

AZVALOR MANAGERS, FI

Nº Registro CNMV: 5315

Informe Semestral del Primer Semestre 2025

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

Grupo Gestora: AZVALOR **Grupo Depositarario:** BANQUE NATIONALE DE PARIS, S.A. **Rating Depositarario:** 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: 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&Co, Moerus, Goehring & Rozenccwajg, Southernsun, 3G Capital Management, FountainCapResearch&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	0,56	0,38	0,56	0,84
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,30	0,71	0,30	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	736.637,69	691.276,42
Nº de Partícipes	1.756	1.588
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	125.973	171,0114
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	1,10		1,10	1,10		1,10	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 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	-0,13	3,12	-3,15	1,98	3,71				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-5,47	03-04-2025	-5,47	03-04-2025		
Rentabilidad máxima (%)	5,37	09-04-2025	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	18,98	23,45	13,10	12,07	16,05				
Ibex-35	19,98	24,08	14,76	13,10	13,98				
Letra Tesoro 1 año	0,48	0,44	0,53	0,67	0,47				
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,74	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.

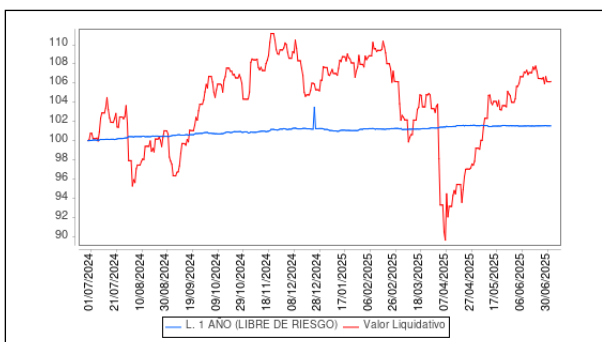
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	1,13	0,57	0,56	0,58	0,58	2,30	2,31	2,31	2,33

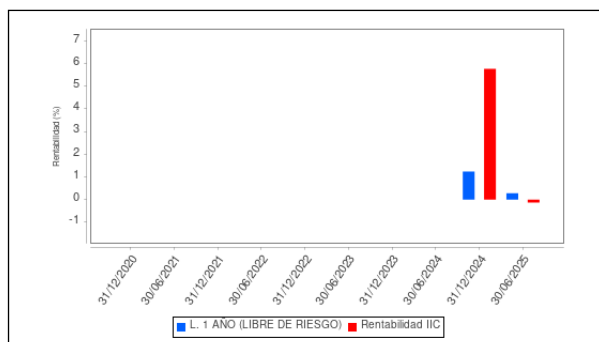
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	30.739	290	-6
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	0	0	0
Renta Variable Internacional	118.576	1.692	0
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	149.316	1.982	-1,39

*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	121.549	96,49	113.907	96,23
* Cartera interior	5.469	4,34	0	0,00
* Cartera exterior	116.045	92,12	113.876	96,21
* Intereses de la cartera de inversión	35	0,03	31	0,03
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	4.086	3,24	4.542	3,84
(+/-) RESTO	338	0,27	-84	-0,07
TOTAL PATRIMONIO	125.973	100,00 %	118.365	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)	118.365	100.101	118.365	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	5,88	11,05	5,88	-43,50
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,54	5,32	0,54	-89,19
(+) Rendimientos de gestión	1,74	6,61	1,74	-71,94
+ Intereses	0,09	0,21	0,09	-56,46
+ Dividendos	0,97	0,80	0,97	29,36
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,12	0,00	-0,12	8.267,67
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,63	5,39	0,63	-87,58
± 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	-2.558,18
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,21	0,22	0,21	4,56
± Otros resultados	-0,04	-0,01	-0,04	317,15
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,21	-1,30	-1,21	-0,74
- Comisión de gestión	-1,10	-1,12	-1,10	4,17
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	3,26
- Gastos por servicios exteriores	-0,09	-0,01	-0,09	-7,57
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	69,77
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,15	0,00	-39,70
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,01	-2,77
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,01	0,01	-3,13
+ 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)	125.973	118.365	125.973	

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

3. Inversiones financieras

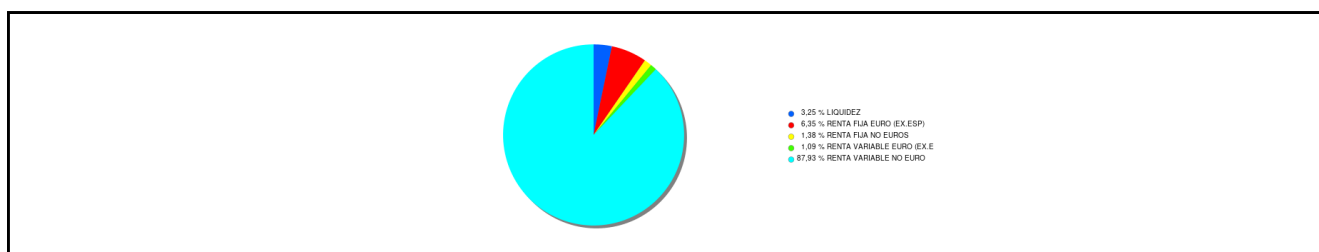
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	5.469	4,34	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	5.469	4,34	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	5.469	4,34	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	4.208	3,34	7.822	6,61
TOTAL RENTA FIJA	4.208	3,34	7.822	6,61
TOTAL RV COTIZADA	106.323	84,40	101.077	85,39
TOTAL RENTA VARIABLE	106.323	84,40	101.077	85,39
TOTAL IIC	5.514	4,38	4.976	4,20
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	116.045	92,12	113.876	96,21
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	121.515	96,46	113.876	96,21

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.

