
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>24.741</b>	<b>25.741</b>	<b>24.741</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

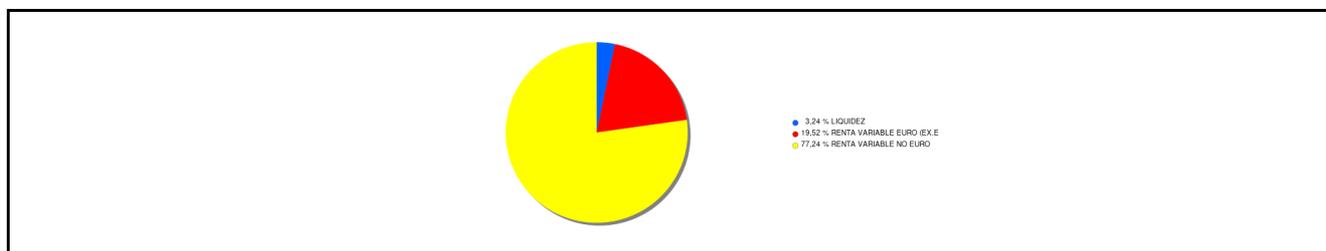
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	396	1,54
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	396	1,54
TOTAL RV COTIZADA	1.086	4,39	1.962	7,62
TOTAL RENTA VARIABLE	1.086	4,39	1.962	7,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.086	4,39	2.358	9,16
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	1.140	4,43
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	1.140	4,43
TOTAL RV COTIZADA	21.056	85,11	19.192	74,56
TOTAL RENTA VARIABLE	21.056	85,11	19.192	74,56
TOTAL IIC	1.768	7,15	1.534	5,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	22.824	92,25	21.866	84,95
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	23.910	96,64	24.224	94,11

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 la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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 entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, 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

A. A cierre de periodo hay un partícipe que ostenta una participación del 23,71%.

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. Azvalor SGIC 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.

Durante el semestre se produjeron eventos relevantes a nivel global en diferentes ámbitos como el político, geopolítico y macroeconómico. En el mercado norteamericano, quizás lo más destacado fueron las tres bajadas de tipos de interés, en septiembre, noviembre y diciembre, que han dejado el tipo de interés de la Reserva Federal en el 4,50%, a cierre de 2024. Además, en el terreno político se produjo una clara victoria del partido republicano en las elecciones presidenciales del 5 de noviembre, y en las semanas siguientes pudimos observar volatilidad alcista en la bolsa americana, que acabó el año cerca de máximos históricos, y en el dólar, que cerró el año cerca de la paridad frente al euro (1,04 dólares por euro).

En China, país que supone un 17% del PIB Global, la principal noticia del semestre a nivel económico fue el anuncio el 24 de septiembre de medidas de estímulo fiscal y monetario por parte del gobierno, lo que incluye diferentes aspectos como una reducción de los costes de financiación, un apoyo al sector inmobiliario y al sector consumo, y un estímulo fiscal con una emisión de bonos por valor de 409 billones de yuanes, con el objetivo de apoyar el crecimiento económico y mejorar el sentimiento de consumidores e inversores. Las bolsas de la región subieron con fuerza tras el anuncio, para después moderarse en cierta medida, y tras varios años muy difíciles para este mercado, la caída desde los máximos alcanzados en 2017 es aún de más de un 40%, a cierre de 2024 (representado por el Hang-Seng Index, en divisa local).

En Europa, el Banco Central Europeo inició durante el segundo semestre del año bajadas de tipos de interés que dejaron en diciembre los tipos de interés relevantes entre el 3.00% y el 3.40%. Las bolsas europeas en general acabaron el año en terreno positivo, pero con subidas mucho menores que otros mercados como Estados Unidos o Asia.

En este sentido, a cierre de año nos encontramos a los principales índices americanos cotizando a múltiplos de valoración récord y con una concentración sin precedentes en unos pocos nombres. Los siete valores más importantes del índice

S&P 500, los llamados "Siete Magníficos" (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta y Tesla) tienen una capitalización bursátil que representa el 33,4% de la capitalización total del S&P 500, lo que supone aproximadamente el doble del peso de estas compañías hace cinco años. Antes de la aparición de los "Siete Magníficos", la mayor cuota de los siete valores principales en la bolsa americana en los últimos 28 años fue del 22% en el año 2000, en plena burbuja puntocom. Por otro lado, las compañías americanas representan más del 70% del índice MSCI World, el porcentaje más alto desde 1970. Howard Marks habla en su libro "Mastering The Market Cycle" del concepto del péndulo en la psicología del inversor bursátil, que fluctúa entre la extrema codicia y el miedo excesivo. En palabras de Marks, en su última nota a inversores de enero de 2025, "cuando algo está en el pedestal de la popularidad, el riesgo de una caída es alto". Históricamente, valoraciones de partida más altas han conllevado sistemáticamente rendimientos más bajos a futuro, y viceversa.

