

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

Nº Registro CNMV: 1975

**Informe** Semestral del Segundo Semestre 2023

**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	2023	2022
Índice de rotación de la cartera	0,66	0,70	1,35	1,48
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,64	1,70	2,17	-0,23

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	380.703,00	368.564,00
Nº de accionistas	212,00	213,00
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	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
2020	31.056	35,8382	22,3979	41,6511

### 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	0,91		0,91	1,80		1,80	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,04	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

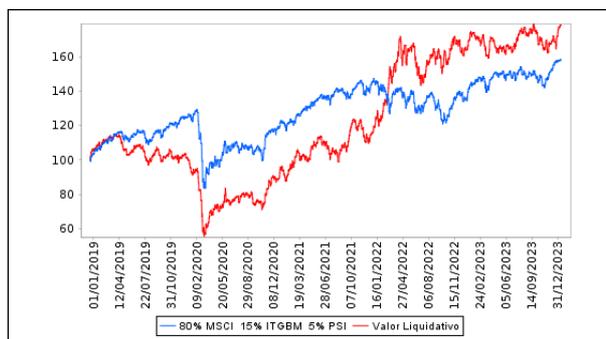
Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
8,76	2,63	4,72	-1,88	3,14	41,55	30,13	-13,34	-11,60

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	1,95	0,49	0,49	0,49	0,48	1,99	1,94	1,96	2,00

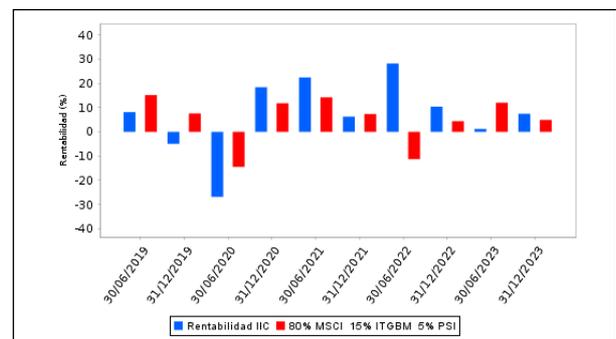
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	24.620	90,07	23.548	95,63
* Cartera interior	2.542	9,30	3.718	15,10
* Cartera exterior	22.077	80,76	19.817	80,48
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	12	0,05
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.424	8,87	815	3,31
(+/-) RESTO	291	1,06	262	1,06
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>27.335</b>	<b>100,00 %</b>	<b>24.624</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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	24.624	24.214	24.214	
± Compra/ venta de acciones (neto)	3,25	0,57	3,88	491,78
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	7,24	1,08	8,45	596,97
(+) Rendimientos de gestión	8,36	2,14	10,64	307,07
+ Intereses	0,14	0,21	0,36	-30,41
+ Dividendos	1,17	1,31	2,48	-6,58
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,01	0,00	0,01	-761,21
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	6,89	0,69	7,72	935,67
± 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	-188,51
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,20	0,00	0,20	0,00
± Otros resultados	-0,05	-0,07	-0,13	-24,18
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,12	-1,06	-2,19	10,47
- Comisión de sociedad gestora	-0,91	-0,89	-1,80	6,04
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	6,06
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,03	-0,05	-10,74
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,03	-0,06	-0,94
- Otros gastos repercutidos	-0,14	-0,09	-0,24	64,30
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ 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>27.335</b>	<b>24.624</b>	<b>27.335</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

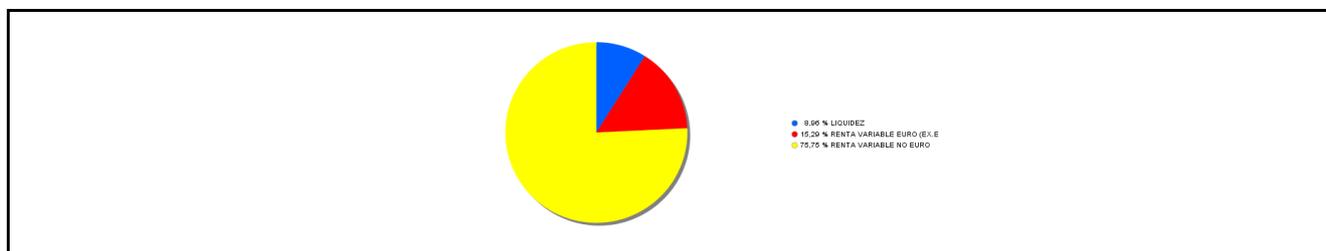
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	1.488	6,04
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	1.488	6,04
TOTAL RV COTIZADA	2.542	9,30	2.231	9,06
TOTAL RENTA VARIABLE	2.542	9,30	2.231	9,06
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.542	9,30	3.718	15,10
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	2.225	9,03
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	2.225	9,03
TOTAL RV COTIZADA	21.743	79,54	17.593	71,45
TOTAL RENTA VARIABLE	21.743	79,54	17.593	71,45
TOTAL IIC	335	1,22	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	22.077	80,77	19.817	80,48
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	24.620	90,07	23.536	95,58