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 anuncios de aranceles por parte de la administración de los Estados Unidos. Una serie de medidas anunciadas, y posteriores modificaciones de las mismas provocaron una fuerte volatilidad de los mercados a nivel global, con una fuerte caída en las primeras semanas de abril y una posterior recuperación, que dejaron a la mayoría de los mercados en niveles similares al comienzo de los anuncios por parte del gobierno americano.

En la zona Euro, el Banco Central Europeo (BCE) ha iniciado una senda de recortes de tipos de interés a lo largo del semestre, que han pasado de un 3,15% a comienzos de 2025 hasta un 2,15% tras el último recorte en junio. Por su parte, la Reserva Federal (Fed) ha mantenido los tipos de interés estables durante el primer semestre, y se mantienen en el 4,50% tras su última reunión de junio. El dólar americano se ha depreciado durante el período del 1,04 USD/EUR a cierre de 2024 al 1,17 USD/EUR a cierre de semestre.

En China, país que supone un 17% del PIB Global, los tipos de interés se mantuvieron sin variaciones durante el semestre, con el LPR a un año en el 3% y el LPR a cinco años en el 3,5%.

Por otro lado, el precio del oro se ha incrementado de forma notable durante el semestre, pasando de 2.650 USD por onza (índice Comex) a principios de año hasta los 3.390 USD/onza a cierre de semestre.

A pesar de los vaivenes del mercado de renta variable durante el desarrollo del semestre, los principales índices bursátiles cerraron este período a niveles no muy diferentes del comienzo del año. En ese sentido, como ya indicábamos en el anterior informe, 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 aprovechó la fuerte volatilidad presente durante el semestre para vender posiciones en compañías que habían caído menos o que incluso habían subido durante las primeras semanas de abril (por ejemplo algunas de nuestras compañías tabaqueras), cuando se produjeron momentos de máximo "ruido" en los mercados, para aumentar posición en otros nombres que habían caído con fuerza, en nuestra opinión de manera injustificada y donde por tanto el descuento frente a valor intrínseco había aumentado y el binomio rentabilidad-riesgo había mejorado sustancialmente. 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. Como comentaba Howard Marks en su "memo" del pasado mes de abril, hablando del comportamiento de la mayoría de los inversores: "Cuando llegue el momento de comprar, no querrás hacerlo. Los acontecimientos negativos que provocan las mayores caídas de precios son aterradores y desaniman la compra. Pero cuando las malas noticias llueven sin cesar, a menudo ese es el mejor momento para actuar."

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.

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. Tras el reciente cambio de folleto en el fondo, hecho efectivo tras la aprobación de la CNMV el 9 de enero de 2025, los Managers del fondo son: Donald Smith&Co, Moerus, Goehring & Rozenccwajg, SouthernSun, 3G Capital Management, FountainCap Research&Investment (H. Kong) y Bin Yuan Capital (H. Kong).

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 97,24% 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 30 de junio de 2025 cuenta con un patrimonio de 125.973.418 euros y con 1.756 participes.

El valor liquidativo a dicha fecha es de 171 euros. La rentabilidad durante el semestre ha sido del -0,1%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del -2,9%. El rendimiento del fondo desde su lanzamiento a finales de 2018 hasta cierre de semestre es de un +86,1%.

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 1,13%.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

La sociedad gestora gestiona 6 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -1,7%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 24,1%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -0,5%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del -0,1%, 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 -5,1% y Azvalor Capital es un fondo con una exposición a renta fija del 90% y un 10% a renta variable habiendo obtenido una rentabilidad del -6,3% 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 Barrick Mining y Aercap.

Entre las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo están Pop Mart International Group, Centrus Energy y Dundee Sub-Voting, entre otras, mientras que entre las posiciones que más drenaron rentabilidad al fondo están Allegiant Travel, Consol Energy y Algoma Steel Group.

Durante el semestre, entre las compañías que hemos incorporado están Alibaba, Valterra Platinum y Banco Bradesco, entre otras y han salido de la cartera compañías como Consol Energy, Anglo American y Enerflex entre otras.

Entre las compañías en las que se ha aumentado exposición están Xiaomi, Valaris y Seadrill entre otras, y entre las que se ha reducido Allegiant Travel, Algoma Steel y RLJ Trust, principalmente.

La exposición por divisa es de un 12,3% al euro (incluida la liquidez) y de un 87,7% a divisas no-euro, donde el dólar americano supone un 49,6% y el dólar Hongkonés un 12,3%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (48,9%), Hong Kong (12,3%), Canadá (9,4%), Gran Bretaña (7,3%), y España (4,4%). Los sectores con más presencia en la cartera son: materiales básicos (21,4%), energía (14,1%), financieras (12,1%) e industriales (11,9%).

