

## AZVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 4918

**Informe** Semestral del Primer Semestre 2025

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

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

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

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

### Dirección

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

### Correo Electrónico

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

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

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 23/10/2015

### 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: Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro y Fernando Bernad, cuya sustitución supondría cambio en la política de inversión. El objetivo es obtener rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados con alto potencial de revalorización a juicio de la Gestora. Más del 75% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, con un máximo del 10% de la exposición total en renta variable de emisores/mercados españoles. Exposición a riesgo divisa: 0-100%. El resto de exposición total se invertirá en renta fija pública/privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos), en emisiones con calidad crediticia al menos media (rating mínimo BBB-) o, si fuera inferior, el rating del Reino de España en cada momento, y hasta 10% en baja calidad crediticia (inferior a BBB-) o sin rating. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses.

Los emisores/mercados serán principalmente OCDE, y hasta 40% de la exposición total en emergentes. La inversión en activos de baja capitalización o baja calidad crediticia puede influir negativamente en la liquidez del fondo. Podrá invertir hasta 10% en IIC financieras.

De forma directa solo se usan derivados cotizados en mercados organizados de derivados. 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.

#### **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                 | 0,67           | 0,75             | 0,67 | 1,28 |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | 1,43           | 2,31             | 1,43 | 2,55 |

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                                  | 8.671.334,83   | 8.507.198,53     |
| Nº de Partícipes                                       | 16.933         | 16.112           |
| 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 | 2.004.091                                | 231,1167                                |
| 2024                | 2.000.658                                | 235,1724                                |
| 2023                | 1.904.784                                | 234,2011                                |
| 2022                | 1.593.010                                | 213,3231                                |

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     | 0,89                    |              | 0,89  | 0,89         |              | 0,89  | patrimonio      | al fondo              |
| Comisión de depositario |                         |              | 0,01  |              |              | 0,01  | patrimonio      |                       |

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

| Rentabilidad (% sin anualizar) | Acumulado año t actual | 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               |                        | -0,02           |        |        |        |         |         |         |         |

| Rentabilidades extremas (i) | Trimestre actual |            | Último año |       | Últimos 3 años |       |
|-----------------------------|------------------|------------|------------|-------|----------------|-------|
|                             | %                | Fecha      | %          | Fecha | %              | Fecha |
| Rentabilidad mínima (%)     | -6,64            | 04-04-2025 |            |       |                |       |
| Rentabilidad máxima (%)     | 3,55             | 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 año t actual | 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                        |                        | 23,82           |        |        |        |         |         |         |         |
| Ibex-35                                  |                        | 24,08           |        |        |        |         |         |         |         |
| Letra Tesoro 1 año                       |                        | 0,44            |        |        |        |         |         |         |         |
| 100% MSCI EUROPA TOTAL RETURNS           |                        | 23,00           |        |        |        |         |         |         |         |
| VaR histórico del valor liquidativo(iii) |                        |                 |        |        |        |         |         |         |         |

(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)     | 0,93           | 0,47            | 0,47   | 0,47   | 0,47   | 1,87  | 1,87 | 1,87 | 1,91 |

(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 |       |
|------------------------------------------------|-------|
| 2019                                           | 1.000 |
| 2020                                           | 1.000 |
| 2021                                           | 1.000 |
| 2022                                           | 1.000 |
| 2023                                           | 1.000 |

[illegible]

### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años

[illegible]

La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 31 de Enero de 2025 "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                              |
| <b>Total fondos</b>                                        | <b>149.316</b>                          | <b>1.982</b>      | <b>-1,39</b>                   |
|                                                            |                                         |                   |                                |