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 22,55%.

F. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 26 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. 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.

A cierre de 2023 los fondos de Azvalor han registrado resultados positivos de doble dígito en casi todos los casos: Azvalor Iberia: +23,9%, Azvalor Managers: +15,5%, Azvalor Blue Chips: +10,5%, Azvalor Internacional: +9,8%, Azvalor Value Selection Sicav +8,8%, y el plan de pensiones Azvalor Global Value: +9%.

Por su parte, los principales índices internacionales de renta variable han finalizado el año 2023 igualmente con resultados positivos de doble dígito, recuperando las pérdidas del año 2022. Por mencionar los dos más representativos, la rentabilidad de 2023 del MSCI World TR (en euros) ha sido del +19,4%, llevando la acumulada total de 2022 y 2023 al +4,3%; por su parte, el SP 500 TR (en euros) ha obtenido una rentabilidad del +22,3%, llegando a una rentabilidad acumulada total a lo largo de los años 2022 y 2023 del +6,4%.

En el momento actual, diversas incertidumbres se encuentran en la mente del inversor medio. Por mencionar las obvias, el mundo Occidental tiene dos frentes bélicos abiertos, uno en Europa del Este, entre Rusia y Ucrania, y otro en Oriente medio, entre Israel y Palestina, entrando la geopolítica de guerra de nuevo en escena; la tensión entre EEUU y China ha vuelto a formar parte de los titulares de prensa; la lucha de los bancos centrales contra la inflación sigue en marcha, habiendo supuesto estos últimos años la subida de tipos más vertical de los últimos 50 años; Europa, por su parte, sigue mostrando una debilidad económica mayor a la de su par del otro lado del Atlántico, la economía americana, que hasta la fecha muestra mayor robustez.

La incertidumbre, como tal, es parte de la vida del hombre. A este respecto, recordamos las palabras de Ludwig von Mises: El cambio y la mutación son consustanciales a la mera existencia. Todo es pasajero; siempre estamos en época de transición. La vida humana desconoce la calma y el reposo, constituye un proceso, nunca un statu quo. Y, sin embargo,

tercamente tendemos a engañarnos pensando en una invariable existencia., Ludwig von Mises, La Mentalidad Anticapitalista. Arroja una breve mirada a las últimas dos décadas de inversión, podemos ver cómo riesgos similares a los descritos más arriba han formado parte de nuestra labor como inversores. De nuevo y mencionando nada más que unos pocos: el mundo ha sufrido una multitud de ataques terroristas, como el 11-S o el 11-M; varias guerras en Oriente Medio; a inicios de 2008 se desencadenó la segunda recesión económica más grande de la Historia; la crisis de una de las principales divisas del mundo, el Euro, a lo largo de la década pasada; el Brexit en el año 2016; o más recientemente, la crisis sanitaria ligada a la pandemia del Covid-19. Parece evidente, pues, que como inversores (y como humanos) siempre debemos hacer frente a un futuro incierto.