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 30 de junio de 2025 el fondo contaba en total con 273 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 0,3% 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 primer semestre de 2025 se ha ejercido el voto en las siguientes Juntas Generales de Accionistas: SHANXI XINGHUACUN FEN WINE FACTORY CO LTD, MIDEA GROUP CO LTD, CONTEMPORARY AMPEREX TECHNOLOGY CO., LIMITED, AIMIA INC., SUNGROW POWER SUPPLY CO LTD, WILL SEMICONDUCTOR CO LTD SHANGHAI, BYD COMPANY LTD, ZHEJIANG SANHUA INTELLIGENT ONTROLS

CO LTD, FUYAO GLASS INDUSTRY GROUP CO LTD, WUXI APPTec CO., LTD., SITC INTERNATIONAL HOLDINGS CO LTD, BARRICK GOLD CORPORATION, ANTA SPORTS PRODUCTS LTD, YANTAI JEREH OILFIELD SERVICES GROUP CO LTD, CATHAY PACIFIC AIRWAYS LTD, TENCENT HOLDINGS LTD, BUDWEISER BREWING COMPANY APAC LIMITED, ZIJIN MINING GROUP CO LTD, KWEICHOW MOUTAI CO LTD, SHANGHAI BOCHU ELECTRONIC TECHNOLOGY CORPORATION L, SHENZHEN MINDRAY BIO- MEDICAL ELECTRONICS CO., LTD., DONG-E-E-JIAO CO LTD, BEIGENE LTD, AIA GROUP LTD, SHENZHEN INOVANCE TECHNOLOGY CO LTD, JIANGSU HENGLI HYDRAULIC CO LTD, POP MART INTERNATIONAL GROUP LIMITED, ADVANCED MICRO- FABRICATION EQUIPMENT INC. CHINA, TRANSOCEAN, LTD., TAIWAN SEMICONDUCTOR MFG. CO. LTD., NIPPON ACTIVE VALUE FUND, PETROCHINA CO LTD, XIAOMI CORPORATION, MEITUAN, IRAY GROUP, SG MICRO CORP, SIEYUAN ELECTRIC CO LTD, S.F. HOLDING CO LTD, HANSOH PHARMACEUTICAL GROUP COMPANY LIMITED, NETEASE INC, INNOVENT BIOLOGICS, INC., CHINA MERCHANTS BANK CO LTD, GUANGDONG CHJ INDUSTRY CO LTD, CHINA LIFE INSURANCE CO LTD, HAICHANG OCEAN PARK HOLDINGS LTD, TRIP COM GROUP LTD, MIXUE GROUP.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el primer semestre de 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.

El objetivo de inversión es obtener una revalorización significativa del capital, estando así destinado para inversores con un horizonte temporal de largo plazo, como mínimo de 7 años.

Azvalor Managers es un fondo que combina las mejores ideas de inversión de siete gestoras independientes, ofreciendo por tanto una diversificación en diferentes regiones y sectores, con la ventaja de que cada inversión ha sido seleccionada tras un exhaustivo proceso de análisis, al tener cada uno de los gestores carteras concentradas con posiciones de alta convicción. Nuestros Managers llevan décadas invirtiendo con el mismo estilo y proceso de inversión, y han atravesado todo tipo de tormentas en los mercados financieros de forma exitosa, generando rentabilidades a largo plazo de doble dígito y batiendo de forma holgada al mercado.

La rentabilidad de Azvalor Managers fue plana en el primer semestre de 2025 y, desde su lanzamiento hace algo más de seis años, acumula una revalorización del +71%.

En los últimos trimestres, el fondo ha tomado una posición relevante en Japón a través de un Manager especializado, posición que actualmente pesa alrededor de un 4% de la cartera. Además, a principios del semestre se completó la incorporación de un nuevo Manager en China, BinYuan Capital, que se une al otro Manager también especializado en acciones chinas incorporado a principios de 2024. En conjunto, el fondo tiene cerca de un 30% de exposición a mercados emergentes (incluyendo china), y alrededor de un 73% en compañías de pequeña y mediana capitalización. Cotiza a 10 veces beneficios, lo que implica alrededor de un 50% de descuento frente al mercado global de acciones.

Seguimos viendo interés del mercado por nuestras compañías y, tras las seis OPAs recibidas en 2024, en este semestre también hemos recibido varias ofertas de adquisición. En total, hemos recibido casi 30 ofertas en los últimos 5 años, lo cual creemos que es sintomático de la calidad e infravaloración de las compañías en cartera.

El fondo tiene más de 126 millones EUR bajo gestión y más de 1.750 inversores, cuenta con 5 estrellas Morningstar y recientemente ha recibido el Rating + por parte de Citywire.