\*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 |
| (+) INVERSIONES FINANCIERAS                 | 1.881.448          | 93,88              | 1.967.981            | 98,37              |
| * Cartera interior                          | 54.192             | 2,70               | 123.485              | 6,17               |
| * Cartera exterior                          | 1.827.257          | 91,18              | 1.844.284            | 92,18              |
| * Intereses de la cartera de inversión      | 0                  | 0,00               | 212                  | 0,01               |
| * Inversiones dudosas, morosas o en litigio | 0                  | 0,00               | 0                    | 0,00               |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)                    | 108.878            | 5,43               | 29.422               | 1,47               |
| (+/-) RESTO                                 | 13.764             | 0,69               | 3.255                | 0,16               |
| TOTAL PATRIMONIO                            | 2.004.091          | 100,00 %           | 2.000.658            | 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)   | 2.000.658                    | 1.986.475                      | 2.000.658                 |                                           |
| ± Suscripciones/ reembolsos (neto)               | 1,83                         | 1,60                           | 1,83                      | 12,10                                     |
| - Beneficios brutos distribuidos                 | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| ± Rendimientos netos                             | -1,65                        | -0,87                          | -1,65                     | 80,80                                     |
| (+) Rendimientos de gestión                      | -0,61                        | 0,09                           | -0,61                     | -849,77                                   |
| + Intereses                                      | 0,02                         | 0,15                           | 0,02                      | -83,92                                    |
| + Dividendos                                     | 1,79                         | 1,37                           | 1,79                      | 28,32                                     |
| ± Resultados en renta fija (realizadas o no)     | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 5,21                                      |
| ± Resultados en renta variable (realizadas o no) | -2,93                        | -1,74                          | -2,93                     | 66,09                                     |
| ± Resultados en depósitos (realizadas o no)      | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| ± Resultado en derivados (realizadas o no)       | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | -58,18                                    |
| ± Resultado en IIC (realizados o no)             | 0,60                         | 0,34                           | 0,60                      | 75,13                                     |
| ± Otros resultados                               | -0,09                        | -0,03                          | -0,09                     | 180,85                                    |
| ± Otros rendimientos                             | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | -86,85                                    |
| (-) Gastos repercutidos                          | -1,04                        | -0,97                          | -1,04                     | 3,74                                      |
| - Comisión de gestión                            | -0,89                        | -0,90                          | -0,89                     | -2,97                                     |
| - Comisión de depositario                        | -0,01                        | -0,01                          | -0,01                     | -2,91                                     |
| - Gastos por servicios exteriores                | -0,01                        | 0,00                           | -0,01                     | 52,19                                     |
| - Otros gastos de gestión corriente              | -0,02                        | -0,02                          | -0,02                     | -2,66                                     |
| - Otros gastos repercutidos                      | -0,11                        | -0,04                          | -0,11                     | 140,50                                    |
| (+) Ingresos                                     | 0,00                         | 0,01                           | 0,00                      | -10,50                                    |
| + Comisiones de descuento a favor de la IIC      | 0,00                         | 0,01                           | 0,00                      | -10,52                                    |
| + 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)     | 2.004.091                    | 2.000.658                      | 2.004.091                 |                                           |

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

### 3. Inversiones financieras

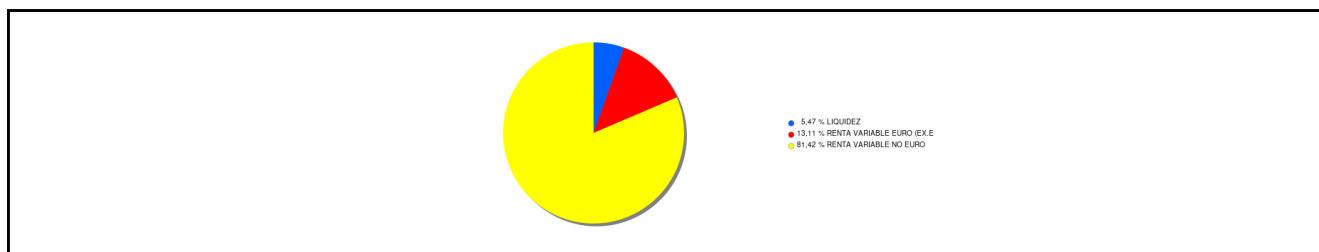
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