En este entorno, las carteras de inversión de Azvalor cotizan a múltiplos muy por debajo del mercado, con alrededor de un 50% de descuento frente al mismo, lo que pensamos que reduce el riesgo y aumenta el potencial de revalorización a largo plazo de nuestros fondos. La inversión en renta variable, y especialmente la gestión activa en un entorno de valoraciones 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 atractivos a largo plazo.

Por último, 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 estrategias de inversión.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La filosofía de gestión de Azvalor Value Selection Sicav 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 el comportamiento de una media ponderada en función del grado medio de inversión del comportamiento del índice MSCI Europe Total Return (80%), del Índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (15%) y del índice portugués PSI20 Total Return (5%).

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

El valor liquidativo de Azvalor Value Selection Sicav ha disminuido desde el 30 de junio de 2024 hasta el 31 de diciembre de 2024 un -1,5% hasta los 68,3 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia sintético MSCI Europe Total Return (80%), Índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (15%) e índice portugués PSI20 Total Return (5%) ha aumentado un 0,7%.

El patrimonio del vehículo alcanza los 24.741.443 euros y el número de accionistas asciende a 203.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,98%.

#### 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 -0,9%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 1%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -1,4%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 5,8%, 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% 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 1,5% a cierre de semestre.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

### a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Entre las incorporaciones del semestre destacan, entre otras, Tenaris, Borr Drilling y Transocean. Entre las posiciones vendidas citar a Sprott Physical Silver, Técnicas Reunidas y Arch Resources.

Por decisiones de inversión se ha incrementado la exposición de Noble, TGS y Whitehaven Coal, entre otras, y se ha reducido la misma en British American Tobacco, Nov y Pan American Silver, entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Prairiesky Royalty y Epsilon Energy y lo ha reducido en Tullow Oil, Eurocash y SIG, entre otras.

Por ambas cuestiones, se ha incrementado la exposición en Mandalay Resources y Vallourec, principalmente y se ha reducido la misma en Glencore, Grifols B y Petrofac, entre otras.

Entre las posiciones que aportan al fondo cabría citar Tenaris, Mandalay Resources y Mobico; mientras que restan, entre otras, Tullow Oil, Noble y SIG.

Entre las principales posiciones a cierre del periodo están: Noble, Barrick Gold y Prairiesky Royalty.

El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 41,6% en energía y un 21,4% en materiales. La exposición geográfica del vehículo a través del lugar de cotización de las compañías es del 28,2% a Estados Unidos, del 23,2% a Gran Bretaña, del y del 15,5% 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.

Las principales divisas a las cuales está expuesto el vehículo son el dólar americano 34,8%, la libra esterlina 23,2% y el euro 22,9%.

### 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 0.48% 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 segundo semestre de 2024 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías: GEOPARK LIMITED, BORR DRILLING LTD, PETROFAC LTD, WHITEHAVEN COAL LTD, ASHMORE GROUP PLC, PETRA DIAMONDS LTD, AMA GROUP LTD, DECEUNINCK NV, BONDUELLE SCA.

#### 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 2024 asciende a 5.207,20 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 los índices de bolsa global elevada, especialmente en el índice representativo de las 500 compañías más grandes de Estados Unidos, el S&P 500, y en el índice tecnológico Nasdaq. Por otro lado, según datos de Morningstar, en los últimos diez años el índice global de grandes compañías de "crecimiento" (MSCI ACWI Large Cap Growth NR) ha batido al índice de pequeñas compañías de "valor" (MSCI ACWI Small Value NR) por una magnitud

muy considerable, del 6,4% al año, lo que ha creado una divergencia de valoración extrema entre unas compañías y otras: el primero cotiza a 33,6 veces en ratio Precio/Beneficios (TTM), mientras que el segundo cotiza a 13,4 veces. En comparación, el índice Nasdaq cotiza a 31 veces, y el S&P 500 a 25,4 veces (datos Morningstar a cierre de 2024).

