

AZVALOR CAPITAL, FI

Nº Registro CNMV: 4916

Informe Semestral del Primer Semestre 2026

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:** AA- (FITCH)

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

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

Dirección

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

Correo Electrónico

sac@azvalor.com

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 23/10/2015

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Mixto Internacional

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

Descripción general

Política de inversión: Se invierte más del 90% de la exposición total en renta fija pública/privada (incluyendo instrumentos de mercado monetariocotizados o no, líquidos), y el resto en renta variable de cualquier capitalización y sector, de emisores/mercados principalmente OCDE (preferentemente zona euro), pudiendo invertir hasta 40% de la exposición total en emisores/mercados emergentes. La exposición al riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. El objetivo es tratar de obtener una rentabilidad satisfactoria invirtiendo en activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización a juicio de la gestora. A fecha de compra, las emisiones tendrán calidad crediticia alta (rating mínimo A-) o media (entre BBB+ y BBB-) o, si fuera inferior, el rating del Reino de España en cada momento, pudiendo invertir hasta 40% de la exposición total en baja calidad crediticia (inferior a BBB-) o sin rating. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 2 años. La inversión en renta fija de baja calidad crediticia o en renta variable de baja capitalización puede influir negativamente en la liquidez del fondo. Podrá invertir hasta 10% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no, del Grupo o no de la Gestora. De forma directa no se usan derivados, aunque indirectamente (a través de IIC) podrán usarse derivados cotizados o no en mercados organizados de derivados, como cobertura e inversión. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC. Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2026	2025
Índice de rotación de la cartera	0,50	0,47	0,50	1,44
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,64	0,52	0,64	0,63

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	379.580,28	334.617,11
Nº de Partícipes	301	244
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	36.716	96,7283
2025	31.738	94,8476
2024	33.172	98,0639
2023	35.980	99,4064

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,25		0,25	0,25		0,25	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 2026	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	1,98	-1,52	3,55	1,85	1,31	-3,28			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,36	06-05-2026	-0,52	19-01-2026		
Rentabilidad máxima (%)	0,30	14-05-2026	0,53	21-01-2026		

(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 2026	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	3,19	2,75	3,51	3,78	4,00	5,65			
Ibex-35	19,11	18,37	19,82	11,29	12,85	16,42			
Letra Tesoro 1 año	0,69	0,74	0,64	0,25	0,28	0,39			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	3,55	3,55	3,67	3,84	4,14	3,84			

(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.

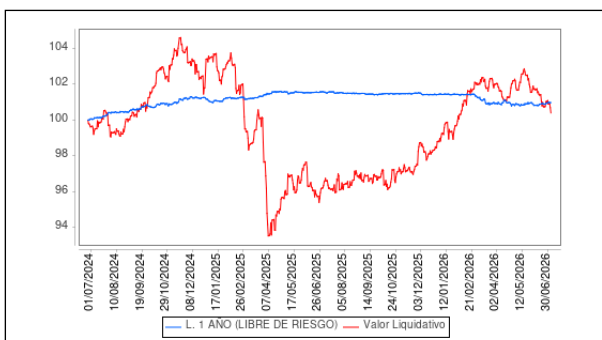
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2026	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2025	2024	2023	2021
Ratio total de gastos (iv)	0,28	0,14	0,14	0,14	0,14	0,57	0,57	0,57	0,59

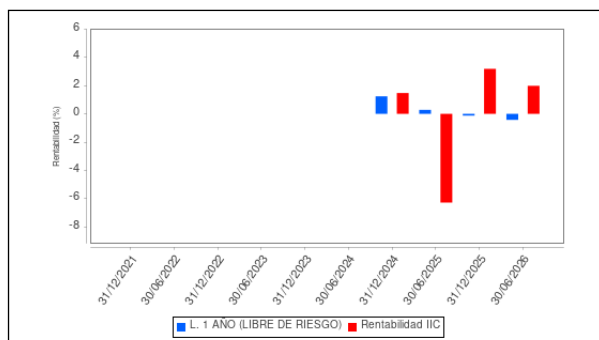
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 09 de Febrero de 2024 "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