| Descripción de la inversión y emisor   | Periodo actual   |       | Periodo anterior |       |
|----------------------------------------|------------------|-------|------------------|-------|
|                                        | Valor de mercado | %     | Valor de mercado | %     |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA              | 0                | 0,00  | 25.838           | 1,29  |
| TOTAL RENTA FIJA                       | 0                | 0,00  | 25.838           | 1,29  |
| TOTAL RV COTIZADA                      | 54.192           | 2,70  | 97.647           | 4,88  |
| TOTAL RENTA VARIABLE                   | 54.192           | 2,70  | 97.647           | 4,88  |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | 54.192           | 2,70  | 123.485          | 6,17  |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA              | 0                | 0,00  | 37.749           | 1,89  |
| TOTAL RENTA FIJA                       | 0                | 0,00  | 37.749           | 1,89  |
| TOTAL RV COTIZADA                      | 1.660.930        | 82,88 | 1.611.528        | 80,55 |
| TOTAL RENTA VARIABLE                   | 1.660.930        | 82,88 | 1.611.528        | 80,55 |
| TOTAL IIC                              | 166.326          | 8,30  | 195.007          | 9,75  |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | 1.827.256        | 91,18 | 1.844.284        | 92,18 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS          | 1.881.448        | 93,88 | 1.967.769        | 98,36 |

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)

| Subyacente                      | Instrumento                                    | Importe nominal comprometido | Objetivo de la inversión |
|---------------------------------|------------------------------------------------|------------------------------|--------------------------|
| EUR/USD SPOT (SUBYACENTE)       | Compra Futuro EUR/USD SPOT (SUBYACENTE) 125000 | 126                          | Cobertura                |
| Total subyacente tipo de cambio |                                                | 126                          |                          |
| <b>TOTAL OBLIGACIONES</b>       |                                                | 126                          |                          |

### 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

31/01/2025. La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A., como entidad Gestora, y de BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA, como entidad Depositaria, la actualización del folleto de AZVALOR INTERNACIONAL, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 4918), al objeto de modificar su política de inversión, así como ampliar la operativa con instrumentos financieros derivados a derivados no negociados en mercados organizados de derivados.

13/02/2025. Recuperación de las retenciones practicadas en el extranjero sobre los rendimientos

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

|                                                                                                                                                                                                                                                                    | SI | NO |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| a. Participes 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  |
| 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. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 19.121 en las que una empresa del grupo del depositario ha actuado como contrapartida.

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 adquisiciones durante el periodo ha sido de : 263.348,50.

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 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/](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.

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La filosofía de gestión de Azvalor Internacional 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 índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI Europe Total Return Net Index.

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

El valor liquidativo de Azvalor Internacional FI ha disminuido desde el 31 de diciembre de 2024 hasta el 30 de junio de 2025 un -1,7% hasta los 231,1 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI Europe Total Return Net Index ha aumentado un 8,6%.

El patrimonio del fondo alcanza los 2.004.090.703EUR y el número de partícipes asciende a 16.933.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,93%.

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 nuevas incorporaciones del semestre destacan, entre otras, Tidewater, Valaris y Aker. Entre otras posiciones se ha vendido Mandalay Resources, Técnicas Reunidas y Mobico Group.

Por decisiones de inversión se ha incrementado la exposición de Glencore, Canadian Natural Resources y Schlumberger, entre otras mientras que se ha reducido la misma en Imperial Tobacco, British American Tobacco y Tenaris.

Por otro lado, el efecto de mercado ha reducido la exposición en Noble, Tullow Oil y Nov entre otras.

Por ambas cuestiones, se ha incrementado la exposición en Vale, JD Wetherspoon y Allfunds, entre otras.

Algunas de las posiciones que han aportado rentabilidad al fondo han sido Fresnillo, Barrick Mining y Catalana Occidente. Entre las que restan citar a Noble, Borr Drilling y Transocean.

Entre las principales posiciones a cierre del periodo destacan Barrick Mining, Noble y Schlumberger.