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	1.989	1,58	0	0,00
ES0L02508080 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 1,969 2025-08-08	EUR	1.493	1,19	0	0,00
ES0L02510102 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 1,928 2025-10-10	EUR	993	0,79	0	0,00
ES0L02510102 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 1,945 2025-10-10	EUR	994	0,79	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		5.469	4,34	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		5.469	4,34	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		5.469	4,34	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		5.469	4,34	0	0,00
DE000BU0E139 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 2,737 2025-01-15	EUR	0	0,00	1.862	1,57
DE000BU0E147 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 2,825 2025-02-19	EUR	0	0,00	991	0,84
DE000BU0E147 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 2,779 2025-02-19	EUR	0	0,00	4.969	4,20
DE000BU0E196 - Obligaciones FEDERAL REPUBLIC OF 2,130 2025-07-	EUR	1.490	1,18	0	0,00
DE000BU0E196 - Obligaciones FEDERAL REPUBLIC OF 1,833 2025-07-	EUR	997	0,79	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA1350Z7C361 - Obligaciones CANADA T-BILL 2,428 2025-07-16	CAD	1.721	1,37	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		4.208	3,34	7.822	6,61
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		4.208	3,34	7.822	6,61
TOTAL RENTA FIJA		4.208	3,34	7.822	6,61
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	598	0,47	619	0,52
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	21.022	16,68	20.919	17,66
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	1.583	1,26	1.806	1,53
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	1.503	1,19	1.635	1,38
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	AUD	796	0,63	455	0,38
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	MXN	23	0,02	23	0,02
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	BRL	676	0,54	604	0,51
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	PHP	196	0,16	204	0,17
GB00B1XZS820 - Acciones ANGLO AMERICAN PLC	GBP	0	0,00	554	0,47
CA1363851017 - Acciones CANADIAN NATURAL RESOURCES	CAD	496	0,39	361	0,31
CNE100000502 - Acciones ZIJIN MINING GROUP	HKD	323	0,26	259	0,22
CNE100000Q43 - Acciones AGRICULTURAL BANK OF CHINA	HKD	125	0,10	112	0,09
US2674751019 - Acciones DYCOM INDUSTRIES INC	USD	106	0,08	227	0,19
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	335	0,27	459	0,39
CA5503721063 - Acciones LUNDIN MINING CORP	CAD	137	0,11	130	0,11
CNE100000296 - Acciones BYD CO LTD-H	HKD	379	0,30	115	0,10
US6267551025 - Acciones MURPHY USA INC	USD	209	0,17	223	0,19
US6200711009 - Acciones MOTORCAR PARTS OF AMERICA IN	USD	650	0,52	502	0,42
US8447411088 - Acciones SOUTHWEST AIRLINES CO	USD	261	0,21	308	0,26
US7310681025 - Acciones POLARIS INDUSTRIES INC	USD	0	0,00	110	0,09
US01609W1027 - Acciones ALIBABA	USD	327	0,26	278	0,24
US01748X1028 - Acciones ALLEGiant CO	USD	1.229	0,98	2.333	1,97
US2372661015 - Acciones DARLING INGREDIENTS INC	USD	336	0,27	328	0,28
ZAE000013181 - Acciones VALTERRA PLATINUM LIMITED	GBP	932	0,74	0	0,00
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	129	0,10	109	0,09
GB0087NOK053 - Acciones PREMIER FOODS	GBP	0	0,00	380	0,32
GB00BYW6GV68 - Acciones FERROGLOBE PLC	USD	567	0,45	515	0,44
CA3038971022 - Acciones FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPSVS	USD	752	0,60	748	0,63
US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	238	0,19	330	0,28
US4103451021 - Acciones HANESBRANDS INC	USD	268	0,21	393	0,33
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	0	0,00	721	0,61
BMG9456A1009 - Acciones GOLAR LNG LTD	USD	805	0,64	1.082	0,91
US45688C1071 - Acciones INGEVITY CORP	USD	158	0,13	175	0,15
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	USD	235	0,19	259	0,22
KYG9830T1067 - Acciones XIAOMI CORP	HKD	818	0,65	93	0,08
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	111	0,09	88	0,07
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	1	0,00	2	0,00
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	44	0,04	42	0,04
CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORPINC	CAD	0	0,00	143	0,12
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	1.365	1,08	1.260	1,06
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	385	0,31	301	0,25
US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC	USD	309	0,25	0	0,00
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOMPROM JSC	USD	192	0,15	308	0,26
US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC	USD	1.431	1,14	1.212	1,02
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	9	0,01	7	0,01
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	739	0,59	624	0,53
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	515	0,41	550	0,46
CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD	CAD	0	0,00	554	0,47
CA46016U1084 - Acciones INTERNATIONAL PETROLEUM CORP/S	CAD	594	0,47	553	0,47
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	219	0,17	401	0,34
CA2926717083 - Acciones ENERGY FUELS INC/CANADA	USD	154	0,12	159	0,13
CA68616T1093 - Acciones OREZONE GOLD CORP	CAD	171	0,14	127	0,11
CA91688R1082 - Acciones UR-ENERGY INC	USD	79	0,06	99	0,08
HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD	HKD	490	0,39	524	0,44
KYG875721634 - Acciones TENCENT HOLDINGS LTD	HKD	1.766	1,40	1.315	1,11
US03674X1063 - Acciones ANTERO RESOURCES CORP	USD	792	0,63	852	0,72
US11040G1031 - Acciones BRISTOW GROUP INC	USD	159	0,13	126	0,11
US7223041028 - Acciones PINDUODUO INC	USD	404	0,32	507	0,43
KYG596691041 - Acciones MEITUAN	HKD	155	0,12	473	0,40
US89531P1057 - Acciones TREX CO INC	USD	91	0,07	123	0,10
CNE1000002L3 - Acciones CHINA LIFE INSURANCE CO LTD	HKD	256	0,20	0	0,00
SG1J49001550 - Acciones STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	472	0,38	478	0,40
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	0	0,00	77	0,06
US46121Y2019 - Acciones INTREPID POTASH INC	USD	178	0,14	139	0,12
CNE1000002H1 - Acciones CHINA CONSTRUCTION BANK CORP	HKD	112	0,09	104	0,09
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	0	0,00	264	0,22
US63938C1080 - Acciones NAVIENT CORP	USD	0	0,00	206	0,17
KYG017191142 - Acciones ALIBABA GROUP HOLDING LTD	HKD	976	0,78	0	0,00
US9168961038 - Acciones URANIUM ENERGY CORP	USD	277	0,22	317	0,27
US48666K1097 - Acciones KB HOME	USD	0	0,00	432	0,36