En este sentido, las estrategias y vehículos de inversión de Azvalor, cotizan a un ratio de Precio/beneficios (TTM) en el entorno de 10-11 veces (datos Morningstar). Esta comparación de ratios, si bien simple, nos ayuda a comprender el entorno de precios de nuestros fondos, así como su atractivo potencial de revalorización de cara al futuro, cuando los precios de nuestras compañías reflejen los fundamentales de las mismas. Azvalor invierte en áreas del mercado poco seguidas, en ocasiones olvidadas, normalmente yendo a contracorriente de las grandes modas y narrativas, lo que hace que nuestras carteras sean muy diferentes a las del resto del mercado. Un buen ejemplo de ello fue el año 2022, cuando las bolsas y fondos competidores se desplomaron con fuerza y el principal fondo de Azvalor, el Azvalor Internacional, consiguió una rentabilidad positiva de más del 45%. La correlación histórica de los fondos de Azvalor con los índices bursátiles y fondos competidores es muy baja, lo que nos parece un buen punto de partida en el entorno actual de mercado.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02409065 - Letras ESTADO ESPAÑOL 3,614 2024-09-06	EUR	0	0,00	396	1,54
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	396	1,54
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	396	1,54
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	396	1,54
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE INTERIOR	EUR	309	1,25	325	1,26
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	308	1,25	307	1,19
ES0171996095 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	129	0,52	280	1,09
ES0105027009 - Acciones CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	0	0,00	132	0,51
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	0	0,00	533	2,07
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	340	1,38	322	1,25
ES0129743318 - Acciones ELECENOR SA	EUR	0	0,00	63	0,25
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		1.086	4,39	1.962	7,62
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		1.086	4,39	1.962	7,62
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		1.086	4,39	2.358	9,16
DE000BU0E097 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,455 2024-09-18	EUR	0	0,00	396	1,54
DE000BU0E097 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,388 2024-09-18	EUR	0	0,00	744	2,89
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	1.140	4,43
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	1.140	4,43
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	1.140	4,43
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	2.025	8,19	1.586	6,16
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	561	2,27	12	0,05
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	1.313	5,31	1.454	5,66
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	474	1,92	143	0,56
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	AUD	888	3,59	192	0,75
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	865	3,50	1.261	4,90
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	474	1,92	713	2,77
GB0004544929 - Acciones IMPERIAL BRANDS FIN PLC	GBP	313	1,26	0	0,00
GB0006215205 - Acciones NATIONAL EXPRESS GRP	GBP	0	0,00	439	1,71
GB0008025412 - Acciones SIG	GBP	662	2,67	891	3,46
IE00BYTBXV33 - Acciones RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	320	1,29	0	0,00
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	112	0,45	127	0,49
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	75	0,30	219	0,85
NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	625	2,53	286	1,11
GB00B1G5HX72 - Acciones LSL PROPERTY SERVICES PLC	GBP	439	1,77	469	1,82
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	1.325	5,36	1.249	4,85
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	0	0,00	144	0,56
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	317	1,28	574	2,23
US3984384087 - Acciones GRIFOLS SA	USD	0	0,00	162	0,63
JE00BF50RG45 - Acciones YELLOW CAKE PLC LONDON	GBP	251	1,02	0	0,00
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	369	1,49	313	1,21
BMG383271050 - Acciones GEO PARK HOLDINGS LTD	USD	689	2,78	786	3,05
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	283	1,14	381	1,48
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	408	1,65	228	0,89
BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD	NOK	0	0,00	92	0,36
BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD	USD	535	2,16	0	0,00
GB00BCKFY513 - Acciones FOXTONS GROUP PL	GBP	794	3,21	734	2,85
BE0974274061 - Acciones KINEPOLIS GROUP NV	EUR	124	0,50	107	0,42
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	946	3,82	1.190	4,62
AU000000WHC8 - Acciones WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	434	1,75	166	0,65
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	0	0,00	481	1,87
CA0156581070 - Acciones ALGOMA STEEL GROUP INC	USD	0	0,00	245	0,95

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0013506730 - Acciones VALLOUREC SA	EUR	464	1,87	413	1,61
GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP	USD	1.645	6,65	1.282	4,98
BRELETACNOR6 - Acciones ELETROBRÁS	BRL	222	0,90	249	0,97
GB00BYWJ3C20 - Acciones FORTERRA PLC	GBP	0	0,00	135	0,53
GB00BYXJC278 - Acciones IBSTOCK PLC	GBP	0	0,00	124	0,48
LU2598331598 - Acciones TENARIS SA	EUR	691	2,79	0	0,00
US6516391066 - Acciones NEWMONT CORP	USD	0	0,00	260	1,01
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LTD	USD	366	1,48	0	0,00
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	1.355	5,48	1.515	5,89
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	465	1,88	0	0,00
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	228	0,92	567	2,20
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>21.056</b>	<b>85,11</b>	<b>19.192</b>	<b>74,56</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>21.056</b>	<b>85,11</b>	<b>19.192</b>	<b>74,56</b>
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR	USD	1.442	5,83	1.252	4,86
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR	GBP	326	1,32	282	1,09
<b>TOTAL IIC</b>		<b>1.768</b>	<b>7,15</b>	<b>1.534</b>	<b>5,96</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>22.824</b>	<b>92,25</b>	<b>21.866</b>	<b>84,95</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>23.910</b>	<b>96,64</b>	<b>24.224</b>	<b>94,11</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

Azvalor Asset Management SGIIC, 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 2024 ascendió a 38. De ese colectivo 33 personas recibieron retribución variable, 5 de ellas pertenecientes a la Alta Dirección 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 2024 ascendió a 5.832 miles euros. De ellos, 2.688 miles de euros corresponden a la retribución variable (46% del total). El importe de remuneración total correspondiente a altos cargos es de 2.308 miles de euros, de dicho importe 664 miles de euros corresponden a la retribución variable (29% del total). La retribución fija de ese colectivo se mantuvo sin cambios respecto al ejercicio anterior reduciéndose la variable en un 8%. Adicionalmente el importe correspondiente a los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 279 miles de euros siendo la retribución variable un 44% 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.