El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 38,9% en energía y un 27,1% en materiales. Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el dólar americano (42,7%), la libra esterlina (19,6%) y el euro (19,1%).

La exposición geográfica del fondo a través del lugar de cotización de las compañías es principalmente del 36,2% a Estados Unidos, del 20% a Gran Bretaña, y del 7,4% 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.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Durante el periodo sólo se han finalizado las operaciones en derivados con fines de cobertura de la posición mantenida en divisa dólar. Para el cumplimiento del límite de exposición total de riesgo de mercado asociado a instrumentos financieros derivados se aplica la metodología del compromiso, desarrollada en la sección 1ª del Capítulo II de la Circular 6/2010 de la CNMV

d) Otra información sobre inversiones.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 1,43% 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 primer semestre de 2025 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de

Accionistas en las siguientes compañías: AIMIA INC., EXEL INDUSTRIES SA, CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA-ELETROBRAS, CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS S.A, PRAIRIESKY ROYALTY LTD., DECEUNINCK NV, MARR S.P.A., PETROFAC LTD, TAMBURI INVESTMENT PARTNERS SPA, DIAMOND HILL INVESTMENT GROUP, INC., SIG PLC, BARRICK GOLD CORPORATION, FOXTONS GROUP PLC, SONAECOM SGPS SA, TGS ASA, NOBLE CORPORATION PLC, SEADRILL LIMITED, EUROCASH S.A., FORTERRA PLC, NOV INC., BORR DRILLING LIMITED, EPSILON ENERGY LTD., FERREXPO PLC, TULLOW OIL PLC, LSL PROPERTY SERVICES PLC, TRANSOCEAN, LTD., NIPPON ACTIVE VALUE FUND, TIDEWATER INC., VALARIS LIMITED, MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA, TUBACEX, S.A, PROSEGUR CASH SA y GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA.

#### 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 352.008,86 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 6,3% al año, lo que ha creado una divergencia de valoración extrema entre unas compañías y otras: el primero cotiza a 31,7 veces en ratio Precio/Beneficios (TTM), mientras que el segundo cotiza a 13,9 veces. En comparación, el índice Nasdaq 100 cotiza a 33 veces, y el S&P 500 a 26,7 veces (datos Morningstar a cierre de junio 2025).

