

## AZVALOR VALUE SELECTION, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 1975

**Informe** Semestral del Primer Semestre 2024

**Gestora:** 1) 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 Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

### Dirección

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

### Correo Electrónico

[sac@azvalor.com](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 SICAV

Fecha de registro: 05/10/2001

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: alto

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia una media ponderada en función del grado medio de inversión del comportamiento del índice MSCI Europe Total Return Net, del índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) y del índice portugués PSI 20 TotalReturn. La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Al menos un 75% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, principalmente de emisores mercados de la OCDE, pudiendo invertir hasta un 35% de la exposición total en emisores mercados de países emergentes. La exposición al riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. El resto de la exposición total se invertirá en renta fija principalmente pública aunque también privada, incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos, de emisores/mercados de la zona Euro, en emisiones con calificación crediticia igual o superior a la que tenga el Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses. La Sociedad cumple con lo dispuesto en la Directiva 2009-65-CE (UCITS)

#### Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2024	2023
Índice de rotación de la cartera	0,43	0,66	0,43	1,35
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,50	2,64	2,50	2,17

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	371.110,00	380.703,00
Nº de accionistas	205,00	212,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	25.741	69,3624	64,4996	72,4662
2023	27.335	71,8006	64,1094	71,9728
2022	24.214	66,0152	46,6319	69,1015
2021	32.833	46,6370	35,2748	49,7658

### Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,90		0,90	0,90		0,90	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

### Rentabilidad (% sin anualizar)

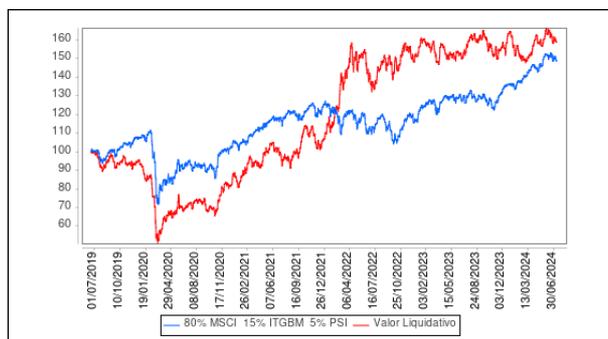
Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
-3,40	1,38	-4,71	2,63	4,72	8,76	41,55	30,13	2,80

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2024	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2023	2022	2021	2019
Ratio total de gastos (iv)	0,97	0,49	0,49	0,49	0,49	1,95	1,99	1,94	1,92

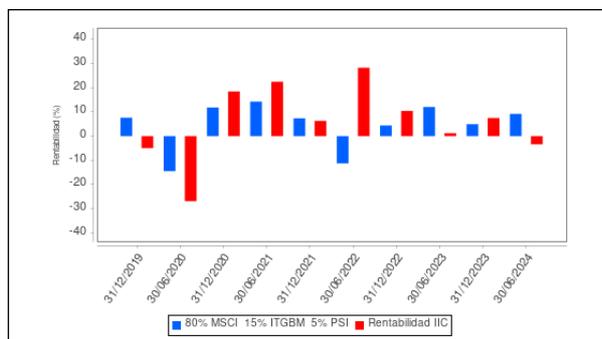
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

### Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	24.228	94,12	24.620	90,07
* Cartera interior	2.358	9,16	2.542	9,30
* Cartera exterior	21.866	84,95	22.077	80,76
* Intereses de la cartera de inversión	4	0,02	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.400	5,44	2.424	8,87
(+/-) RESTO	113	0,44	291	1,06
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>25.741</b>	<b>100,00 %</b>	<b>27.335</b>	<b>100,00 %</b>

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)	27.335	24.624	27.335	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-2,60	3,25	-2,60	-179,76
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-3,60	7,24	-3,60	-149,38
(+) Rendimientos de gestión	-2,59	8,36	-2,59	-130,81
+ Intereses	0,11	0,14	0,11	-23,00
+ Dividendos	1,14	1,17	1,14	-3,25
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,01	0,00	-71,24
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-3,93	6,89	-3,93	-156,81
± 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	-7,67
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,10	0,20	0,10	-50,31
± Otros resultados	-0,01	-0,05	-0,01	-85,44
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,01	-1,12	-1,01	-11,20
- Comisión de sociedad gestora	-0,90	-0,91	-0,90	-1,57
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-1,60
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,02	-0,03	44,12
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,03	-0,03	-7,82
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,14	-0,03	-81,83
(+) 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
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>25.741</b>	<b>27.335</b>	<b>25.741</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