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
MHY271836006 - Acciones GLOBAL SHIP LEASE INC	USD	1.326	1,05	1.206	1,02
CA38045Y1025 - Acciones GOGOLD RESOURCES INC	CAD	131	0,10	80	0,07
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	361	0,29	285	0,24
YGG273581030 - Acciones DESPEGAR.COM CORP	USD	0	0,00	532	0,45
US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	306	0,24	318	0,27
US4525533083 - Acciones IMPALA PLATINUM HOLDINGS	USD	587	0,47	348	0,29
CA85210A1049 - Acciones SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	694	0,55	744	0,63
BMG9460G1015 - Acciones VALARIS LTD	USD	844	0,67	216	0,18
AU000000CMW8 - Acciones CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	591	0,47	662	0,56
BRPCARACNOR3 - Acciones PAO ACUCAR	BRL	0	0,00	462	0,39
CA60283L1058 - Acciones MINERA ALAMOS INC	CAD	37	0,03	29	0,02
LU0633102719 - Acciones SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	349	0,28	434	0,37
KYG040111059 - Acciones ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	HKD	835	0,66	611	0,52
RU000A1025V3 - Acciones RUSAL	HKD	63	0,05	58	0,05
US4390381006 - Acciones HOOKER FURNISHINGS CORP	USD	295	0,23	445	0,38
CA66987E2069 - Acciones NOVAGOLD RESOURCES INC	USD	112	0,09	33	0,03
JE00BF0XVB15 - Acciones CALEDONIA MINING CORP PLC	USD	117	0,09	66	0,06
CA68634K1066 - Acciones ORLA MINING LTD	CAD	282	0,22	212	0,18
CA04302L1004 - Acciones ARTEMIS GOLD INC	CAD	305	0,24	390	0,33
CA29446Y5020 - Acciones EQUINOX GOLD CORP	USD	1.224	0,97	945	0,80
CA83056P7157 - Acciones SKEENA RESOURCES LTD	CAD	306	0,24	371	0,31
CA4991131083 - Acciones K92 MINING INC	CAD	137	0,11	85	0,07
US15643U1043 - Acciones CENTRUS ENERGY CORP	USD	809	0,64	390	0,33
US7502361014 - Acciones RADIAN GROUP INC	USD	516	0,41	435	0,37
US46578C1080 - Acciones IVANHOE ELECTRIC INC / US	USD	380	0,30	367	0,31
US89484T1043 - Acciones TREMOR INTERNATIONAL LTD	USD	0	0,00	242	0,20
CA1520061021 - Acciones CENTERRA GOLD INC	USD	299	0,24	184	0,16
CA0156581070 - Acciones ALGOMA STEEL GROUP INC	USD	479	0,38	1.330	1,12
CA2483561072 - Acciones DENISON MINES CORP	USD	155	0,12	178	0,15
US0207641061 - Acciones ALPHA METALLURGICAL RESOURCES	USD	241	0,19	498	0,42
CA5443122000 - Acciones LOS ANDES COPPER LTD	CAD	20	0,02	33	0,03
CA04341X1078 - Acciones ASANTE GOLD CORP	CAD	96	0,08	73	0,06
AU0000019374 - Acciones BELLEVUE GOLD LTD	AUD	66	0,05	77	0,07
US40172N1072 - Acciones GUILD HOLDINGS CO	USD	0	0,00	101	0,09
CNE1000003X6 - Acciones PING AN INSURANCE GROUP CO OF	HKD	0	0,00	245	0,21
CA89679M1041 - Acciones TRIPLE FLAG PRECIOUS METALS CO	CAD	68	0,05	49	0,04
KYG6427A1022 - Acciones NETEASE INC	HKD	275	0,22	205	0,17
CA29480N2068 - Acciones ERDENE RESOURCE DEVELOPMENT CO	CAD	128	0,10	90	0,08
CA56089A4000 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	53	0,04	35	0,03
CA3449112018 - Acciones FORAN MINING CORP	CAD	280	0,22	406	0,34
BMG2415A1137 - Acciones COOL CO LTD	USD	620	0,49	838	0,71
CA54180A1066 - Acciones LONCOR GOLD INC	CAD	98	0,08	110	0,09
KYG9066F1019 - Acciones TRIP.COM GROUP LTD	HKD	414	0,33	484	0,41
US2057683029 - Acciones COMSTOCK RESOURCES INC	USD	253	0,20	385	0,33
CA29259W7008 - Acciones ENCORE ENERGY CORP	USD	78	0,06	106	0,09
BMG7997W1029 - Acciones SEADRILL LTD	USD	1.061	0,84	535	0,45
US9426222009 - Acciones WATSCO INC	USD	187	0,15	243	0,20
US1005571070 - Acciones BOSTON BEER CO INC/THE	USD	121	0,10	236	0,20
US0010841023 - Acciones AGCO CORP	USD	209	0,17	202	0,17
US8851601018 - Acciones THOR INDUSTRIES INC	USD	90	0,07	104	0,09
US90337L1089 - Acciones US PHYSICAL THERAPY INC	USD	243	0,19	293	0,25
US5463471053 - Acciones LOUISIANA-PACIFIC CORP	USD	240	0,19	307	0,26
US8873891043 - Acciones TIMKEN CO/THE	USD	173	0,14	224	0,19
US04247X1028 - Acciones ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES INC	USD	196	0,16	214	0,18
US7841171033 - Acciones SEI INVESTMENTS CO	USD	244	0,19	239	0,20
US0994061002 - Acciones BOOT BARN HOLDINGS INC	USD	265	0,21	267	0,23
US1096961040 - Acciones BRINK'S CO/THE	USD	257	0,20	294	0,25
US48581R2058 - Acciones KASPI.KZ JSC	USD	421	0,33	467	0,39
CA05277B2093 - Acciones AUTOCANADA INC	CAD	201	0,16	171	0,14
MX01LA010006 - Acciones GENOMMA LAB INTERNACIONAL SAB	MXN	512	0,41	643	0,54
KYG206AA1025 - Acciones CENTRAL CHINA NEW LIFE LTD	HKD	127	0,10	136	0,11
KYG3235S1021 - Acciones EXCELLENCE COMMERCIAL PROPERTY	HKD	197	0,16	143	0,12
KYG211921021 - Acciones CHINA MEIDONG AUTO HOLDINGS LT	HKD	137	0,11	159	0,13
US9264001028 - Acciones VICTORIA'S SECRET & CO	USD	309	0,25	600	0,51
TRECOLA00011 - Acciones COCA-COLA ICECEK	TRY	0	0,00	414	0,35
TRALOGOW91U2 - Acciones LOGO YAZILIM SANAYI VE TICARET	TRY	370	0,29	321	0,27
US0774541066 - Acciones BELDEN INC	USD	245	0,19	317	0,27
CNE1000002M1 - Acciones CHINA MERCHANTS BANK CO LTD	HKD	979	0,78	676	0,57
US03486T2024 - Acciones ANGLO AMERICAN PLATINUM LTD	USD	469	0,37	365	0,31
CNE1000031C1 - Acciones HAIER SMART HOME CO LTD	EUR	220	0,17	213	0,18
US3397501012 - Acciones FLOOR & DECOR HOLDINGS INC	USD	156	0,12	131	0,11
CA4436281022 - Acciones HUBBAY MINERALS INC	USD	1.346	1,07	844	0,71
HK0388045442 - Acciones HKEX	HKD	919	0,73	663	0,56
CA11120Q3026 - Acciones BRIXTON METALS CORP	CAD	29	0,02	17	0,01