En este sentido, las estrategias y vehículos de inversión de Azvalor, cotizan a un ratio de Precio/beneficios (TTM) en el entorno de 10-11 veces (datos Morningstar, a cierre junio 2025) y por tanto 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 25 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 | %    |
| ES0L02503073 - Letras ESTADO ESPAÑOL 2.661 2025-03-07      | EUR    | 0                | 0,00 | 25.838           | 1,29 |
| Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año                |        | 0                | 0,00 | 25.838           | 1,29 |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA                                  |        | 0                | 0,00 | 25.838           | 1,29 |
| TOTAL RENTA FIJA                                           |        | 0                | 0,00 | 25.838           | 1,29 |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE INTERIOR      | EUR    | 738              | 0,04 | 1.904            | 0,10 |
| ES0116920333 - Acciones CATALANA OCCIDENTE                 | EUR    | 390              | 0,02 | 40.128           | 2,01 |
| ES0176252718 - Acciones MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA      | EUR    | 6.298            | 0,31 | 1                | 0,00 |
| ES0171996087 - Acciones GRIFOLS SA                         | EUR    | 3.104            | 0,15 | 0                | 0,00 |
| ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS                    | EUR    | 12.583           | 0,63 | 11.175           | 0,56 |
| ES0124244E34 - Acciones FUNDACION MAPFRE                   | EUR    | 0                | 0,00 | 0                | 0,00 |
| ES0171996095 - Acciones GRIFOLS SA                         | EUR    | 5.059            | 0,25 | 4.662            | 0,23 |
| ES0175438003 - Acciones PROSEGUR COMPAÑIA DE SEGURIDAD     | EUR    | 2.409            | 0,12 | 2.088            | 0,10 |
| ES0105027009 - Acciones CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL       | EUR    | 0                | 0,00 | 3                | 0,00 |
| ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA               | EUR    | 0                | 0,00 | 21.736           | 1,09 |
| ES0139140174 - Acciones INMOBILIARIA COLONIAL SA           | EUR    | 240              | 0,01 | 155              | 0,01 |
| ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA                   | EUR    | 23.371           | 1,17 | 15.794           | 0,79 |
| ES0129743318 - Acciones ELECENOR SA                        | EUR    | 0                | 0,00 | 2                | 0,00 |
| TOTAL RV COTIZADA                                          |        | 54.192           | 2,70 | 97.647           | 4,88 |
| TOTAL RENTA VARIABLE                                       |        | 54.192           | 2,70 | 97.647           | 4,88 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR                     |        | 54.192           | 2,70 | 123.485          | 6,17 |
| DE000BU0E139 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 2.564 2025-01-15 | EUR    | 0                | 0,00 | 17.873           | 0,89 |
| DE000BU0E147 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 2.779 2025-02-19 | EUR    | 0                | 0,00 | 19.876           | 0,99 |
| Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año                |        | 0                | 0,00 | 37.749           | 1,89 |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA                                  |        | 0                | 0,00 | 37.749           | 1,89 |
| TOTAL RENTA FIJA                                           |        | 0                | 0,00 | 37.749           | 1,89 |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR      | EUR    | 143.313          | 7,14 | 178.580          | 8,94 |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR      | USD    | 78.068           | 3,91 | 66.476           | 3,32 |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR      | GBP    | 80.488           | 4,01 | 53.837           | 2,70 |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR      | NOK    | 51.181           | 2,55 | 41.399           | 2,07 |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR      | DKK    | 5.294            | 0,26 | 4.511            | 0,23 |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR      | CAD    | 37.583           | 1,87 | 1.364            | 0,07 |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR      | CHF    | 5.848            | 0,29 | 10.173           | 0,51 |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR      | AUD    | 8.157            | 0,41 | 1.954            | 0,10 |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR      | HKD    | 12.672           | 0,63 | 11.519           | 0,58 |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR      | BRL    | 10.446           | 0,52 | 11.293           | 0,57 |
| DE0005190003 - Acciones BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG        | EUR    | 4.060            | 0,20 | 0                | 0,00 |
| DE0005190037 - Acciones BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG        | EUR    | 4.493            | 0,22 | 3.403            | 0,17 |
| DE0007100000 - Acciones MERCEDES-BENZ GROUP AG             | EUR    | 248              | 0,01 | 0                | 0,00 |
| FR0000121204 - Acciones WENDEL SE                          | EUR    | 9                | 0,00 | 9                | 0,00 |
| GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL                         | GBP    | 29.475           | 1,47 | 41.134           | 2,06 |
| GB0002374006 - Acciones DIAGEO PLC                         | GBP    | 1.287            | 0,06 | 0                | 0,00 |
| GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC       | GBP    | 5.883            | 0,29 | 50.499           | 2,52 |
| GB0004544929 - Acciones IMPERIAL BRANDS FIN PLC            | GBP    | 12.521           | 0,62 | 63.579           | 3,18 |
| GB0006215205 - Acciones NATIONAL EXPRESS GRP               | GBP    | 0                | 0,00 | 7.522            | 0,38 |
| GB0008025412 - Acciones SIG                                | GBP    | 14.918           | 0,74 | 15.474           | 0,77 |
| GB00BH4HKS39 - Acciones VODAFONE GROUP PLC                 | GBP    | 0                | 0,00 | 0                | 0,00 |
| GB00B1XZS820 - Acciones ANGLO AMERICAN PLC                 | GBP    | 0                | 0,00 | 4                | 0,00 |
| IE0004906560 - Acciones KERRY GRP A                        | EUR    | 0                | 0,00 | 9                | 0,00 |
| NL0000379121 - Acciones RANDSTAD                           | EUR    | 8.143            | 0,41 | 4                | 0,00 |

