

## AZVALOR MANAGERS, FI

Nº Registro CNMV: 5315

**Informe** Semestral del Segundo Semestre 2025

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

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

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

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

### Dirección

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

### Correo Electrónico

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

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

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 08/11/2018

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

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 5, en una escala del 1 al 7

#### Descripción general

Política de inversión: El fondo tiene 7 subgestoras: Donald Smith and Co, Moerus, Goehring and Rozencwajg, Southernsun, 3G Capital Management, FountainCapResearch and Investment (H. Kong) y Bin Yuan Capital (H. Kong). Se busca encontrar las mejores oportunidades en renta variable global, delegando la gestión en los mejores gestores cumpliendo con estrictos requisitos de calidad, seleccionados por la Gestora mediante análisis cualitativo, logrando una gestión eficaz y transparente, asignándose a cada subgestora un 0-40% de la cartera a discreción de la Gestora, que podrá variar los pesos de las carteras para evitar p. ej. concentraciones sectoriales excesivas. Límite máximo por subgestora: 40% de la exposición total en cada momento. Más del 75% de la exposición total se invierte en renta variable de cualquier sector/capitalización, lo que puede influir negativamente en la liquidez del fondo, principalmente internacional, de emisores/mercados OCDE o emergentes (sin límite), seleccionando valores infravalorados con perspectivas de revalorización. Podrá existir concentración geográfica/sectorial. Exposición a riesgo divisa: 0-100%. El resto de exposición total se invierte en renta fija principalmente pública, pero también privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados zona Euro, en emisiones con rating mínimo igual al Reino de España. Duración media de cartera renta fija: menos de 18 meses. Directamente no se usan derivados, sí a través de IIC (máximo 10%). 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 y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conlleva y por la inexistencia de una cámara de compensación. 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	2025	2024
Índice de rotación de la cartera	0,48	0,56	0,80	0,84
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,07	0,30	0,18	1,44

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	867.851,81	736.637,69
Nº de Partícipes	2.081	1.756
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	180.457	207,9357
2024	118.365	171,2269
2023	84.129	151,6107
2022	52.900	131,2237

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	1,12		1,12	2,22		2,22	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,04	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	21,44	4,17	16,72	3,12	-3,15				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,31	10-10-2025	-5,47	03-04-2025		
Rentabilidad máxima (%)	1,70	13-10-2025	5,37	09-04-2025		

(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 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	15,91	13,97	9,86	23,45	13,10				
Ibex-35	16,42	11,29	12,85	24,08	14,76				
Letra Tesoro 1 año	0,39	0,25	0,28	0,44	0,53				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	6,82	6,82	7,36	7,74	6,87				

(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.

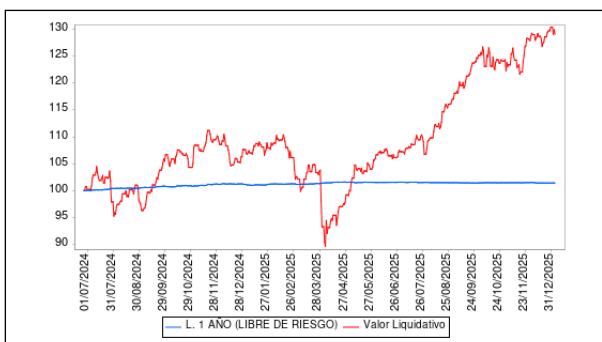
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	2,29	0,58	0,57	0,57	0,56	2,30	2,31	2,31	2,33

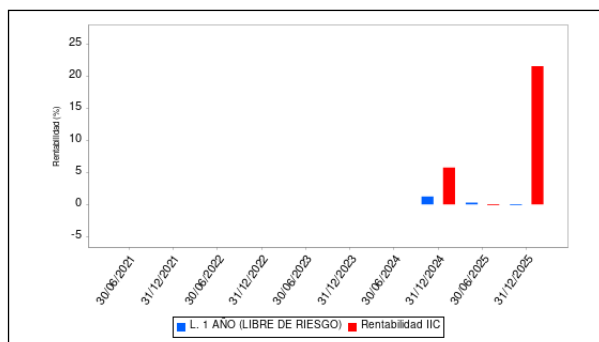
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 01 de Marzo de 2024 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

### B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0
Renta Fija Mixta Internacional	31.779	261	3
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	77.671	1.429	6
Renta Variable Internacional	2.459.132	19.845	22
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	2.568.583	21.535	20,87

\*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 periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	172.262	95,46	121.549	96,49
* Cartera interior	17.899	9,92	5.469	4,34
* Cartera exterior	154.319	85,52	116.045	92,12
* Intereses de la cartera de inversión	43	0,02	35	0,03
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	8.129	4,50	4.086	3,24
(+/-) RESTO	66	0,04	338	0,27
TOTAL PATRIMONIO	180.457	100,00 %	125.973	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)	125.973	118.365	118.365	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	17,64	5,88	24,89	279,23
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	18,74	0,54	21,38	4.277,50
(+) Rendimientos de gestión	20,16	1,74	24,04	1.359,17
+ Intereses	0,07	0,09	0,15	-0,59
+ Dividendos	0,84	0,97	1,80	8,60
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,01	-0,12	-0,11	-93,25
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	18,01	0,63	20,65	3.512,09
± 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	28,53
± Resultado en IIC (realizados o no)	1,30	0,21	1,64	667,29
± Otros resultados	-0,05	-0,04	-0,09	66,90
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,42	-1,21	-2,67	47,61
- Comisión de gestión	-1,12	-1,10	-2,22	28,29
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	22,52
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,01	-0,03	184,59
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	-14,33
- Otros gastos repercutidos	-0,26	-0,08	-0,37	299,88
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,01	-3,99
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,01	0,01	-44,96
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	11.052,76
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	180.457	125.973	180.457	