B) Comparativa

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

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0
Renta Fija Mixta Internacional	37.116	274	2
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	83.529	1.488	6
Renta Variable Internacional	3.437.495	24.575	15
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	3.558.140	26.337	14,45

*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	34.228	93,22	28.980	91,31
* Cartera interior	9.449	25,74	5.923	18,66
* Cartera exterior	24.575	66,93	22.857	72,02
* Intereses de la cartera de inversión	204	0,56	200	0,63
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.105	5,73	2.523	7,95
(+/-) RESTO	383	1,04	235	0,74
TOTAL PATRIMONIO	36.716	100,00 %	31.738	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)	31.738	32.329	31.738	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	11,68	-5,00	11,68	-372,75
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,73	3,13	1,73	-35,43
(+) Rendimientos de gestión	2,01	3,43	2,01	-31,50
+ Intereses	1,49	2,49	1,49	-30,07
+ Dividendos	0,09	0,23	0,09	-53,24
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,74	0,21	-0,74	-505,82
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,15	1,17	1,15	14,82
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	-0,67	0,00	-99,37
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,02	0,00	0,02	2.017,77
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,28	-0,30	-0,28	9,20
- Comisión de gestión	-0,25	-0,25	-0,25	14,79
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	14,81
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	24,10
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	47,61
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,02	0,00	-80,51
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	36.716	31.738	36.716	

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

3. Inversiones financieras

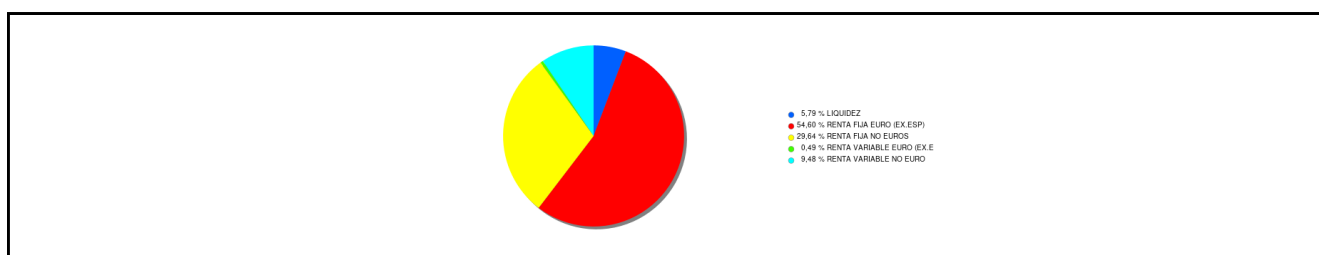
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	9.449	25,73	5.923	18,66
TOTAL RENTA FIJA	9.449	25,73	5.923	18,66
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	9.449	25,73	5.923	18,66
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	20.952	57,06	19.745	62,21
TOTAL RENTA FIJA	20.952	57,06	19.745	62,21
TOTAL RV COTIZADA	3.624	9,87	3.112	9,80
TOTAL RENTA VARIABLE	3.624	9,87	3.112	9,80
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	24.575	66,93	22.857	72,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	34.024	92,67	28.779	90,68

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

J. Se comunica la modificación del lugar de publicación del valor liquidativo de la IIC. El nuevo lugar de publicación del valor liquidativo es: Página web de la gestora (www.azvalor.com)
--

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

	SI	NO
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. 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. 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 la incertidumbre generada por el conflicto en Oriente Medio, cuyas implicaciones para la economía global ha provocado una fuente relevante de incertidumbre.

En la zona Euro, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios el tipo de las operaciones principales de financiación en el 2,15% (2,00% en la facilidad de depósito) durante la mayor parte del semestre, nivel vigente desde el recorte de junio de 2025. No obstante, en su reunión de junio de 2026 el BCE decidió subir los tipos 25 puntos básicos, hasta el 2,40% (2,25% en la facilidad de depósito), poniendo fin al ciclo de recortes iniciado en 2024. Por su parte, la Reserva Federal (Fed) ha mantenido los tipos de interés sin variaciones durante todo el primer semestre permaneciendo en el nivel de 3,50%-3,75% desde el recorte de diciembre de 2025.

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%, niveles inalterados durante 13 meses consecutivos.

