

AZVALOR CAPITAL, FI

Nº Registro CNMV: 4916

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.

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

Dirección

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

Correo Electrónico

sac@azvalor.com

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 23/10/2015

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Mixto Internacional

Perfil de Riesgo: 2 en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión: Se invierte más del 90% de la exposición total en renta fija pública/privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos), y el resto en renta variable de cualquier capitalización y sector, de emisores/mercados principalmente OCDE (preferentemente zona euro), pudiendo invertir hasta 40% de la exposición total en emisores/mercados emergentes. La exposición al riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. El objetivo es tratar de obtener una rentabilidad satisfactoria invirtiendo en activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización a juicio de la gestora. A fecha de compra, las emisiones tendrán calidad crediticia alta (rating mínimo A-) o media (entre BBB+ y BBB-) o, si fuera inferior, el rating del Reino de España en cada momento, pudiendo invertir hasta 40% de la exposición total en baja calidad crediticia (inferior a BBB-) o sin rating. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 2 años. La inversión en renta fija de baja calidad crediticia o en renta variable de baja capitalización puede influir negativamente en la liquidez del fondo. Podrá invertir hasta 10% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no, del Grupo o no de la Gestora. De forma directa no se usan derivados, aunque indirectamente (a través de IIC) podrán usarse derivados cotizados o no en mercados organizados de derivados, como cobertura e inversión. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, 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 conllevan 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	0,47	1,53	1,44	2,19
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,52	0,74	0,63	1,84

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	334.617,11	351.707,60
Nº de Partícipes	244	274
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	31.738	94,8476
2024	33.172	98,0639
2023	35.980	99,4064
2022	42.149	95,2877

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	0,25		0,25	0,50		0,50	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	-3,28	1,85	1,31	-4,26	-2,10				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,83	10-10-2025	-1,45	09-04-2025		
Rentabilidad máxima (%)	0,77	03-12-2025	1,17	12-05-2025		

(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	5,65	3,78	4,00	7,91	5,94				
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)	3,84	3,84	4,14	4,45	3,43				

(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.

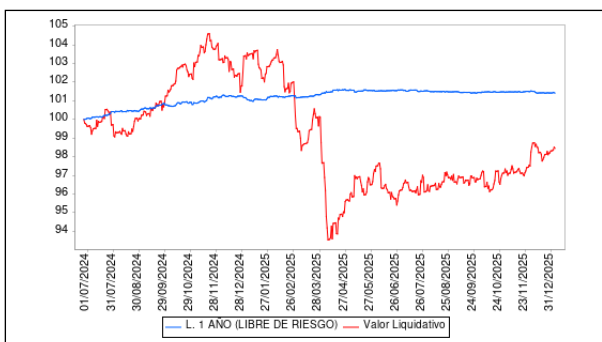
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	0,57	0,14	0,14	0,14	0,14	0,57	0,57	0,56	0,60

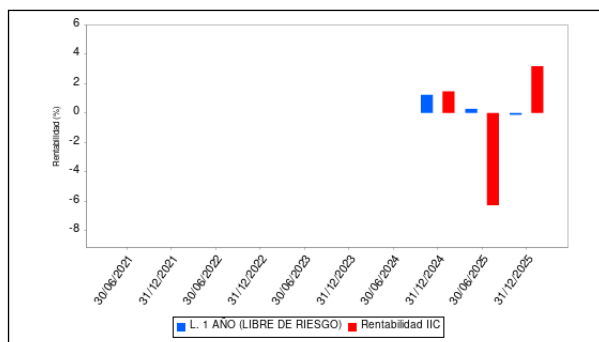
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 09 de Febrero 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 período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	28.980	91,31	29.103	90,02
* Cartera interior	5.923	18,66	4.976	15,39
* Cartera exterior	22.857	72,02	23.820	73,68
* Intereses de la cartera de inversión	200	0,63	307	0,95
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.523	7,95	3.058	9,46
(+/-) RESTO	235	0,74	168	0,52
TOTAL PATRIMONIO	31.738	100,00 %	32.329	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)	32.329	33.172	33.172	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-5,00	3,73	-1,42	-238,65
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,13	-6,49	-3,18	-150,15
(+) Rendimientos de gestión	3,43	-6,19	-2,58	-157,61
+ Intereses	2,49	3,03	5,51	-14,97
+ Dividendos	0,23	0,17	0,40	38,77
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,21	-8,36	-8,01	-102,63
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,17	-0,95	0,26	-228,19
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,67	-0,05	-0,72	1.366,85
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	-0,03	-0,02	-105,10
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-66,65
(-) Gastos repercutidos	-0,30	-0,30	-0,60	6,93
- Comisión de gestión	-0,25	-0,25	-0,50	5,25
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	5,35
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	-38,70
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,01	-34,38
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,01	-0,03	176,53
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ 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
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	31.738	32.329	31.738	

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	5.923	18,66	4.976	15,39
TOTAL RENTA FIJA	5.923	18,66	4.976	15,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	5.923	18,66	4.976	15,39
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	19.745	62,21	20.582	63,67
TOTAL RENTA FIJA	19.745	62,21	20.582	63,67
TOTAL RV COTIZADA	3.112	9,80	3.237	10,01
TOTAL RENTA VARIABLE	3.112	9,80	3.237	10,01
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	22.857	72,02	23.820	73,68
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	28.779	90,68	28.796	89,07

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X

	SI	NO
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

F. 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 : 775,66.

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 la exposición a renta variable de Azvalor Capital FI consiste en seleccionar empresas infravaloradas. Nuestro análisis para la selección de las mismas pasa por estudiar en profundidad los activos de la empresa, sus productos o servicios, la oferta de los competidores y los fines y medios de los ejecutivos al cargo de ellas. La visión macroeconómica no es relevante en este análisis, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo. Así pues, es nuestro deber recordar al inversor que este vehículo no es adecuado para todo aquel que considere que el análisis macroeconómico es relevante.

c) Índice de referencia.