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

### 3. Inversiones financieras

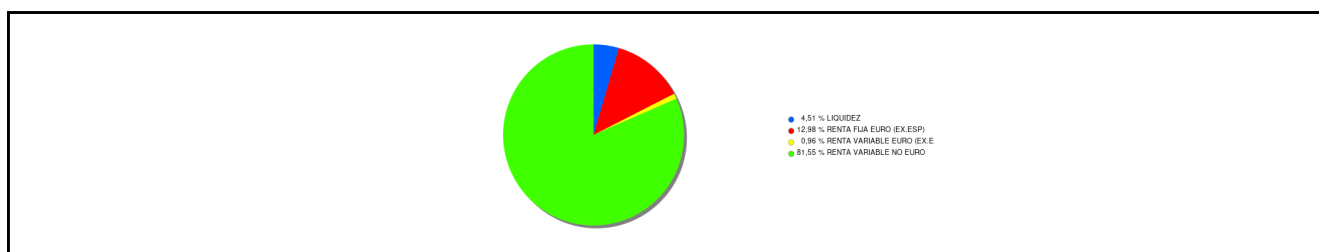
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	17.899	9,92	5.469	4,34
TOTAL RENTA FIJA	17.899	9,92	5.469	4,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	17.899	9,92	5.469	4,34
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	5.472	3,03	4.208	3,34
TOTAL RENTA FIJA	5.472	3,03	4.208	3,34
TOTAL RV COTIZADA	137.406	76,14	106.323	84,40
TOTAL RENTA VARIABLE	137.406	76,14	106.323	84,40
TOTAL IIC	11.441	6,34	5.514	4,38
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	154.319	85,52	116.045	92,12
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	172.219	95,43	121.515	96,46

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

30/09/2025. Recuperación de las retenciones practicadas en el extranjero sobre los rendimientos
---

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

## 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 el foco de los mercados en cuanto a la situación macroeconómica se centró en los diferentes riesgos geopolíticos presentes, y en especial en tensiones comerciales de diferentes países en su relación con Estados Unidos. Según el FMI, el mayor crecimiento económico de 2025 se ha producido un año más en los mercados emergentes, en especial en países como India (6.6% de crecimiento esperado en 2025) y China (4.8%), mientras que en occidente los crecimientos son más bajos con países como Estados Unidos creciendo al 2% y Europa al 1.2% (fuente IMF, World Economic Outlook, octubre 2025)

En la zona Euro, El Banco Central Europeo (BCE) decidió no variar los tipos de interés durante la segunda mitad de año, tras los recortes realizados en la primera mitad del año que dejaron los tipos en el 2.15% tras el último recorte de junio. Por su parte, la Reserva Federal (Fed) realizó tres recortes del tipo de interés durante la segunda mitad del año, tras permanecer inactivo durante la primera mitad, y actualmente se encuentran en el 3.50-3.75%. El dólar americano se ha depreciado durante el año 2025, del 1,04 USD/EUR a cierre de 2024 hasta el 1,17 USD/EUR a cierre de 2025.

En China, país que supone casi un 20% del PIB Global, los tipos de interés se mantuvieron sin variaciones durante el año, con el LPR a un año en el 3% y el LPR a cinco años en el 3,5%. En su decimoquinto plan quinquenal, el gobierno centró el foco en el crecimiento económico, el impulso del consumo, la innovación, y el desarrollo tecnológico avanzado.

En Japón, los tipos de interés evolucionaron en 2025, con el Banco de Japón aumentado el tipo de interés oficial al máximo de los últimos 30 años, hasta un 0.75% a cierre de año tras la última subida en el mes de diciembre.

Por otro lado, el precio del oro se ha incrementado de forma notable durante el semestre y en el conjunto del año, pasando de 2.650 USD por onza (índice Comex) a principios de 2025 hasta más de 4.300 USD por onza a cierre de año.

En el plano de la renta variable, los principales índices americanos siguen cotizando a múltiplos de valoración en récord históricos y con una concentración sin precedentes en unos pocos nombres. En este entorno, las carteras de inversión de Azvalor están invertidas en áreas del mercado muy diferentes, con un solapamiento frente a estos índices prácticamente



nulo. Nuestras carteras cotizan a múltiplos muy por debajo del mercado, con alrededor de un 50% de descuento frente al mismo, lo que pensamos que es un enfoque robusto para reducir el riesgo y aumentar el potencial de revalorización a largo plazo de nuestros fondos.

Nuestro equipo de inversión ha continuado con la rotación de inversiones habitual, principalmente vendiendo posiciones que han subido de forma significativa para reciclar el capital hacia oportunidades que ofrecen un mayor potencial de revalorización según nuestro análisis. El Método Azvalor NO consiste en tratar de predecir decisiones políticas o eventos macroeconómicos sino en tratar de analizar cada compañía para estimar su valor intrínseco. El pasado mes de diciembre se comunicó, tras aprobación por parte de la CNMV, un cambio en el folleto de algunos fondos de Azvalor, que, a partir de enero 2026 dejan de ser clasificados como "Fondo de Autor", lo que corresponde a la realidad de gestión en equipo y aplicación del Método Azvalor que lleva presente en la firma desde hace tiempo.

La inversión en renta variable, y especialmente la gestión activa en un entorno de valoraciones como el actual, mediante un proceso de inversión probado 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/categorias\\_anuncios/cartas-a-inversores/](https://www.azvalor.com/categorias_anuncios/cartas-a-inversores/)) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros fondos y estrategias de inversión.

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

El objetivo del fondo es encontrar las mejores oportunidades de inversión en acciones a nivel global, a través de la delegación de la gestión en Managers especializados. La selección de estos Managers externos la realiza el equipo de inversiones de Azvalor Asset Management, aplicando un exhaustivo análisis cualitativo y buscando aquellos que cumplan con unos estrictos requisitos. Los Managers del fondo son: Donald Smith&Co, Moerus, Goehring & Rozenccwajg, SouthernSun, 3G Capital Management, FountainCap Research&Investment y Bin Yuan Capital.

Mantenemos una alta convicción sobre todos los Managers del fondo.

#### c) Índice de referencia.

El fondo no se gestiona en referencia a ningún índice (el fondo es activo). Sigue un proceso de inversión completamente desligado de índices, luego el inversor debe esperar desviaciones significativas de rentabilidad frente los índices generales del mercado, sobre todo a corto y medio plazo, como hemos visto desde su lanzamiento. El active share del fondo frente a un índice de bolsa global como es el MSCI AC World Index es de alrededor del 97% a cierre de diciembre, es decir el solapamiento de la cartera del fondo frente a la cartera de dicho índice es cercano a cero.

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

El fondo Azvalor Managers FI se lanzó el 8 de noviembre del año 2018, y a 31 de diciembre de 2025 cuenta con un patrimonio de 180.457.384 euros y con 2.081 participes.

El valor liquidativo a dicha fecha es de 207,9 euros. La rentabilidad durante el semestre ha sido del 21,6%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del 11,1%. El rendimiento del fondo desde su lanzamiento a finales de 2018 hasta cierre de semestre es de un +107,9%.

Al ser un fondo de renta variable, los inversores deben esperar vaivenes en el valor liquidativo del fondo a corto y medio plazo, manteniendo una visión de inversión a largo plazo, de al menos 7 años.