| Descripción de la inversión y emisor                          | Divisa | Periodo actual   |       | Periodo anterior |       |
|---------------------------------------------------------------|--------|------------------|-------|------------------|-------|
|                                                               |        | Valor de mercado | %     | Valor de mercado | %     |
| CA1363851017 - Acciones CANADIAN NATURAL RESOURCES            | USD    | 63.568           | 3,17  | 15.442           | 0,77  |
| US03524A1088 - Acciones ANHEUSER-BUSCH INBEV SPN ADR          | USD    | 6                | 0,00  | 0                | 0,00  |
| US04316A1088 - Acciones ARTISAN PARTNERS ASSET MANAG          | USD    | 0                | 0,00  | 7.369            | 0,37  |
| PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL                         | EUR    | 4.826            | 0,24  | 4.398            | 0,22  |
| GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD                          | GBP    | 2.181            | 0,11  | 5.602            | 0,28  |
| GB00B132NW22 - Acciones ASHMORE                               | GBP    | 39.636           | 1,98  | 31.618           | 1,58  |
| GB00B1G5HX72 - Acciones LSL PROPERTY SERVICES PLC             | GBP    | 593              | 0,03  | 4.177            | 0,21  |
| NL0010545661 - Acciones CNH INDUSTRIAL NV                     | EUR    | 1                | 0,00  | 1                | 0,00  |
| CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD                | CAD    | 76.747           | 3,83  | 83.839           | 4,19  |
| GB0005576813 - Acciones HOWDEN JOINERY GROUP PLC              | GBP    | 0                | 0,00  | 0                | 0,00  |
| PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA                           | PLN    | 4.281            | 0,21  | 3.515            | 0,18  |
| US3984384087 - Acciones GRIFOLS SA                            | USD    | 2.011            | 0,10  | 0                | 0,00  |
| CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC                             | CAD    | 3.626            | 0,18  | 3.392            | 0,17  |
| US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC                         | USD    | 31.598           | 1,58  | 0                | 0,00  |
| CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY                        | USD    | 7.916            | 0,39  | 7.089            | 0,35  |
| US5006881065 - Acciones KOSMOS ENERGY LT                      | USD    | 3.050            | 0,15  | 0                | 0,00  |
| CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP              | USD    | 20.170           | 1,01  | 19.548           | 0,98  |
| CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES                    | CAD    | 0                | 0,00  | 24.485           | 1,22  |
| BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD                     | USD    | 25.986           | 1,30  | 43.821           | 2,19  |
| GB00BCKFY513 - Acciones FOXTONS GROUP PL                      | GBP    | 15.434           | 0,77  | 13.308           | 0,67  |
| BRSUZBACNOR0 - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA            | BRL    | 22.007           | 1,10  | 23.618           | 1,18  |
| US68902V1070 - Acciones OTIS WORLDWIDE CORP                   | USD    | 8                | 0,00  | 9                | 0,00  |
| US86959K1051 - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA            | USD    | 7.951            | 0,40  | 5.549            | 0,28  |
| US62955J1034 - Acciones NOV INC                               | USD    | 60.225           | 3,01  | 71.760           | 3,59  |
| AU000000WHC8 - Acciones WHITEHAVEN COAL LTD                   | AUD    | 61.930           | 3,09  | 50.720           | 2,54  |
| GB00BNTJ3546 - Acciones ALLFUNDS GROUP PLC                    | EUR    | 15.061           | 0,75  | 6.339            | 0,32  |
| BMG9460G1015 - Acciones VALARIS LTD                           | USD    | 27.733           | 1,38  | 0                | 0,00  |
| GB00B2QPKJ12 - Acciones FRESNILLO PLC                         | GBP    | 19.590           | 0,98  | 29.676           | 1,48  |
| US1550382014 - Acciones CENTRAL PUERTO SA                     | USD    | 0                | 0,00  | 367              | 0,02  |