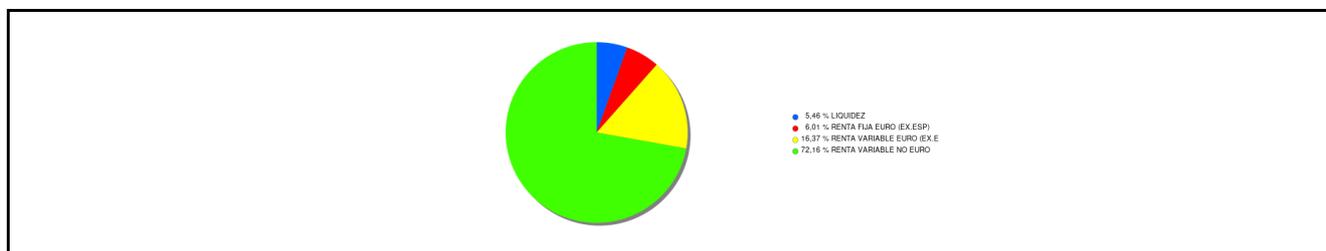
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	396	1,54	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	396	1,54	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	1.962	7,62	2.542	9,30
TOTAL RENTA VARIABLE	1.962	7,62	2.542	9,30
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.358	9,16	2.542	9,30
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.140	4,43	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	1.140	4,43	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	19.192	74,56	21.743	79,54
TOTAL RENTA VARIABLE	19.192	74,56	21.743	79,54
TOTAL IIC	1.534	5,96	335	1,22
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	21.866	84,95	22.077	80,77
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	24.224	94,11	24.620	90,07

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

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

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



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

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

### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X

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

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

A. A cierre de periodo hay un partícipe que ostenta una participación del 23,13%.

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.

Tras la caída generalizada de los mercados en el año 2022, el 2023 supuso una vuelta a la senda de resultados positivos. Siguiendo esta línea en 2024, los principales índices de renta variable han mantenido su avance positivo a lo largo del primer semestre del año. Así es que, el MSCI World TR (en euros) y el S&P 500 TR (en euros) han subido un 15,2% y un 19% respectivamente en este periodo. La economía mundial, por su parte, sigue mostrándose robusta, con previsiones de crecimiento por encima del 3% para el cierre de este año.

Entrando más en detalle, debemos pararnos a remarcar un hecho que no ocurre todos los años, especialmente en índices compuestos por cientos de compañías. Así es que, centrándonos en el S&P 500 (representativo de las 500 compañías más grandes de EEUU), apenas 5 compañías, de entre las ya conocidas "Magníficas 7", han generado algo más del 60% de los resultados del índice en esta primera mitad de año. De esas 5 compañías, hay que hacer especial mención de Nvidia, ya que solo ella ha obtenido más de la mitad de ese 60%. Por si esto fuera poco, esta compañía llegó a alcanzar los 3,3 billones de dólares americanos de capitalización bursátil en el mes de junio, lo cual, a efectos comparativos, es superior al valor de todas las compañías de las bolsas alemana, francesa e inglesa. Con todo ello en mente, el índice S&P 500 está viviendo la mayor concentración en unos pocos valores de su historia, de hecho, el TOP 3 (las conocidas por todos: Microsoft, Nvidia y Apple) superan el 20% de capitalización del conjunto del índice. Si bien todo ello no quiere decir nada sobre el momento del mercado, ni sobre su futuro a corto plazo, sí se debe remarcar que, históricamente, concentraciones tan elevadas en índices han visto su final en correcciones de los mismos, y en sanas reasignaciones de pesos entre el conjunto de compañías.

Como gestores de fondos, este tipo de eventos han de ser analizados con una perspectiva histórica basada en la experiencia. Así es que, adquirir negocios a buenos precios, la fórmula creada hace ya cerca de un siglo por Ben Graham (padre intelectual de la inversión en valor), ha sido una excelente brújula a la hora de navegar los mercados, así como una incluso mejor fuente de generación de resultados a largo plazo, que, en el caso del proceso de inversión de Azvalor, ya se

extiende por más de dos décadas. Como ejemplos más cercanos en el tiempo, esta filosofía y proceso de inversión nos han permitido gestionar correctamente momentos difíciles de mercado como el referéndum del Brexit en el año 2016, la mayor pandemia de nuestras vidas en el año 2020, o la vuelta de la inflación (llegando a tocar doble dígito (11%) en economías desarrolladas como la inglesa) y la subsiguiente subida de tipos más rápida de la historia para el BCE o, igualmente, una de las más rápidas para su homónimo americano, la Fed.