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 1,16%.

#### 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 21,6%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 5,9%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 18,8%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 21,6%, 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 20,8% 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 3,2% a cierre de semestre.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

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

Entre las principales posiciones a cierre del periodo destacan Iam Gold, Tencent Holdings y Valterra Platinum.

Entre las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo están Barrick Mining y Iamgold, mientras que entre las posiciones que más drenaron rentabilidad al fondo están Pop Mart International Group, Xiaomi y Harley-Davidson.

Durante el semestre, entre las compañías que hemos incorporado están Ryerson Holding, KB Home y West Fraser Timber, entre otras y han salido de la cartera compañías como Barrick Mining, Hudbay Minerals y International Seaways entre otras.

Entre las compañías en las que se ha aumentado exposición están Centerra Gold, Hamilton Insurance y Valaris entre otras, y entre las que se ha reducido Anta Sports Products, Global Ship Lease y Pop Mart International Group, principalmente.

La exposición por divisa es de un 18,5% al euro (incluida la liquidez) y de un 88,5% a divisas no-euro, donde el dólar americano supone un 46,4% y el dólar hongkonés un 9%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (45,6%), Canadá (7,9%), España (9,9%) Hong Kong (9%) y Reino Unido (7,4%). Los sectores con más presencia en la cartera son: materiales básicos (18,4%), energía (12,7%), industriales (11%) y financieras (10,6%).

Azvalor Managers FI no es un fondo de fondos, es un fondo de Managers en el cual cada uno de los gestores compra y vende una serie de compañías para la cartera. La idea del fondo es contar con un número reducido de Managers, que a su vez invierten en un número limitado de compañías, de forma que evitemos una diversificación excesiva, y a 31 de diciembre de 2025 el fondo contaba en total con 296 títulos en cartera.

Por último, nos parece importante recalcar que todos los Managers que forman parte del fondo invierten su patrimonio personal en las estrategias que gestionan y, además, los socios fundadores y gestores de Azvalor invierten a título personal en Azvalor Managers FI. Nuestro compromiso con Azvalor Managers se refleja en que el equipo de Azvalor y sus familiares somos, en conjunto, un inversor ancla del fondo, con una parte significativa de los activos. De esta forma, pensamos que todos los intereses están alineados con los inversores del fondo.

### 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 0,07% en el periodo.

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

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

N/A

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Azvalor Managers FI invierte en renta variable de diferentes partes del mundo, por lo que conlleva el riesgo de mercado y de divisas propio de una inversión de este tipo.

El fondo trata de mitigar el riesgo a través de la inversión en compañías que estén cotizando a precios bajos respecto a la valoración justa estimada por los Managers, con el objetivo de contar con un margen de seguridad en sus inversiones. En nuestra opinión el riesgo es la posibilidad de una pérdida permanente de capital, y en este sentido los Managers buscan un conocimiento profundo sobre cada una de las compañías en cartera, tratando de evaluar los riesgos presentes de forma cualitativa y holística.

### 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 2025 se ha ejercido el voto en las siguientes Juntas Generales de Accionistas: GUIZHOU AVIATION TECHNICAL DEVELOPMENT CO., LTD., MONTAGE TECHNOLOGY CO., LTD., CHOW TAI FOOK JEWELLERY GROUP LTD, XIAN SINFUSE ELECTRIC CO., LTD., SHANDONG GOLD MINING CO LTD, HAICHANG OCEAN PARK HOLDINGS LTD, ZHEJIANG SANHUA INTELLIGENT CONTROLS CO LTD, MEITU, INC, JIANGSU YUYUE MEDICAL EQUIPMENT & SUPPLY CO LTD, S.F. HOLDING CO LTD, FUYAO GLASS INDUSTRY GROUP CO LTD, SUNWODA ELECTRONIC CO LTD, JIANGSU HENGLI HYDRAULIC CO LTD, XCMG CONSTRUCTION MACHINERY CO LTD, SHANXI XINGHUACUN FEN WINE FACTORY CO LTD, WUXI APPTec CO., LTD., ADVANCED MICRO-FABRICATION EQUIPMENT INC. CHINA, MIDEA GROUP CO LTD, ALIBABA GROUP HOLDING LTD, CHINA LIFE INSURANCE CO LTD, PIOTECH INC., SUNGROW POWER SUPPLY CO LTD, SHANGHAI BOCHU ELECTRONIC TECHNOLOGY CORPORATION L, YANTAI JEREH OILFIELD SERVICES GROUP CO LTD, SHENZHEN MINDRAY BIO-MEDICAL ELECTRONICS CO., LTD., HIMILE MECHANICAL SCIENCE AND TECHNOLOGY (SHANDONG, AMA GROUP LTD, MEG ENERGY CORP., HENG TONG OPTIC-ELECTRIC CO LTD, SHENZHEN MEGMEET ELECTRICAL CO LTD, LAOPU GOLD CO., LTD., APT MEDICAL INC., KWEICHOW MOUTAI CO LTD, DONG-E-E-JIAO CO LTD, MAO GEPING COSMETICS CO., LTD., BYD COMPANY LTD, PETROCHINA CO LTD, BEIJING FOURTH PARADIGM TECHNOLOGY CO., LTD., CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS S.A, ZHEJIANG JUHUA CO LTD, CONTEMPORARY AMPEREX TECHNOLOGY CO., LIMITED, HYGON INFORMATION TECHNOLOGY CO., LTD., SG MICRO CORP, NARI TECHNOLOGY CO LTD, SHANGHAI UNITED IMAGING HEALTHCARE CO., LTD., ZIJIN MINING GROUP CO LTD, SIEYUAN ELECTRIC CO LTD,

### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el segundo semestre de 2025 asciende a 16.814,56 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.

Poco ha cambiado en el último semestre en términos de la situación de los mercados y de nuestra cartera de inversión. Como comentábamos en el primer apartado de este informe, el momento actual se encuentra caracterizado por un nivel de valoración históricamente elevado, especialmente en el índice representativo de las 500 compañías más grandes de Estados Unidos, el S&P 500, y en el índice tecnológico Nasdaq. Mientras, la economía americana tiene una serie de problemas estructurales (déficit y deuda) muy significativos.

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 5,6% al año, lo que ha creado una divergencia de valoración extrema entre unas compañías y otras: el primero cotiza a 32,8 veces en ratio Precio/Beneficios (TTM), mientras que el segundo cotiza a 14,6 veces. En comparación, el índice Nasdaq 100 cotiza a 33 veces, y el S&P 500 a 27 veces (datos Morningstar a cierre de diciembre 2025).