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA11120Q1202 - Derechos BRIXTON METALS CORP	CAD	0	0,00	0	0,00
CA0906971035 - Acciones BIRCHCLIFF ENERGY LTD	CAD	731	0,58	612	0,52
CA13000C2058 - Acciones CALIBRE MINING CORP	CAD	0	0,00	137	0,12
US25961D1054 - Acciones DOUGLAS ELLIMAN INC	USD	654	0,52	567	0,48
US6078281002 - Acciones MODINE MANUFACTURING CO	USD	187	0,15	0	0,00
CA5527041084 - Acciones MEG ENERGY CORP	CAD	479	0,38	473	0,40
KYG2108Y1052 - Acciones CHINA RESOURCES LAND LTD	HKD	0	0,00	192	0,16
HK0293001514 - Acciones CATHAY PACIFIC AIRWAYS LTD	HKD	93	0,07	94	0,08
HK0027032686 - Acciones GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD	HKD	0	0,00	139	0,12
KYG170M1033 - Acciones POP MART INTERNATIONAL GROUP L	HKD	1.295	1,03	1.005	0,85
KYG1674K1013 - Acciones BUDWEISER BREWING CO APAC LTD	HKD	131	0,10	0	0,00
KYG211461085 - Acciones CHOW TAI FOOK CAPITAL LTD	HKD	378	0,30	0	0,00
CNE1000002R0 - Acciones CHINA SHENHUA ENERGY CO LTD	HKD	0	0,00	233	0,20
CNE1000003W8 - Acciones PETROCHINA CO LTD	HKD	361	0,29	526	0,44
KYG8187G1055 - Acciones SITC INTERNATIONAL HOLDINGS CO	HKD	189	0,15	330	0,28
CA0115321089 - Acciones ALAMOS GOLD INC	USD	747	0,59	637	0,54
CNE1000018M7 - Acciones SUNGROW POWER SUPPLY CO LTD	CNY	241	0,19	490	0,41
CNE100003662 - Acciones CATL	CNY	111	0,09	112	0,09
CNE000000DH5 - Acciones SHANXI FEN WINE	CNY	95	0,08	351	0,30
CNE000000JP5 - Acciones YILI	CNY	0	0,00	98	0,08
CNE100003LY6 - Acciones BOCHU	CNY	130	0,10	132	0,11
CNE100000L63 - Acciones SF HOLDING CO LTD	CNY	0	0,00	107	0,09
CNE0000016J9 - Acciones WANHUA CHEMICAL GROUP CO LTD	CNY	0	0,00	131	0,11
CNE000001M22 - Acciones SANHUA	CNY	177	0,14	156	0,13
CNE100000L55 - Acciones JEREH GROUP	CNY	296	0,23	395	0,33
CNE100000V46 - Acciones INOVANCE	CNY	287	0,23	264	0,22
CNE100001QQ5 - Acciones MIDEA GROUP CO LTD	CNY	333	0,26	405	0,34
CNE0000018R8 - Acciones KWEICHOW MOUTAI CO LTD	CNY	269	0,21	301	0,25
CNE100003G67 - Acciones SHENZHEN MINDRAY BIO-MEDICAL E	CNY	102	0,08	305	0,26
CNE1000019R4 - Acciones JSHL	CNY	545	0,43	494	0,42
CNE100002XM8 - Acciones WILL SEMICONDUCTOR LTD	CNY	134	0,11	121	0,10
SG1Q25921608 - Acciones DELFI LTD	SGD	253	0,20	165	0,14
CNE000001KM8 - Acciones SIEYUAN ELECTRIC CO LTD	CNY	240	0,19	275	0,23
US9202531011 - Acciones VALMONT INDUSTRIES INC	USD	229	0,18	200	0,17
US6292093050 - Acciones NMI HOLDINGS INC	USD	429	0,34	770	0,65
US44267T1025 - Acciones HOWARD HUGHES HOLDINGS INC	USD	555	0,44	721	0,61