Con todo, la inversión en renta variable, y especialmente la gestión activa en un entorno de concentración de resultados en tan pocas compañías como el actual, mediante un proceso de inversión probado, demostrado 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 a largo plazo.

Por último, en nuestras cartas periódicas (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-inversores/>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros fondos y estrategias de inversión.

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

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

#### c) Índice de referencia.

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

La gestión toma como referencia el comportamiento de una media ponderada en función del grado medio de inversión del comportamiento del índice MSCI Europe Total Return (80%), del Índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (15%) y del índice portugués PSI20 Total Return (5%).

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

El valor liquidativo de Azvalor Value Selection Sicav ha disminuido desde el 31 de diciembre de 2023 hasta el 30 de junio de 2024 un -3,4% hasta los 69,4 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia sintético MSCI Europe Total Return (80%), Índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (15%) e índice portugués PSI20 Total Return (5%) ha aumentado un 9,1%.

El patrimonio del vehículo alcanza los 25.741.076 euros y el número de accionistas asciende a 205.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,97%.

#### 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 1,4%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 2,4%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -3,4%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 6,8%, 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 -1,2% 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 -2,8% a cierre de semestre.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

### a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Entre las incorporaciones del semestre destacan, entre otras, Arch Resources Newmont Mining y Irish Continental Group. Entre las posiciones vendidas citar a Endeavour Mining, New Gold y Ferrexpo.

Por decisiones de inversión se ha incrementado la exposición de TGS, Noble y Tubacex, entre otras, y se ha reducido la misma en Elecnor, Agnico Eagle y Técnicas Reunidas, entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Geopark, Prairiesky Royalty y Mandalay Resources y lo ha reducido en Petrofac, Barrick Gold y Tullow Oil entre otras.

Por ambas cuestiones, se ha incrementado la exposición en Foxtons.

Entre las posiciones que aportan al fondo cabría citar Técnicas Reunidas, New Gold y Geopark; mientras que restan, entre otras, Petrofac y Petra Diamonds.

Entre las principales posiciones a cierre del periodo están: Barrick Gold, Noble y Tullow Oil.

El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 30,2% en energía y un 21,2% en materiales. La exposición geográfica del vehículo a través del lugar de cotización de las compañías es del 28,3% a Gran Bretaña, del 23,8% a Estados Unidos y del 13,7% a Canadá. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en la mayoría de los casos los negocios de éstas son globales.

Las principales divisas a las cuales está expuesto el vehículo son el dólar americano 31,2%, la libra esterlina 28,3% y el euro 28,2%.

### 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 2,5% 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 2024 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías: VICAT SA, PRAIRIESKY ROYALTY LTD., PROSEGUR CASH SA, GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA, BARRICK GOLD CORPORATION, SIG PLC, FOXTONS GROUP PLC, ARCH RESOURCES, INC., JUPITER FUND MANAGEMENT PLC, NEW GOLD INC., NOV INC., EPSILON ENERGY LTD., TULLOW OIL PLC, IBSTOCK PLC, FORTERRA PLC, NOBLE CORPORATION PLC, VALLOUREC SA, MOBICO GROUP PLC, LSL PROPERTY SERVICES PLC, EUROCASH S.A., TGS ASA, ELEC NOR SA, y TUBACEX 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 2024 asciende a 5.207,20 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 se encuentra especialmente caracterizado por una concentración de resultados en pocas compañías fuertemente elevado, especialmente, en el índice representativo de las 500 compañías más grandes de EEUU, el S&P 500. De igual modo, el precio sobre beneficios estimados de los próximos 12 meses de este índice se encuentra en el entorno de 22 veces, adicionalmente, sus 10 compañías más grandes cotizan a un múltiplo sobre beneficios estimado superior a 30 veces, estando el resto del índice (las nada desdeñables 490 compañías más grandes de EEUU restantes) en un entorno de 17 ¿ 18 veces beneficios. De nuevo, la extrema concentración del índice en el momento actual hace que el precio del índice se encuentre en un entorno elevado.

Por parte de las estrategias y vehículos de inversión de Azvalor, todos ellos tienen un ratio de precio sobre beneficios igual o inferior a 10 veces.

Esta comparación de ratios, si bien simple, nos ayuda a comprender el entorno de precios de nuestras carteras, así como su atractivo potencial de revalorización de cara al futuro cuando el mercado recoja la mejora de los fundamentales de las compañías en las que invierten nuestras estrategias de inversión y cuando igualmente esté dispuesto a pagar un múltiplo superior por las mismas.