Azvalor Managers acumula una rentabilidad desde su lanzamiento en 2018 del +107,9%, equivalente a una rentabilidad anualizada del +10,8%. Esta rentabilidad ha sido generada con un enfoque muy prudente hacia el riesgo, evitando sobre pagar por las compañías, siempre guardando un alto margen de seguridad en la ecuación precio y valor, y minimizando la probabilidad de tener pérdidas permanentes de capital. En este sentido, no hay que confundir riesgo con volatilidad; el fondo ha más que doblado el capital de los inversores desde inicio, pero ha atravesado cuatro caídas muy significativas del valor liquidativo por el camino (del 15% o más). Esas caídas puntuales son parte de la inversión en un fondo como este y por ello es crítico mantener siempre un horizonte de inversión a largo plazo.

En 2025 el fondo ha cumplido su séptimo año de vida, y a cierre de año gestiona 180 millones de euros de más de 2.000 inversores. Tiene 5 estrellas Morningstar y recibió en 2025 el Rating + por parte de Citywire. Invierte en compañías a nivel global que han sido seleccionadas por algunos de los que consideramos que son los mejores Managers del mundo en sus ámbitos de especialización respectivos. Cotiza en conjunto con alrededor de un 50% de descuento frente al mercado global de acciones, con una cartera muy diferente a los índices más representativos, alrededor de un 30% de exposición a mercados emergentes (incluyendo China), y más de un 70% en compañías de pequeña y mediana capitalización. Seguimos viendo interés del mercado por nuestras compañías y, en los últimos cinco años hemos recibido 30 ofertas de compra por títulos en cartera (OPAs), lo cual creemos que es sintomático de la calidad e infravaloración de las inversiones de este fondo.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02508080 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 2,061 2025-08-08	EUR	0	0,00	1.989	1,58
ES0L02508080 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 1,969 2025-08-08	EUR	0	0,00	1.493	1,19
ES0L02510102 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 1,928 2025-10-10	EUR	0	0,00	993	0,79
ES0L02510102 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 1,945 2025-10-10	EUR	0	0,00	994	0,79
ES0L02601166 - Letras ESTADO ESPAÑOL 1,949 2026-01-16	EUR	994	0,55	0	0,00
ES0L02602065 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 0,000 2026-02-06	EUR	2.189	1,21	0	0,00
ES0L02602065 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 1,928 2026-02-06	EUR	1.492	0,83	0	0,00
ES0L02603063 - Letras ESTADO ESPAÑOL 1,881 2026-03-06	EUR	2.984	1,65	0	0,00
ES0L02603063 - Letras ESTADO ESPAÑOL 1,924 2026-03-06	EUR	1.990	1,10	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02604103 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 1,969 2026-04-10	EUR	3.279	1,82	0	0,00
ES0L02604103 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 2,025 2026-04-10	EUR	2.485	1,38	0	0,00
ES0L02604103 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 1,924 2026-04-10	EUR	2.486	1,38	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		17.899	9,92	5.469	4,34
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		17.899	9,92	5.469	4,34
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		17.899	9,92	5.469	4,34
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		17.899	9,92	5.469	4,34
DE000BU0E196 - Obligaciones FEDERAL REPUBLIC OF 2,130 2025-07-	EUR	0	0,00	1.490	1,18
DE000BU0E196 - Obligaciones FEDERAL REPUBLIC OF 1,833 2025-07-	EUR	0	0,00	997	0,79
CA1350Z7C361 - Obligaciones CANADA T-BILL 2,428 2025-07-16	CAD	0	0,00	1.721	1,37
DE000BU0E246 - Bonos FEDERAL REPUBLIC OF 1,566 2026-01-14	EUR	2.490	1,38	0	0,00
DE000BU0E287 - Bonos FEDERAL REPUBLIC OF 1,956 2026-04-15	EUR	2.982	1,65	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		5.472	3,03	4.208	3,34
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		5.472	3,03	4.208	3,34
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		5.472	3,03	4.208	3,34
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	918	0,51	598	0,47
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	31.249	17,30	23.313	18,51
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	2.266	1,26	1.376	1,10
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	2.936	1,63	1.999	1,58
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	AUD	619	0,34	796	0,63
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	MXN	24	0,01	23	0,02
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	BRL	3.911	2,18	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	PHP	192	0,11	196	0,16
CNE100000502 - Acciones ZIJIN MINING GROUP	HKD	898	0,50	323	0,26
CNE100000Q43 - Acciones AGRICULTURAL BANK OF CHINA	HKD	130	0,07	125	0,10
US2674751019 - Acciones DYCOM INDUSTRIES INC	USD	0	0,00	106	0,08
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	299	0,17	335	0,27
CA5503721063 - Acciones LUNDIN MINING CORP	CAD	246	0,14	137	0,11
CNE100000296 - Acciones BYD CO LTD-H	HKD	157	0,09	379	0,30
US6267551025 - Acciones MURPHY USA INC	USD	259	0,14	209	0,17
US6200711009 - Acciones MOTORCAR PARTS OF AMERICA IN	USD	947	0,52	650	0,52
US8447411088 - Acciones SOUTHWEST AIRLINES CO	USD	334	0,19	261	0,21
US01609W1027 - Acciones ALIBABA	USD	0	0,00	327	0,26
US2372661015 - Acciones DARLING INGREDIENTS INC	USD	299	0,17	336	0,27
ZAE000013181 - Acciones VALTERRA PLATINUM LIMITED	GBP	1.819	1,01	932	0,74
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	178	0,10	129	0,10
GB00BYW6GV68 - Acciones FERROGLOBE PLC	USD	553	0,31	567	0,45
CA3038971022 - Acciones FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPSVS	USD	702	0,39	752	0,60
US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	262	0,15	238	0,19
US4103451021 - Acciones HANESBRANDS INC	USD	0	0,00	268	0,21
US45688C1071 - Acciones INGEVITY CORP	USD	115	0,06	158	0,13
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	USD	287	0,16	235	0,19
KYG9830T1067 - Acciones XIAOMI CORP	HKD	554	0,31	818	0,65
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	0	0,00	550	0,44
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	206	0,11	111	0,09
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	0	0,00	1	0,00
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	126	0,07	44	0,04
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	2.358	1,31	1.365	1,08
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	225	0,12	385	0,31
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOMPROM JSC	USD	235	0,13	192	0,15
US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC	USD	1.716	0,95	1.431	1,14
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	10	0,01	9	0,01
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	869	0,48	739	0,59
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	699	0,39	515	0,41
CA46016U1084 - Acciones INTERNATIONAL PETROLEUM CORP/S	CAD	659	0,36	594	0,47
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	294	0,16	219	0,17
CA2926717083 - Acciones ENERGY FUELS INC/CANADA	USD	368	0,20	154	0,12
CA68616T1093 - Acciones OREZONE GOLD CORP	CAD	156	0,09	171	0,14
CA91688R1082 - Acciones UR-ENERGY INC	USD	99	0,05	79	0,06
CA4436281022 - Acciones HUBBAY MINERALS INC	CAD	364	0,20	0	0,00
HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD	HKD	604	0,33	490	0,39
KYG875721634 - Acciones TENCENT HOLDINGS LTD	HKD	2.197	1,22	1.766	1,40
US03674X1063 - Acciones ANTERO RESOURCES CORP	USD	851	0,47	792	0,63
US11040G1031 - Acciones BRISTOW GROUP INC	USD	44	0,02	159	0,13
US7223041028 - Acciones PINDUODUO INC	USD	526	0,29	404	0,32
KYG59691041 - Acciones MEITUAN	HKD	278	0,15	155	0,12
US89531P1057 - Acciones TREX CO INC	USD	0	0,00	91	0,07
US86959K1051 - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	USD	734	0,41	0	0,00
CNE1000002L3 - Acciones CHINA LIFE INSURANCE CO LTD	HKD	453	0,25	256	0,20
SG1J49001550 - Acciones STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	495	0,27	472	0,38
US46121Y2019 - Acciones INTREPID POTASH INC	USD	126	0,07	178	0,14
CNE1000002H1 - Acciones CHINA CONSTRUCTION BANK CORP	HKD	109	0,06	112	0,09
KYG017191142 - Acciones ALIBABA GROUP HOLDING LTD	HKD	1.584	0,88	976	0,78
US9168961038 - Acciones URANIUM ENERGY CORP	USD	438	0,24	277	0,22