CA2649011095 - Acciones DUNDEE CORP	CAD	1.072	0,85	677	0,57
KYG319891092 - Acciones ESR GROUP LTD	HKD	0	0,00	512	0,43
CA61178L1013 - Acciones MONTAGE GOLD CORP	CAD	208	0,17	128	0,11
CA15713J1049 - Acciones CES ENERGY SOLUTIONS CORP	CAD	0	0,00	74	0,06
CA36270K1021 - Acciones G MINING VENTURES CORP	CAD	234	0,19	188	0,16
CA39526E1025 - Acciones GREENHEART GOLD INC	CAD	8	0,01	7	0,01
US00187Y1001 - Acciones API GROUP CORP	USD	294	0,23	206	0,17
CNE0000006Y9 - Acciones DONG-E-E-JIAO CO LTD	CNY	89	0,07	102	0,09
GB00BPQY8R36 - Acciones GUARDIAN METAL RESOURCES PLC	GBP	109	0,09	58	0,05
ZAE000079711 - Acciones JSE LTD	ZAR	475	0,38	458	0,39
GB00BRJQ8J25 - Acciones HAMMERSON PLC	GBP	860	0,68	619	0,52
US82575P1075 - Acciones SIBANYE STILLWATER LTD	USD	594	0,47	125	0,11
CNE100001TR7 - Acciones FUYAO GLASS	HKD	117	0,09	130	0,11
CA3505901056 - Acciones FOUNDERS METALS INC	CAD	75	0,06	94	0,08
CNE100006NF4 - Acciones SF HOLDING CO LTD	HKD	268	0,21	67	0,06
CA9569093037 - Acciones WESTAIM CORP/THE	CAD	0	0,00	518	0,44
KYG4231A1114 - Acciones HAICHANG HLDG	HKD	284	0,23	204	0,17
US26853E1029 - Acciones EHANG HOLDINGS LTD	USD	65	0,05	106	0,09
US54951L1098 - Acciones LUCKIN COFFEE INC	USD	0	0,00	97	0,08
CNE100003T39 - Acciones SHENZHEN NEW INDUSTRIES BIOMED	CNY	0	0,00	128	0,11
HK0992009065 - Acciones LENOVO GROUP LTD	HKD	68	0,05	152	0,13
KYG4818G1010 - Acciones INNOVENT BIOLOGICS INC	HKD	170	0,14	138	0,12
KYG5966D1051 - Acciones MEITU INC	HKD	364	0,29	73	0,06
CNE100000BG0 - Acciones CRRC CORP LTD	HKD	0	0,00	196	0,17
KYG8586D1097 - Acciones SUNNY OPTICAL	HKD	0	0,00	216	0,18
KYG6180F1081 - Acciones MINISO GROUP HOLDING LTD	HKD	0	0,00	331	0,28
CNE1000047B9 - Acciones ANKER INNOVATIONS TECHNOLOGY C	CNY	0	0,00	75	0,06
CNE1000042V8 - Acciones IRAY TECHNOLOGY CO LTD	CNY	216	0,17	140	0,12
CNE1000014X3 - Acciones HIMILE	CNY	113	0,09	98	0,08
CNE100001203 - Acciones SFY	CNY	0	0,00	132	0,11
CNE100005D92 - Acciones SUPCON TECHNOLOGY CO LTD	CNY	92	0,07	164	0,14
CNE100003MN7 - Acciones MONTAGE TECHNOLOGY CO LTD	CNY	42	0,03	150	0,13
CNE100001Y42 - Acciones CCTC	CNY	0	0,00	104	0,09
CNE100003MM9 - Acciones ADVANCED MICRO-FABRICATION EQU	CNY	94	0,07	119	0,10
CNE100005998 - Acciones PIOTECH INC	CNY	210	0,17	125	0,11
CNE100001F37 - Acciones HONGDA BLASTING	CNY	0	0,00	163	0,14
CNE100004PJ6 - Acciones GUIZHOU AVIATION TECHNICAL DEV	CNY	224	0,18	231	0,19
CNE100002136 - Acciones SUNRESIN NEW MATERIALS CO LTD	CNY	184	0,15	222	0,19

