

AZVALOR VALUE SELECTION, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 1975

Informe Semestral del Segundo Semestre 2025

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

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

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en 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

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 SICAV

Fecha de registro: 05/10/2001

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Renta Variable Internacional 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	2025	2024
Índice de rotación de la cartera	0,80	0,52	1,32	1,20
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,32	0,20	0,26	1,48

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	306.817,00	318.804,00
Nº de accionistas	201,00	204,00
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	24.784	80,7779	58,2769	81,8137
2024	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

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)

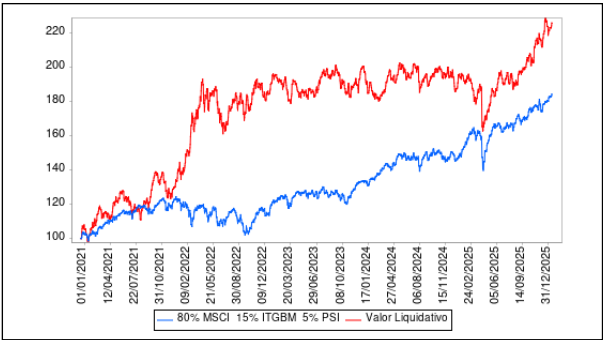
Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
18,20	10,94	7,10	1,90	-2,37	-4,82	8,76	41,55	-13,34

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)	1,99	0,50	0,49	0,50	0,50	1,96	1,95	1,99	1,96

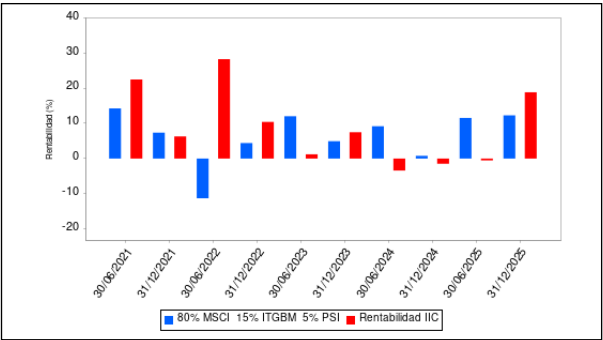
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	21.913	88,42	20.512	94,63
* Cartera interior	434	1,75	641	2,96
* Cartera exterior	21.477	86,66	19.871	91,68
* Intereses de la cartera de inversión	2	0,01	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.802	11,31	1.027	4,74
(+/-) RESTO	70	0,28	137	0,63
TOTAL PATRIMONIO	24.784	100,00 %	21.675	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	21.675	24.741	24.741	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-3,90	-12,62	-16,47	-68,73
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	17,37	-0,82	16,65	-2.204,16
(+) Rendimientos de gestión	18,57	0,24	18,91	8.097,64
+ Intereses	0,03	0,01	0,03	337,09
+ Dividendos	1,56	1,47	3,03	7,89
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,01	0,00	0,01	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	14,02	-1,90	12,22	-846,91
± 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	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	3,00	0,69	3,70	341,90
± Otros resultados	-0,05	-0,03	-0,08	72,47
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,20	-1,06	-2,26	13,40
- Comisión de sociedad gestora	-0,91	-0,89	-1,80	2,92
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	2,95
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,05	-0,09	-33,95
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,03	-0,06	0,49
- Otros gastos repercutidos	-0,20	-0,07	-0,27	199,62
(+) 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
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	24.784	21.675	24.784	

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

3. Inversiones financieras

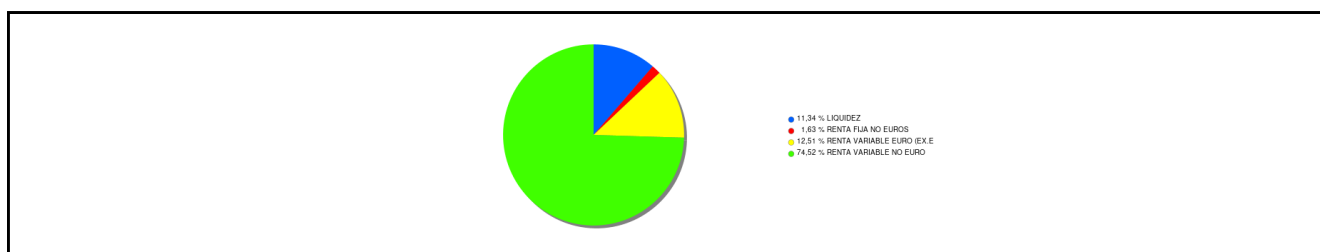
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	434	1,75	641	2,96
TOTAL RENTA VARIABLE	434	1,75	641	2,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	434	1,75	641	2,96
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	401	1,62	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	401	1,62	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	21.076	85,04	18.824	86,85
TOTAL RENTA VARIABLE	21.076	85,04	18.824	86,85
TOTAL IIC	0	0,00	1.047	4,83
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	21.477	86,66	19.871	91,67
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	21.911	88,41	20.512	94,63

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

26/12/2025. Recuperación de las retenciones practicadas en el extranjero sobre los rendimientos
21/11/2025. Recuperación de las retenciones practicadas en el extranjero sobre los rendimientos

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 24,721%. 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 : 1.257,60. 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.

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/) 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 aumentado desde el 30 de junio de 2025 hasta el 31 de diciembre de 2025 un 18,8% hasta los 80,8 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 10,6%.

El patrimonio del vehículo alcanza los 24.784.026 euros y el número de accionistas asciende a 201.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,99%.

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 posiciones vendidas citar a Barrick Mining, Sa Des Ciments Vicat y Aimia, entre otras.