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US48666K1097 - Acciones KB HOME	USD	884	0,49	0	0,00
MHY271836006 - Acciones GLOBAL SHIP LEASE INC	USD	1.169	0,65	1.326	1,05
CA38045Y1025 - Acciones GOGOLD RESOURCES INC	CAD	112	0,06	131	0,10
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	327	0,18	361	0,29
US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	383	0,21	306	0,24
US4525533083 - Acciones IMPALA PLATINUM HOLDINGS	USD	941	0,52	587	0,47
CA85210A1049 - Acciones SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	645	0,36	694	0,55
BMG9460G1015 - Acciones VALARIS LTD	USD	1.779	0,99	844	0,67
AU000000CMW8 - Acciones CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	970	0,54	591	0,47
GB00B2QPKJ12 - Acciones FRESNILLO PLC	GBP	0	0,00	207	0,16
CA60283L1058 - Acciones MINERA ALAMOS INC	CAD	40	0,02	37	0,03
CA60283L6008 - Acciones MINERA ALAMOS INC	CAD	65	0,04	0	0,00
CA60283L1132 - Acciones MINERA ALAMOS INC	CAD	0	0,00	0	0,00
LU0633102719 - Acciones SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	619	0,34	349	0,28
KYG040111059 - Acciones ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	HKD	390	0,22	835	0,66
RU000A1025V3 - Acciones RUSAL	HKD	79	0,04	63	0,05
US4390381006 - Acciones HOOKER FURNISHINGS CORP	USD	436	0,24	295	0,23
CA66987E2069 - Acciones NOVAGOLD RESOURCES INC	USD	155	0,09	112	0,09
JE00BF0XVB15 - Acciones CALEDONIA MINING CORP PLC	USD	98	0,05	117	0,09
CA68634K1066 - Acciones ORLA MINING LTD	CAD	218	0,12	282	0,22
CA04302L1004 - Acciones ARTEMIS GOLD INC	CAD	267	0,15	305	0,24
CA29446Y5020 - Acciones EQUINOX GOLD CORP	USD	1.084	0,60	1.224	0,97
CA83056P7157 - Acciones SKEENA RESOURCES LTD	CAD	276	0,15	306	0,24
CA4991131083 - Acciones K92 MINING INC	CAD	120	0,07	137	0,11
US15643U1043 - Acciones CENTRUS ENERGY CORP	USD	854	0,47	809	0,64
US7502361014 - Acciones RADIAN GROUP INC	USD	1.129	0,63	516	0,41
US46578C1080 - Acciones IVANHOE ELECTRIC INC / US	USD	591	0,33	380	0,30
CA1520061021 - Acciones CENTERRA GOLD INC	USD	1.549	0,86	299	0,24
CA0156581070 - Acciones ALGOMA STEEL GROUP INC	USD	286	0,16	479	0,38
CA2483561072 - Acciones DENISON MINES CORP	USD	216	0,12	155	0,12
US0207641061 - Acciones ALPHA METALLURGICAL RESOURCES	USD	371	0,21	241	0,19
US71424F1057 - Acciones PERMIAN RESOURCES CORP	USD	148	0,08	0	0,00
CA5443122000 - Acciones LOS ANDES COPPER LTD	CAD	27	0,02	20	0,02
CA04341X1078 - Acciones ASANTE GOLD CORP	CAD	64	0,04	96	0,08
AU0000019374 - Acciones BELLEVUE GOLD LTD	AUD	110	0,06	66	0,05
CA9528451052 - Acciones WEST FRASER TIMBER CO LTD	USD	843	0,47	0	0,00
CA89679M1041 - Acciones TRIPLE FLAG PRECIOUS METALS CO	CAD	47	0,03	68	0,05
KYG6427A1022 - Acciones NETEASE INC	HKD	303	0,17	275	0,22
CA29480N2068 - Acciones ERDENE RESOURCE DEVELOPMENT CO	CAD	0	0,00	128	0,10
CA56089A4000 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	46	0,03	53	0,04
CA3449112018 - Acciones FORAN MINING CORP	CAD	418	0,23	280	0,22
BMG2415A1137 - Acciones COOL CO LTD	USD	518	0,29	620	0,49
CA54180A1066 - Acciones LONCOR GOLD INC	CAD	127	0,07	98	0,08
BRNTCOACNOR5 - Acciones NATURA & CO HOLDING SA	BRL	0	0,00	676	0,54
KYG9066F1019 - Acciones TRIP.COM GROUP LTD	HKD	452	0,25	414	0,33
US2057683029 - Acciones COMSTOCK RESOURCES INC	USD	309	0,17	253	0,20
CA29259W7008 - Acciones ENCORE ENERGY CORP	USD	63	0,03	78	0,06
BMG7997W1029 - Acciones SEADRILL LTD	USD	1.353	0,75	1.061	0,84
US9426222009 - Acciones WATSCO INC	USD	194	0,11	187	0,15
US100571070 - Acciones BOSTON BEER CO INC/THE	USD	77	0,04	121	0,10
US0010841023 - Acciones AGCO CORP	USD	168	0,09	209	0,17
US8851601018 - Acciones THOR INDUSTRIES INC	USD	105	0,06	90	0,07
US90337L1089 - Acciones US PHYSICAL THERAPY INC	USD	262	0,15	243	0,19
US5463471053 - Acciones LOUISIANA-PACIFIC CORP	USD	255	0,14	240	0,19
US8873891043 - Acciones TIMKEN CO/THE	USD	0	0,00	173	0,14
US04247X1028 - Acciones ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES INC	USD	231	0,13	196	0,16
US7841171033 - Acciones SEI INVESTMENTS CO	USD	224	0,12	244	0,19
US0994061002 - Acciones BOOT BARN HOLDINGS INC	USD	245	0,14	265	0,21
US1096961040 - Acciones BRINK'S CO/THE	USD	282	0,16	257	0,20
US48581R2058 - Acciones KASPI.KZ JSC	USD	778	0,43	421	0,33
CA05277B2093 - Acciones AUTOCANADA INC	CAD	216	0,12	201	0,16
MX01LA010006 - Acciones GENOMMA LAB INTERNACIONAL SAB	MXN	467	0,26	512	0,41
KYG206AA1025 - Acciones CENTRAL CHINA NEW LIFE LTD	HKD	62	0,03	127	0,10
KYG3235S1021 - Acciones EXCELLENCE COMMERCIAL PROPERTY	HKD	112	0,06	197	0,16
KYG211921021 - Acciones CHINA MEIDONG AUTO HOLDINGS LT	HKD	77	0,04	137	0,11
US9264001028 - Acciones VICTORIA'S SECRET & CO	USD	0	0,00	309	0,25
TRALOGOW91U2 - Acciones LOGO YAZILIM SANAYI VE TICARET	TRY	0	0,00	370	0,29
US0774541066 - Acciones BELDEN INC	USD	235	0,13	245	0,19
CNE1000002M1 - Acciones CHINA MERCHANTS BANK CO LTD	HKD	1.062	0,59	979	0,78
US03486T2024 - Acciones ANGLO AMERICAN PLATINUM LTD	USD	813	0,45	469	0,37
CNE1000031C1 - Acciones HAIER SMART HOME CO LTD	EUR	241	0,13	220	0,17
US3397501012 - Acciones FLOOR & DECOR HOLDINGS INC	USD	144	0,08	156	0,12
CA4436281022 - Acciones HUDBAY MINERALS INC	USD	0	0,00	1.346	1,07
HK0388045442 - Acciones HKEEX	HKD	843	0,47	919	0,73