En Japón, tras la subida de tipos registrada en 2025, el Banco de Japón continuó normalizando su política monetaria durante el primer semestre de 2026 y en su reunión de junio subió el tipo de interés en 25 puntos básicos, hasta el 1,00%, su nivel más alto desde 1995.

El dólar americano se ha apreciado frente al euro durante el semestre, revirtiendo la tendencia del año anterior: el cruce EUR/USD ha pasado de 1,1750 USD/EUR a cierre de 2025 a 1,1394 USD/EUR a cierre de junio de 2026. Por otro lado, el

precio del oro, tras el fuerte repunte del año pasado (+64% en 2025, hasta 4.341,10 USD/onza a cierre de 2025, índice Comex), ha corregido durante el primer semestre de 2026 hasta 4.022,90 USD/onza a cierre de junio.

En este entorno, los principales índices bursátiles han seguido registrando avances notables: el S&P 500 se anotó un +13,0% en el semestre (en euros), en un contexto en el que, como venimos señalando en informes anteriores, los índices americanos siguen concentrados en un número reducido de compañías y cotizando a niveles de valoración elevados.

En este entorno, las carteras de inversión de Azvalor están invertidas en áreas del mercado muy diferentes, con un solapamiento frente a los índices generales prácticamente nulo. Nuestras carteras cotizan a múltiplos muy por debajo del mercado, con alrededor de un 50% de descuento frente al mismo, lo que pensamos que es un enfoque robusto para reducir el riesgo y aumentar el potencial de revalorización a largo plazo de nuestros fondos.

Nuestro equipo de inversión ha continuado con la rotación de inversiones habitual, principalmente vendiendo posiciones que han subido de forma significativa para reciclar el capital hacia oportunidades que ofrecen un mayor potencial de revalorización según nuestro análisis. El Método Azvalor NO consiste en tratar de predecir decisiones políticas o eventos macro-económicos sino en tratar de analizar cada compañía para estimar su valor intrínseco.

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/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros fondos y estrategias de inversión.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

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

c) Índice de referencia.

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

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

El valor liquidativo de Azvalor Capital FI ha aumentado un 2% desde el 31 de diciembre de 2025 hasta el 30 de junio de 2026 hasta los 96,7 euros.

El patrimonio del fondo se sitúa en 36.716.141 y el número de partícipes asciende a 301.

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

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

La sociedad gestora gestiona 6 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 15,1%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 6%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 13,7%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo

obtenido una rentabilidad en el periodo del 9,3%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a €3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 17,9% 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 2% a cierre de semestre.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las nuevas incorporaciones del semestre de este fondo de renta fija mixta euro han sido letras del tesoro españolas y alemanas a corto plazo con vencimiento a 3 meses. Durante este periodo se ha reducido la exposición lógica en las letras cuyo vencimiento ha coincidido con el semestre. La exposición geográfica del fondo a través de la renta fija publica es de un 25,8% a España, de un 20,1% a Alemania y de un 15,9% a Canadá. La exposición a divisa es principalmente el euro con inversión significativa en deuda pública alemana y española.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 0,64% en el periodo.

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

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

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

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

A excepción de las contingencias idiosincráticas presentes en toda inversión, los principales riesgos a los que hace frente nuestra cartera son de tipo país, financiero, operativo y frente a la volatilidad del mercado. En relación al riesgo país la cartera invierte en títulos de jurisdicciones occidentales con una fuerte protección jurídica. En relación al financiero la gran mayoría de la cartera tiene una posición de caja neta o deuda por debajo de 2 veces EBITDA. Frente al riesgo operativo estamos invertidos en las compañías con las curvas de costes más eficientes de su sector. Por último, entendemos que la volatilidad de mercado más que un riesgo, presenta oportunidades de inversión a largo plazo.

El proceso de inversión del fondo tiene como objetivo estimar el valor intrínseco de las inversiones para compararlas con los precios de mercado y adquirirlas cuando se encuentran cotizando con un descuento suficiente.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario. La Sociedad en el primer semestre de 2026 ha ejercido el voto en las siguiente Juntas Generales de

Accionistas: EXEL INDUSTRIES SA, DECEUNINCK NV, PRAIRIESKY ROYALTY, LTD., SIG PLC, BORR DRILLING LIMITED, TRANSOCEAN, LTD., y TULLOW OIL PLC.