Por último, y como casi siempre, el entorno presente viene marcado por un "ruido de mercado" centrado en la última actualidad: cambios de ciclo monetario en Occidente, datos económicos macroeconómicos dispares entre EEUU y Europa (e incluso entre países dentro de Europa), una inflación no transitoria, ratios elevados de deuda pública sobre PIB acompañados por déficits públicos, así como un entorno geopolítico especialmente agitado por dos guerras, una a las puertas de la Unión Europea entre Rusia y Ucrania, y otra en Oriente Medio entre Israel y Palestina.

No obstante, y frente a todo ello, invertir en una cartera diversificada de renta variable, acorde a una filosofía y un proceso de inversión avalados por 20 años de resultados, centrada en adquirir buenos negocios a bajos precios, controlando y midiendo el riesgo asumido, se plantea como la mejor fórmula para alcanzar buenos resultados a largo plazo.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02409065 - Letras ESTADO ESPAÑOL 3,614 2024-09-06	EUR	396	1,54	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		396	1,54	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		396	1,54	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		396	1,54	0	0,00
ES0116920333 - Acciones CATALANA OCCIDENTE	EUR	325	1,26	266	0,97
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	307	1,19	201	0,73
ES0171996095 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	280	1,09	517	1,89
ES0105027009 - Acciones CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	132	0,51	0	0,00
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	533	2,07	703	2,57
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	322	1,25	331	1,21
ES0129743318 - Acciones ELECENOR SA	EUR	63	0,25	524	1,92
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		1.962	7,62	2.542	9,30
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		1.962	7,62	2.542	9,30
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		2.358	9,16	2.542	9,30
DE000BU0E097 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,455 2024-09-18	EUR	396	1,54	0	0,00
DE000BU0E097 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,388 2024-09-18	EUR	744	2,89	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		1.140	4,43	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		1.140	4,43	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		1.140	4,43	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	1.443	5,60	992	3,62
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	258	1,00	13	0,05
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	4.246	16,51	4.596	16,81
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	AUD	192	0,75	309	1,13
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	1.261	4,90	1.497	5,48
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	713	2,77	659	2,41
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	127	0,49	139	0,51
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	219	0,85	616	2,26
NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	286	1,11	117	0,43
GB00B23K0M20 - Acciones CAPITA PLC	GBP	0	0,00	34	0,12
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	0	0,00	1.003	3,67
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	1.249	4,85	1.117	4,09
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	144	0,56	589	2,15
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	574	2,23	726	2,65
US3984384087 - Acciones GRIFOLS SA	USD	162	0,63	0	0,00
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	143	0,56	167	0,61
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	313	1,21	220	0,80
BMG383271050 - Acciones GEO PARK HOLDINGS LTD	USD	786	3,05	597	2,18
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	381	1,48	454	1,66
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	228	0,89	192	0,70
BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD	NOK	92	0,36	104	0,38
BE0974274061 - Acciones KINEPOLIS GROUP NV	EUR	107	0,42	0	0,00
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	1.190	4,62	1.374	5,03
AU000000WHC8 - Acciones WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	166	0,65	160	0,59
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	481	1,87	0	0,00
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	0	0,00	1.167	4,27
GB00B2QPKJ12 - Acciones FRESNILLO PLC	GBP	0	0,00	217	0,79
GB00B1XH2C03 - Acciones FERREXPO PLC	GBP	0	0,00	233	0,85
FR0013506730 - Acciones VALLOUREC SA	EUR	413	1,61	462	1,69
GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP	USD	1.282	4,98	1.211	4,43
BRELETACNOR6 - Acciones ELETROBRAS	BRL	249	0,97	157	0,57
US5053361078 - Acciones LA-Z-BOY INC	USD	0	0,00	30	0,11

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US03486T2024 - Acciones ANGLO AMERICAN PLATINUM LTD	USD	0	0,00	171	0,62
IE00BLP58571 - Acciones IRISH CONTINENTAL GROUP PLC	EUR	143	0,56	0	0,00
US6516391066 - Acciones NEWMONT CORP	USD	260	1,01	0	0,00
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	1.515	5,89	1.843	6,74
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	567	2,20	580	2,12
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		19.192	74,56	21.743	79,54
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		19.192	74,56	21.743	79,54
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR	USD	1.252	4,86	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR	GBP	282	1,09	335	1,22
<b>TOTAL IIC</b>		1.534	5,96	335	1,22
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		21.866	84,95	22.077	80,77
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		24.224	94,11	24.620	90,07

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

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

## 11. Información sobre la política de remuneración

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.