Por decisiones de inversión se ha incrementado la exposición de Credit Acceptance y JD Wetherspoon, entre otras, y se ha reducido la misma en Ama Grou, principalmente.

Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Whitehaven Coal y lo ha reducido en Tullow Oil, Sig y Foxtons Group, entre otras.

Por ambas cuestiones, se ha incrementado la exposición en Prairiesky Royalty, Borr Drilling y Transocean principalmente y se ha reducido la misma en Eurocash y Prosegur Cash, entre otras.

Entre las posiciones que aportan al fondo cabría citar Barrick Mining y Borr Drilling; mientras que restan, entre otras, Tullow Oil, Sig y Ama Group.

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

El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 47,6% en energía y un 11,7% en materiales. La exposición geográfica del vehículo a través del lugar de cotización de las compañías es del 35,3% a Estados Unidos, del 21,4% a Gran Bretaña, del y del 10,5% 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 35,3%, el euro 24,1% y la libra esterlina 21,4%.

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 0.32% 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 2025 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías: FULLER SMITH & TURNER PLC, BORR DRILLING LIMITED, SIG PLC, YELLOW CAKE PLC, WHITEHAVEN COAL LTD, AMA GROUP LTD, ASHMORE GROUP PLC, PETRA DIAMONDS LTD, J D WETHERSPOON PLC, 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 2025 asciende a 4.574,86 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).

En este sentido, las estrategias y vehículos de inversión de Azvalor, cotizan a un ratio de Precio/beneficios (TTM) en el entorno de doble dígito bajo (datos Morningstar, a cierre diciembre 2025), luego significativamente por debajo de todas las referencias mencionadas. 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.

El Método Azvalor, aplicado por el equipo de inversión durante más de 20 años, se centra en invertir en una cartera diversificada de buenos negocios a bajos precios, analizando una a una las compañías invertidas de forma muy exhaustiva, de forma que se limite el riesgo asumido y se aumenten las probabilidades de alcanzar buenas rentabilidades a largo plazo. La gestión del riesgo en Azvalor, en línea con las enseñanzas del padre de la inversión en Valor, Benjamin Graham, se basa en comprar compañías muy por debajo de su valor intrínseco, aumentando de esa forma el margen de seguridad.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0171996095 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	142	0,57	138	0,64
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	292	1,18	503	2,32
TOTAL RV COTIZADA		434	1,75	641	2,96
TOTAL RENTA VARIABLE		434	1,75	641	2,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		434	1,75	641	2,96
XXXXXXXXXXXX - Obligaciones RESTO RENTA FIJA EXTERIOR	CAD	401	1,62	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		401	1,62	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		401	1,62	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		401	1,62	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	2.266	9,14	1.172	5,41
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	1.661	6,71	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	2.063	8,33	1.367	6,31
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	706	2,85	275	1,27
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	BRL	252	1,02	0	0,00
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	231	0,93	620	2,86
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	12	0,05	10	0,05
GB0008025412 - Acciones SIG	GBP	578	2,33	908	4,19
PTSC0AM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	139	0,56	122	0,56
NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	839	3,39	547	2,52
US2253101016 - Acciones CREDIT ACCEPTANCE CORP	USD	296	1,19	113	0,52
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	1.499	6,05	654	3,02
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	51	0,20	386	1,78
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	0	0,00	520	2,40

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC	USD	0	0,00	333	1,54
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	0	0,00	349	1,61
BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD	USD	1.082	4,37	303	1,40
GB00BCKFY513 - Acciones FOXTONS GROUP PL	GBP	651	2,63	751	3,46
BE0974274061 - Acciones KINEPOLIS GROUP NV	EUR	254	1,02	113	0,52
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	579	2,34	459	2,12
AU000000WHC8 - Acciones WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	867	3,50	595	2,74
AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD	AUD	149	0,60	1.555	7,17
BMG702782084 - Acciones PETRA DIAMONDS LTD	GBP	279	1,13	148	0,69
FR0000031775 - Acciones VICAT	EUR	0	0,00	729	3,37
BMG9460G1015 - Acciones VALARIS LTD	USD	434	1,75	216	1,00
US17888H1032 - Acciones CIVITAS RESOURCES INC	USD	168	0,68	171	0,79
GB0001638955 - Acciones J D WETHERSPOON PLC	GBP	405	1,63	222	1,02
GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP	USD	1.372	5,54	1.286	5,93
BRELETACNOR6 - Acciones ELETROBRÁS	BRL	0	0,00	261	1,21
GB00BFZ4N465 - Acciones CUSHMAN & WAKEFIELD PLC	USD	0	0,00	12	0,06
BMG7997W1029 - Acciones SEADRILL LTD	USD	0	0,00	285	1,32
IE00BLP58571 - Acciones IRISH CONTINENTAL GROUP PLC	EUR	0	0,00	143	0,66
CA06849F1080 - Acciones BARRICK MINING CORP	USD	0	0,00	1.397	6,44
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER NV	USD	1.472	5,94	1.233	5,69
US91912E1055 - Acciones VALE SA	USD	566	2,28	525	2,42
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	1.123	4,53	400	1,84
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	1.082	4,37	644	2,97
TOTAL RV COTIZADA		21.076	85,04	18.824	86,85
TOTAL RENTA VARIABLE		21.076	85,04	18.824	86,85
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR	USD	0	0,00	1.047	4,83
TOTAL IIC		0	0,00	1.047	4,83
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		21.477	86,66	19.871	91,67
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		21.911	88,41	20.512	94,63

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

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

No aplicable.