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 2026 asciende a 916,32 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.

Como comentábamos en el primer apartado de este informe, el momento actual de mercado se encuentra en general 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, creemos que 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 31,3 veces en ratio Precio/Beneficios, mientras que el segundo cotiza a 15,3 veces. Por su lado, el índice Nasdaq 100 cotiza a 33 veces, y el S&P 500 a 27 veces (datos Morningstar a cierre de junio 2026).

En comparación, las estrategias y vehículos de inversión de Azvalor, cotizan a un ratio de Precio/beneficios en el entorno de doble dígito bajo (datos Morningstar, a cierre de junio de 2026), luego con un descuento muy significativo en relación a 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, según los precios de nuestras compañías vayan reflejando 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 equipo de inversión de Azvalor ha seguido la misma filosofía de inversión durante más de 25 años, y 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	%
ES0L02602065 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 0,000 2026-02-06	EUR	0	0,00	4.131	13,02
ES0L02603063 - Letras ESTADO ESPAÑOL 1,913 2026-03-06	EUR	0	0,00	1.792	5,65
ES0L02608070 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 2,163 2026-08-07	EUR	6.465	17,61	0	0,00
ES0L02609045 - Letras ESTADO ESPAÑOL 2,220 2026-09-04	EUR	2.983	8,13	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		9.449	25,73	5.923	18,66
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		9.449	25,73	5.923	18,66
TOTAL RENTA FIJA		9.449	25,73	5.923	18,66
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		9.449	25,73	5.923	18,66
XXXXXXXXXXXX - Bonos RESTO RENTA FIJA EXTERIOR	USD	666	1,81	649	2,05
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		666	1,81	649	2,05
DE000BUOE337 - Bonos FEDERAL REPUBLIC OF 2,195 2026-09-16	EUR	5.967	16,25	0	0,00
CA135087R978 - Obligaciones CANADIAN GOVERNMENT 2,000 2026-08-	CAD	2.847	7,75	2.886	9,09
CA135087R556 - Obligaciones CANADIAN GOVERNMENT 2,000 2026-05-	CAD	0	0,00	2.909	9,17
DE000BUOE261 - Bonos FEDERAL REPUBLIC OF 1,864 2026-02-18	EUR	0	0,00	199	0,63
DE000BUOE279 - Bonos FEDERAL REPUBLIC OF 1,903 2026-03-18	EUR	0	0,00	4.378	13,79
CA1350Z7EE09 - Obligaciones CANADA T-BILL 0,000 2026-08-12	CAD	2.942	8,01	0	0,00
DE000BUOE329 - Bonos FEDERAL REPUBLIC OF 1,928 2026-08-19	EUR	1.392	3,79	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		13.149	35,81	10.373	32,68
XXXXXXXXXXXX - Bonos RESTO RENTA FIJA EXTERIOR	USD	3.226	8,78	3.104	9,78
XS2919902820 - Bonos SIG PLC 4,875 2029-10-31	EUR	2.927	7,97	2.827	8,91
USG1467FAA15 - Bonos BORR IHC LTD / BORR 5,000 2028-11-15	USD	0	0,00	1.571	4,95
USU7359PAA13 - Bonos NOBLE FINANCE II LLC 4,000 2030-04-15	USD	985	2,68	1.221	3,85
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		7.137	19,44	8.723	27,48
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		20.952	57,06	19.745	62,21
TOTAL RENTA FIJA		20.952	57,06	19.745	62,21
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	178	0,49	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	1.312	3,57	1.211	3,82
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	838	2,29	754	2,38
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	NOK	527	1,44	450	1,42
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	459	1,25	426	1,34
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	BRL	309	0,84	0	0,00
FR0004527638 - Acciones EXEL INDUSTRIES SA	EUR	0	0,00	133	0,42
BE0003789063 - Acciones DECEUNINCK NV	EUR	0	0,00	137	0,43
TOTAL RV COTIZADA		3.624	9,87	3.112	9,80
TOTAL RENTA VARIABLE		3.624	9,87	3.112	9,80
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		24.575	66,93	22.857	72,02
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		34.024	92,67	28.779	90,68

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.