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CNE000001G38 - Acciones NARI TECHNOLOGY CO LTD	CNY	187	0,15	247	0,21
CNE100004MK1 - Acciones XI'AN SINO FUSE ELECTRIC	CNY	202	0,16	203	0,17
CNE100000XC3 - Acciones KSTAR	CNY	0	0,00	74	0,06
US04965M1062 - Acciones ATOURLIFESTYLE HOLDINGS LTD	USD	0	0,00	57	0,05
US9569251013 - Acciones WESTAIM CORP/THE	CAD	537	0,43	0	0,00
US88830M1027 - Acciones TITAN INTERNATIONAL INC	USD	250	0,20	0	0,00
US2189371006 - Acciones CORE NATURAL RESOURCES INC	USD	554	0,44	0	0,00
KYG549581067 - Acciones HANSOHPHARMACEUTICAL GROUP CO	HKD	155	0,12	0	0,00
CNE100006PM5 - Acciones MAO GEPING COSMETICS CO LTD	HKD	133	0,11	0	0,00
KYG525681477 - Acciones KINGDEE INTERNATIONAL SOFTWARE	HKD	232	0,18	0	0,00
US0594603039 - Acciones BANCO BRADESCO SA	USD	624	0,50	0	0,00
BRRENTACNOR4 - Acciones LOCALIZA RENT A CAR SA	BRL	500	0,40	0	0,00
GB00BK9RKT01 - Acciones TRAVIS PERKINS PLC	GBP	520	0,41	0	0,00
IL0012165630 - Acciones NEXXEN INTERNATIONAL LTD	USD	221	0,18	0	0,00
CA73929R1055 - Acciones POWER METALLIC MINES INC	CAD	142	0,11	0	0,00
CNE100001260 - Acciones SUNWODA ELECTRONIC CO LTD	CNY	124	0,10	0	0,00
CNE100000KZ1 - Acciones GUANGDONG CHJ INDUSTRY CO LTD	CNY	202	0,16	0	0,00
CNE10000093 - Acciones JIANGSU YUYE MEDICAL EQUIPMEN	CNY	64	0,05	0	0,00
CNE100003F19 - Acciones WUXI APPTec CO LTD	HKD	101	0,08	0	0,00
CNE100002GS0 - Acciones HEXING ELECTRICAL CO LTD	CNY	89	0,07	0	0,00
KYG2135N1060 - Acciones CHINA RESOURCES BEVERAGE HOLDI	HKD	132	0,11	0	0,00
BMG4491W1001 - Acciones MIDLAND HOLDINGS LTD	USD	522	0,41	0	0,00
CNE1000036N7 - Acciones SHANDONG GOLD MINING CO LTD	HKD	181	0,14	0	0,00
CNE000000FH0 - Acciones XCMG	CNY	142	0,11	0	0,00
CNE100006T36 - Acciones MIXUE GROUP	HKD	201	0,16	0	0,00
CNE100006JG0 - Acciones JAOPU GOLD CO LTD	HKD	55	0,04	0	0,00
US23292B1044 - Acciones D-MARKET ELEKTRONIK HIZMETLER	USD	268	0,21	0	0,00
CNE100002NT4 - Acciones SG MICRO CORP	CNY	330	0,26	0	0,00
CNE100003QK4 - Acciones MAXSCEND MICROELECTRONICS CO L	CNY	75	0,06	0	0,00
CNE100003P58 - Acciones SHANGHAI BRIGHT POWER SEMICOND	CNY	87	0,07	0	0,00
US5534981064 - Acciones MSA SAFETY INC	USD	143	0,11	0	0,00
BMG427061046 - Acciones HAMILTON INSURANCE GROUP LTD	USD	335	0,27	0	0,00
AU000000BMN9 - Acciones BANNERMAN ENERGY LTD	AUD	193	0,15	0	0,00
AU000000DYL4 - Acciones DEEP YELLOW LTD	AUD	225	0,18	0	0,00
AU000000PDN8 - Acciones PALADIN ENERGY LTD	AUD	258	0,20	0	0,00
AU000000BOE4 - Acciones BOSS ENERGY LTD	AUD	269	0,21	0	0,00
CA6820431048 - Acciones OMAI GOLD MINES CORP	CAD	27	0,02	0	0,00
CA06849F1080 - Acciones BARRICK MINING CORP	USD	2.699	2,14	0	0,00
US8873991033 - Acciones METALLUS INC	USD	139	0,11	0	0,00
GB00BTK05360 - Acciones ANGLO AMERICAN PLC	GBP	582	0,46	0	0,00
CH1391448177 - Acciones BEONE MEDICINES LTD	HKD	109	0,09	0	0,00
US224411052 - Acciones CRANE NXT CO	USD	101	0,08	0	0,00
SGXZ26193953 - Acciones IFBH LTD	HKD	1	0,00	0	0,00
US11133T1034 - Acciones BROADRIDGE FINANCIAL SOLUTIO	USD	332	0,26	338	0,29
IT0005239360 - Acciones UNICREDIT SPA	EUR	549	0,44	427	0,36
US4128221086 - Acciones HARLEY-DAVIDSON FINL SER	USD	1.053	0,84	655	0,55
US8740391003 - Acciones TSMC	USD	604	0,48	710	0,60
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER NV	USD	147	0,12	205	0,17
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	0	0,00	2.288	1,93
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	239	0,19	244	0,21
US3687361044 - Acciones GENERAC HOLDINGS INC	USD	260	0,21	213	0,18
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	0	0,00	91	0,08
CNE1000003G1 - Acciones IND & COMM BK OF CHINA	HKD	105	0,08	100	0,08
HK0000069689 - Acciones AIA GROUP LTD	HKD	116	0,09	150	0,13
US8808901081 - Acciones TERNIUM S.A.	USD	700	0,56	736	0,62
YGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS	USD	498	0,40	338	0,29
US74965L1017 - Acciones RLJ LODGING	USD	793	0,63	1.165	0,98
TOTAL RV COTIZADA		106.323	84,40	101.077	85,39
TOTAL RENTA VARIABLE		106.323	84,40	101.077	85,39
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR	USD	1.115	0,89	1.001	0,85
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR	GBP	4.399	3,49	3.975	3,36
TOTAL IIC		5.514	4,38	4.976	4,20
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		116.045	92,12	113.876	96,21
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		121.515	96,46	113.876	96,21

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

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

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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

No aplicable.