| GB0001638955 - Acciones J D WETHERSPOON PLC                   | GBP    | 24.847           | 1,24  | 13.845           | 0,69  |
| FR0013506730 - Acciones VALLOUREC SA                          | EUR    | 2.440            | 0,12  | 34.004           | 1,70  |
| GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP                            | USD    | 121.496          | 6,06  | 137.169          | 6,86  |
| NO0010345853 - Acciones AKER BP ASA                           | NOK    | 12.468           | 0,62  | 0                | 0,00  |
| BRELETACNOR6 - Acciones ELETROBRÁS                            | BRL    | 19.107           | 0,95  | 15.119           | 0,76  |
| US88031M1099 - Acciones TENARIS SA                            | USD    | 0                | 0,00  | 31.666           | 1,58  |
| LU2598331598 - Acciones TENARIS SA                            | EUR    | 10.346           | 0,52  | 54.310           | 2,71  |
| IE0000669501 - Acciones GLANBIA PLC                           | EUR    | 0                | 0,00  | 1.159            | 0,06  |
| NL0015002AH0 - Acciones HAVAS BV                              | EUR    | 0                | 0,00  | 1                | 0,00  |
| FR001400TL40 - Acciones LOUIS HACHETTE GROUP                  | EUR    | 0                | 0,00  | 1                | 0,00  |
| FR001400T0D6 - Acciones CANAL+ SADIR                          | GBP    | 0                | 0,00  | 2                | 0,00  |
| BRB3SAACNOR6 - Acciones BM&FBOVESPA SA                        | BRL    | 9.265            | 0,46  | 0                | 0,00  |
| NO0010564701 - Acciones PANORO ENERGY ASA                     | NOK    | 889              | 0,04  | 0                | 0,00  |
| CA06849F1080 - Acciones BARRICK MINING CORP                   | USD    | 127.168          | 6,35  | 0                | 0,00  |
| GB00BTK05J60 - Acciones ANGLO AMERICAN PLC                    | GBP    | 7.060            | 0,35  | 0                | 0,00  |
| US0970231058 - Acciones BOEING CO                             | USD    | 18               | 0,00  | 17               | 0,00  |
| US6516391066 - Acciones NEWMONT CORP                          | USD    | 5                | 0,00  | 4                | 0,00  |
| AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER NV                       | USD    | 105.499          | 5,26  | 89.173           | 4,46  |
| US91912E1055 - Acciones VALE SA                               | USD    | 55.574           | 2,77  | 34.804           | 1,74  |
| CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION              | USD    | 0                | 0,00  | 118.462          | 5,92  |
| CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD                        | USD    | 33.918           | 1,69  | 24.851           | 1,24  |
| DE000BAY0017 - Acciones BAYER AG                              | EUR    | 13.738           | 0,69  | 16.146           | 0,81  |
| JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC                          | GBP    | 86.852           | 4,33  | 22.391           | 1,12  |
| CH0210483332 - Acciones CIE FINANCIERE RICHEMONT SA           | CHF    | 16               | 0,00  | 15               | 0,00  |
| <b>TOTAL RV COTIZADA</b>                                      |        | 1.660.930        | 82,88 | 1.611.528        | 80,55 |
| <b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>                                   |        | 1.660.930        | 82,88 | 1.611.528        | 80,55 |
| XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR | USD    | 113.835          | 5,68  | 125.161          | 6,25  |
| XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR | GBP    | 52.491           | 2,62  | 64.452           | 3,22  |
| GB00B53P2009 - Participaciones JUPITER FUND MANAGEMENT        | GBP    | 0                | 0,00  | 5.393            | 0,27  |
| <b>TOTAL IIC</b>                                              |        | 166.326          | 8,30  | 195.007          | 9,75  |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>                 |        | 1.827.256        | 91,18 | 1.844.284        | 92,18 |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>                          |        | 1.881.448        | 93,88 | 1.967.769        | 98,36 |

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.