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA11120Q3026 - Acciones BRIXTON METALS CORP	CAD	13	0,01	29	0,02
CA11120Q1202 - Derechos BRIXTON METALS CORP	CAD	0	0,00	0	0,00
CA0906971035 - Acciones BIRCHCLIFF ENERGY LTD	CAD	922	0,51	731	0,58
US25961D1054 - Acciones DOUGLAS ELLIMAN INC	USD	577	0,32	654	0,52
US6078281002 - Acciones MODINE MANUFACTURING CO	USD	240	0,13	187	0,15
CA5527041084 - Acciones MEG ENERGY CORP	CAD	0	0,00	479	0,38
HK0293001514 - Acciones CATHAY PACIFIC AIRWAYS LTD	HKD	136	0,08	93	0,07
KYG7170M1033 - Acciones POP MART INTERNATIONAL GROUP L	HKD	1.132	0,63	1.295	1,03
KYG1674K1013 - Acciones BUDWEISER BREWING CO APAC LTD	HKD	129	0,07	131	0,10
KYG211461085 - Acciones CHOW TAI FOOK CAPITAL LTD	HKD	132	0,07	378	0,30
CNE1000003W8 - Acciones PETROCHINA CO LTD	HKD	468	0,26	361	0,29
KYG8187G1055 - Acciones SITC INTERNATIONAL HOLDINGS CO	HKD	232	0,13	189	0,15
CA0115321089 - Acciones ALAMOS GOLD INC	USD	626	0,35	747	0,59
CNE1000018M7 - Acciones SUNGROW POWER SUPPLY CO LTD	CNY	775	0,43	241	0,19
CNE100003662 - Acciones CATL	CNY	407	0,23	111	0,09
CNE000000DH5 - Acciones SHANXI FEN WINE	CNY	96	0,05	95	0,08
CNE100003LY6 - Acciones BOCHU	CNY	162	0,09	130	0,10
CNE000001M22 - Acciones SANHUA	CNY	413	0,23	177	0,14
CNE100000L55 - Acciones JEREH GROUP	CNY	455	0,25	296	0,23
CNE100000V46 - Acciones INOVANCE	CNY	380	0,21	287	0,23
CNE100001QQ5 - Acciones MIDEA GROUP CO LTD	CNY	398	0,22	333	0,26
CNE0000018R8 - Acciones KWEICHOW MOUTAI CO LTD	CNY	269	0,15	269	0,21
CNE100003G67 - Acciones SHENZHEN MINDRAY BIO-MEDICAL E	CNY	123	0,07	102	0,08
CNE1000019R4 - Acciones JSHL	CNY	1.028	0,57	545	0,43
CNE100002XM8 - Acciones WILL SEMICONDUCTOR LTD	CNY	0	0,00	134	0,11
SG1Q25921608 - Acciones DELFI LTD	SGD	267	0,15	253	0,20
CNE000001KM8 - Acciones SIEYUAN ELECTRIC CO LTD	CNY	599	0,33	240	0,19
US9202531011 - Acciones VALMONT INDUSTRIES INC	USD	253	0,14	229	0,18
US6292093050 - Acciones NMI HOLDINGS INC	USD	417	0,23	429	0,34
US44267T1025 - Acciones HOWARD HUGHES HOLDINGS INC	USD	659	0,37	555	0,44
CA2649011095 - Acciones DUNDEE CORP	CAD	954	0,53	1.072	0,85
CA61178L1013 - Acciones MONTAGE GOLD CORP	CAD	264	0,15	208	0,17
CA36270K1021 - Acciones G MINING VENTURES CORP	CAD	305	0,17	234	0,19
CA39526E1025 - Acciones GREENHEART GOLD INC	CAD	5	0,00	8	0,01
US00187Y1001 - Acciones API GROUP CORP	USD	296	0,16	294	0,23
CNE0000006Y9 - Acciones DONG-E-E-JIAO CO LTD	CNY	86	0,05	89	0,07
GB00BPQY8R36 - Acciones GUARDIAN METAL RESOURCES PLC	GBP	327	0,18	109	0,09
ZAE000079711 - Acciones JSE LTD	ZAR	549	0,30	475	0,38
GB00BRJQ8J25 - Acciones HAMMERSON PLC	GBP	933	0,52	860	0,68
US82575P1075 - Acciones SIBANYE STILLWATER LTD	USD	1.043	0,58	594	0,47
CNE100001TR7 - Acciones FUYAO GLASS	HKD	0	0,00	117	0,09
CA3505901056 - Acciones FOUNDERS METALS INC	CAD	36	0,02	75	0,06
CNE100006NF4 - Acciones SF HOLDING CO LTD	HKD	221	0,12	268	0,21
KYG4231A1114 - Acciones HAICHANG HLDG	HKD	144	0,08	284	0,23
US26853E1029 - Acciones EHANG HOLDINGS LTD	USD	0	0,00	65	0,05
US54951L1098 - Acciones LUCKIN COFFEE INC	USD	111	0,06	0	0,00
HK0992009065 - Acciones LENOVO GROUP LTD	HKD	0	0,00	68	0,05
KYG4818G1010 - Acciones INNOVENT BIOLOGICS INC	HKD	146	0,08	170	0,14
KYG5966D1051 - Acciones MEITU INC	HKD	0	0,00	364	0,29
CNE1000042V8 - Acciones IRAY TECHNOLOGY CO LTD	CNY	0	0,00	216	0,17
CNE1000014X3 - Acciones HIMILE	CNY	151	0,08	113	0,09
CNE100005D92 - Acciones SUPCON TECHNOLOGY CO LTD	CNY	0	0,00	92	0,07
CNE100003MN7 - Acciones MONTAGE TECHNOLOGY CO LTD	CNY	244	0,14	42	0,03
CNE100003MM9 - Acciones ADVANCED MICRO-FABRICATION EQU	CNY	236	0,13	94	0,07
CNE100005998 - Acciones PIOTECH INC	CNY	162	0,09	210	0,17
CNE100004PJ6 - Acciones GUIZHOU AVIATION TECHNICAL DEV	CNY	472	0,26	224	0,18
CNE100002136 - Acciones SUNRESIN NEW MATERIALS CO LTD	CNY	172	0,10	184	0,15
CNE000001G38 - Acciones NARI TECHNOLOGY CO LTD	CNY	257	0,14	187	0,15
CNE100004MK1 - Acciones XI'AN SINFUSE ELECTRIC	CNY	356	0,20	202	0,16
US9569251013 - Acciones WESTAIM CORP/THE	CAD	475	0,26	537	0,43
US88830M1027 - Acciones TITAN INTERNATIONAL INC	USD	674	0,37	250	0,20
US2189371006 - Acciones CORE NATURAL RESOURCES INC	USD	630	0,35	554	0,44
KYG549581067 - Acciones HANSOH PHARMACEUTICAL GROUP CO	HKD	198	0,11	155	0,12
CNE100006PM5 - Acciones MAO GEPING COSMETICS CO LTD	HKD	41	0,02	133	0,11
BRB3SAACNOR6 - Acciones BM&FBOVESPA SA	BRL	787	0,44	0	0,00
KYG525681477 - Acciones KINGDEE INTERNATIONAL SOFTWARE	HKD	0	0,00	232	0,18
US0594603039 - Acciones BANCO BRADESCO SA	USD	434	0,24	624	0,50
BRRENTACNOR4 - Acciones LOCALIZA RENT A CAR SA	BRL	533	0,30	500	0,40
GB00BK9RKT01 - Acciones TRAVIS PERKINS PLC	GBP	612	0,34	520	0,41
IL0012165630 - Acciones NEXXEN INTERNATIONAL LTD	USD	139	0,08	221	0,18
CA73929R1055 - Acciones POWER METALLIC MINES INC	CAD	140	0,08	142	0,11
CNE100001260 - Acciones SUNWODA ELECTRONIC CO LTD	CNY	84	0,05	124	0,10
CNE100000KZ1 - Acciones GUANGDONG CHJ INDUSTRY CO LTD	CNY	0	0,00	202	0,16
CNE1000009X3 - Acciones JIANGSU YUYUE MEDICAL EQUIPMEN	CNY	0	0,00	64	0,05