El fondo no se gestiona en referencia a ningún índice (el fondo es activo).

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

El valor liquidativo de Azvalor Capital FI ha aumentado un 3,2% desde el 30 de junio de 2025 hasta el 31 de diciembre de 2025 hasta los 94,9 euros.

El patrimonio del fondo se sitúa en 31.737.640 y el número de partícipes asciende a 244.

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,28%.

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.

Las nuevas incorporaciones del semestre de este fondo de renta fija mixta euro han sido letras del tesoro españolas y alemanas a corto plazo con vencimiento a 3 meses. Durante este periodo se ha reducido la exposición lógica en las letras cuyo vencimiento ha coincidido con el semestre. La exposición geográfica del fondo a través de la renta fija publica de un 18,7% a España es y de un 14,4% a Alemania. La exposición a divisa es principalmente el euro con inversión significativa en deuda pública alemana y española.

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 0,52% en el periodo.

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

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

El objetivo es que el fondo sea capaz de igualar consistentemente a la inflación a largo plazo.

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 siguiente Juntas Generales de Accionistas: SIG PLC, ASHMORE GROUP PLC, PETRA DIAMONDS 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 691,30 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	%
ES0L02508080 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 1,969 2025-08-08	EUR	0	0,00	4.180	12,93
ES0L02509054 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,000 2025-09-05	EUR	0	0,00	796	2,46
ES0L02602065 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 0,000 2026-02-06	EUR	4.131	13,02	0	0,00
ES0L02603063 - Letras ESTADO ESPAÑOL 1,913 2026-03-06	EUR	1.792	5,65	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		5.923	18,66	4.976	15,39
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		5.923	18,66	4.976	15,39
TOTAL RENTA FIJA		5.923	18,66	4.976	15,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		5.923	18,66	4.976	15,39
XXXXXXXXXXXX - Bonos RESTO RENTA FIJA EXTERIOR	USD	649	2,05	634	1,96
CA135087R978 - Obligaciones CANADIAN GOVERNMENT 2,000 2026-08-	CAD	0	0,00	2.916	9,02
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		649	2,05	3.551	10,98
CA135087R978 - Obligaciones CANADIAN GOVERNMENT 2,000 2026-08-	CAD	2.886	9,09	0	0,00
CA135087R556 - Obligaciones CANADIAN GOVERNMENT 2,000 2026-05-	CAD	2.909	9,17	2.940	9,09
DE000BU0E212 - Obligaciones FEDERAL REPUBLIC OF 1,548 2025-09-	EUR	0	0,00	4.978	15,40
DE000BU0E261 - Bonos FEDERAL REPUBLIC OF 1,864 2026-02-18	EUR	199	0,63	0	0,00
DE000BU0E279 - Bonos FEDERAL REPUBLIC OF 1,903 2026-03-18	EUR	4.378	13,79	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		10.373	32,68	7.918	24,49
XXXXXXXXXXXX - Bonos RESTO RENTA FIJA EXTERIOR	USD	4.674	14,73	2.385	7,38
USG7052TAF87 - Bonos PETROFAC LTD 4,875 2026-11-15	USD	0	0,00	376	1,16
XS2919902820 - Bonos SIG PLC 4,875 2029-10-31	EUR	2.827	8,91	2.921	9,04
USU7359PAA13 - Bonos NOBLE FINANCE II LLC 4,000 2030-04-15	USD	1.221	3,85	1.196	3,70
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		8.723	27,48	6.878	21,27
XXXXXXXXXXXX - Bonos RESTO RENTA FIJA EXTERIOR	USD	0	0,00	1.978	6,12
USG91237AB60 - Bonos TULLOW OIL 5,125 2026-05-15	USD	0	0,00	258	0,80
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	2.236	6,92
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		19.745	62,21	20.582	63,67
TOTAL RENTA FIJA		19.745	62,21	20.582	63,67
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	270	0,85	260	0,81
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	1.211	3,82	287	0,89
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	754	2,38	775	2,40
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	NOK	450	1,42	126	0,39
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	426	1,34	0	0,00
FR0000062234 - Acciones FINANCIERE DE L'ODET	EUR	0	0,00	186	0,58
AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD	AUD	0	0,00	882	2,73
GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP	USD	0	0,00	388	1,20
IT0003428445 - Acciones MARR SPA	EUR	0	0,00	168	0,52
US91912E1055 - Acciones VALE SA	USD	0	0,00	166	0,51
TOTAL RV COTIZADA		3.112	9,80	3.237	10,01
TOTAL RENTA VARIABLE		3.112	9,80	3.237	10,01
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		22.857	72,02	23.820	73,68
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		28.779	90,68	28.796	89,07

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.