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CNE100003F19 - Acciones WUXI APTEC CO LTD	HKD	150	0,08	101	0,08
CNE100002GS0 - Acciones HEXING ELECTRICAL CO LTD	CNY	0	0,00	89	0,07
KYG2135N1060 - Acciones CHINA RESOURCES BEVERAGE HOLDI	HKD	0	0,00	132	0,11
BMG4491W1001 - Acciones MIDLAND HOLDINGS LTD	HKD	611	0,34	522	0,41
CNE1000036N7 - Acciones SHANDONG GOLD MINING CO LTD	HKD	0	0,00	181	0,14
CNE000000FH0 - Acciones XCMG	CNY	374	0,21	142	0,11
CNE100006T36 - Acciones MIXUE GROUP	HKD	0	0,00	201	0,16
CNE100006JG0 - Acciones LAOPU GOLD CO LTD	HKD	210	0,12	55	0,04
US23292B1044 - Acciones D-MARKET ELEKTRONIK HIZMETLER	USD	371	0,21	268	0,21
CNE100002NT4 - Acciones SG MICRO CORP	CNY	86	0,05	330	0,26
CNE100003QK4 - Acciones MAXSCEND MICROELECTRONICS CO L	CNY	0	0,00	75	0,06
CNE100003P58 - Acciones SHANGHAI BRIGHT POWER SEMICON	CNY	0	0,00	87	0,07
US5534981064 - Acciones MSA SAFETY INC	USD	204	0,11	143	0,11
BMG427061046 - Acciones HAMILTON INSURANCE GROUP LTD	USD	1.174	0,65	335	0,27
AU000000BMN9 - Acciones BANNERMAN ENERGY LTD	AUD	178	0,10	193	0,15
AU000000DYL4 - Acciones DEEP YELLOW LTD	AUD	228	0,13	225	0,18
AU000000PDN8 - Acciones PALADIN ENERGY LTD	AUD	281	0,16	258	0,20
AU000000BOE4 - Acciones BOSS ENERGY LTD	AUD	78	0,04	269	0,21
CA6820431048 - Acciones OMAI GOLD MINES CORP	CAD	39	0,02	27	0,02
CA06849F1080 - Acciones BARRICK MINING CORP	USD	0	0,00	2.699	2,14
US8873991033 - Acciones METALLUS INC	USD	311	0,17	139	0,11
GB00BTK05J60 - Acciones ANGLO AMERICAN PLC	GBP	822	0,46	582	0,46
CH1391448177 - Acciones BEONE MEDICINES LTD	HKD	306	0,17	109	0,09
US2244411052 - Acciones CRANE NXT CO	USD	206	0,11	101	0,08
SGXZ26193953 - Acciones IFBH LTD	HKD	0	0,00	1	0,00
BRNATUACNOR6 - Acciones NATURA COSMÉTICOS SA	BRL	536	0,30	0	0,00
AU0000036949 - Acciones AFRICAN GOLD LTD	AUD	34	0,02	0	0,00
CA4028801088 - Acciones GUNNISON COPPER CORP	CAD	8	0,00	0	0,00
US7837541041 - Acciones RYERSON HOLDING CORP	USD	1.139	0,63	0	0,00
KYG982AW1003 - Acciones XPENG INC	HKD	100	0,06	0	0,00
CNE100005PN5 - Acciones SHANGHAI UNITED IMAGING HEALTH	CNY	94	0,05	0	0,00
CA4270861038 - Acciones HERCULES METALS CORP	CAD	56	0,03	0	0,00
CNE000001FQ9 - Acciones HENG TONG OPTIC-ELECTRIC CO LTD	CNY	122	0,07	0	0,00
CNE100003NC8 - Acciones DONGGUAN YUTONG OPTICAL TECHNO	CNY	133	0,07	0	0,00
CNE100005KD7 - Acciones BEIJING FOURTH PARADIGM TECHNO	HKD	249	0,14	0	0,00
CNE000000WQ6 - Acciones ZHEJIANG JUHUA CO LTD	CNY	161	0,09	0	0,00
CA29480N4049 - Acciones ERDENE RESOURCE DEVELOPMENT CO	CAD	159	0,09	0	0,00
CNE100005PT2 - Acciones HYGON INFORMATION TECHNOLOGY	CNY	186	0,10	0	0,00
CNE100002JV8 - Acciones MEGMEET	CNY	181	0,10	0	0,00
CNE1000070N6 - Acciones LENS TECHNOLOGY CO LTD	HKD	135	0,07	0	0,00
KYG9390R1103 - Acciones VOBILE GROUP LTD	HKD	236	0,13	0	0,00
US7329081084 - Acciones PONY AI INC	USD	48	0,03	0	0,00
US9509151083 - Acciones WERIDE INC	USD	58	0,03	0	0,00
CNE100004C45 - Acciones APT MEDICAL INC	CNY	178	0,10	0	0,00
US30226D1063 - Acciones EXTREME NETWORKS INC	USD	165	0,09	0	0,00
KYG9560F1028 - Acciones WERIDE INC	HKD	38	0,02	0	0,00
US53803X1054 - Acciones LIVE OAK BANCSHARES INC	USD	119	0,07	0	0,00
CNE100002YQ7 - Acciones ANJOY FOODS GROUP CO LTD	CNY	63	0,03	0	0,00
CA39525U1075 - Acciones GREENFIRE RESOURCES LTD	CAD	536	0,30	0	0,00
ID1000116700 - Acciones INDOFOOD CBP SUKSES MAKAMUR TBK	IDR	256	0,14	0	0,00
US46990A1025 - Acciones JAMES RIVER GROUP HOLDINGS INC	USD	162	0,09	0	0,00
CA83914U1049 - Acciones SOUTH PACIFIC METALS CORP	CAD	37	0,02	0	0,00
AU0000154015 - Acciones LOCKSLEY RESOURCES LTD	AUD	38	0,02	0	0,00
CNE100004017 - Acciones WUXI AUTOWELL TECHNOLOGY CO LT	CNY	136	0,08	0	0,00
CNE1000046X5 - Acciones GUANGZHOU RUOYUCHEN TECH CO LT	CNY	49	0,03	0	0,00
US20441B7047 - Acciones CIA. PARANAENSE DE ENERGIA	USD	452	0,25	0	0,00
BRRENTACNPR1 - Acciones LOCALIZA RENT A CAR SA	BRL	20	0,01	0	0,00
US11133T1034 - Acciones BROADRIDGE FINANCIAL SOLUTIONS	USD	306	0,17	332	0,26
IT0005239360 - Acciones UNICREDIT SPA	EUR	569	0,32	549	0,44
US4128221086 - Acciones HARLEY-DAVIDSON FINL SER	USD	1.696	0,94	1.053	0,84
US8740391003 - Acciones TSMC	USD	806	0,45	604	0,48
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER NV	USD	390	0,22	147	0,12
US6882392011 - Acciones OSHLOSH CORP	USD	79	0,04	0	0,00
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	250	0,14	239	0,19
US3687361044 - Acciones GENERAC HOLDINGS INC	USD	236	0,13	260	0,21
CA8672241079 - Acciones SUNCOR ENERGY INC	CAD	288	0,16	0	0,00
CNE1000003G1 - Acciones IND & COMM BK OF CHINA	HKD	107	0,06	105	0,08
HK0000069689 - Acciones AIA GROUP LTD	HKD	147	0,08	116	0,09
US8808901081 - Acciones TERNIUM S.A.	USD	891	0,49	700	0,56
US74965L1017 - Acciones RLJ LODGING	USD	1.652	0,92	793	0,63
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>137.406</b>	<b>76,14</b>	<b>106.323</b>	<b>84,40</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>137.406</b>	<b>76,14</b>	<b>106.323</b>	<b>84,40</b>
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR	USD	5.102	2,83	1.115	0,89
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR	GBP	6.340	3,51	4.399	3,49



Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL IIC</b>		11.441	6,34	5.514	4,38
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		154.319	85,52	116.045	92,12
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		172.219	95,43	121.515	96,46

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 incorpore 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 2025 ascendió a 35. De ese colectivo 32 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 2025 ascendió a 6.515 miles euros. De ellos, 2.911 miles de euros corresponden a la retribución variable (45% del total).

El importe de remuneración total correspondiente a altos cargos es de 2.324 miles de euros, de dicho importe 685 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 aumentando la variable en un 3,4%, la retribución total de ese colectivo se incrementó en un 0,7%. Adicionalmente el importe correspondiente a los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 293 miles de euros siendo la retribución variable un 43% 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.