El mercado de acciones, intentando descontar el futuro, refleja esta incertidumbre en sus resultados, con años positivos y años negativos. No obstante, es de mayor interés conocer que incluso la distribución de resultados de la renta variable refleja esta incertidumbre, en su naturaleza no lineal. Así es que, tomando como referencia los últimos 150 años de resultados de la bolsa americana, el SP 500, llegamos a la conclusión de que para generar una rentabilidad media anualizada real de entre el 6% y el 7%, se han registrado los siguientes datos históricos (Fuente: VisualCapitalist/TradingView - 150 Years of SP 500 Returns):

SP 500 Retorno Anual	Número de Años	Porcentaje de Años
+40% a +50% o superior	3	2,0%
+30% a +40%	9	5,4%
+20 a +30%	21	14,1%
+10 a +20%	33	22,1%
+0 a +10%	30	20,1%
-0% a -10%	25	16,8%
-10% a -20%	18	12,1%
-20% a -30%	7	4,7%
-30% a -40%	3	2,0%
-40% a -50% o superior	1	0,7%

En los extremos, hemos visto años con crecimientos superiores al +50%, así como al menos, una caída superior al -50%. Pero no solo esto, el 36,3% de los años (desde 1874) han registrado resultados negativos; e igualmente, solo el 20,1% de estos años han cerrado el año entre el 0% y el +10%, siendo esta rentabilidad la más cercana al 6% - 7% anualizado a muy largo plazo que ofrece este mismo índice. Por último, durante el resto de años, es decir: el 43,6% de los mismos, la rentabilidad es superior al doble dígito. Invertiendo en el SP 500, nos encontramos pues, con que el 36% del tiempo sufrimos años de pérdidas, el 44% del tiempo nos alegramos con resultados de doble dígito, y únicamente el 20% del tiempo nos encontramos con una rentabilidad similar a la que obtendremos de forma anualizada a largo plazo en el índice más representativo de la bolsa americana.

De estos vaivenes podemos extraer dos conclusiones: 1. la distribución de resultados de la renta variable es no lineal, 2. vivir con esta incertidumbre, que se refleja en esta distribución de resultados tan incómoda, es esencial para llegar a buen puerto invirtiendo en renta variable. Solo siendo conscientes de estos dos hechos, y aceptando la naturaleza de los mismos, podemos invertir en renta variable concibiendo la volatilidad como una oportunidad en vez de como un factor de riesgo del cual huir. En términos emocionales, esta volatilidad es el precio a pagar por la rentabilidad del mercado de acciones.

Partiendo de esta base, la incertidumbre y la volatilidad han de ser siempre concebidas como oportunidades de inversión. Así es que, centrándose de forma miope en esta incertidumbre en el corto plazo, el mercado nos ofrece enormes oportunidades de inversión que, en el largo plazo y una vez disipada dicha incertidumbre, se transforman en rentabilidad. Entendiendo esta naturaleza inalterable del mercado podemos convertir la volatilidad a corto plazo en una oportunidad a largo plazo; la incomodidad a corto plazo se transforma así, en un resultado positivo a largo plazo.

Es, por tanto, esencial aprovechar la volatilidad como una fuente de oportunidades, y entender la misma como la fuente de nuestra rentabilidad futura.

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 estrategia 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 aumentado desde el 30 de junio de 2023 hasta el 31 de diciembre de 2023 un 7,5% hasta los 71,8 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 4,9%.

El patrimonio del vehículo alcanza los 27.334.687 euros y el número de accionistas asciende a 212.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,98%.

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 10,1%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 13,2%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 7,5%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 7,7%, 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 9,6% 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 2,3% a cierre de semestre.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Entre las nuevas incorporaciones a la cartera están Pan American Silver y Fresnillo. Por otro lado, se ha vendido la posición en Arch Resources, Central Puerto SA y Loma Negra entre otras.

Por decisiones de inversión se ha aumentado, entre otras, la exposición en Ashmore, British American Tobacco y en Endeavour Mining, y se ha reducido en Glencore, Técnicas Reunidas y Vallourec entre otras.

Por otro lado, debido al efecto mercado se ha incrementado, entre otras, la exposición a Nov y se ha reducido a Petrofac, Prairiesky Royalty y Eurocash.

Finalmente, por ambos efectos, se ha incrementado la exposición a Barrick Gold, New Gold y Agnico Eagle Mines y se ha reducido en Borr Drilling.

Entre las posiciones que han aportado a la rentabilidad del fondo, cabría citar Arch Resources, Tullow Oil y New Gold; y entre las que drenan Petrofac y Endeavour Mining.

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

El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 30% en materiales y un 29,9% en energía. La exposición geográfica del vehículo a través del lugar de cotización de las compañías es del 32,1% a Gran Bretaña, del 20,7% a Estados Unidos y del 16,4% 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.

Las principales divisas a las cuales está expuesto el vehículo son la libra esterlina 32,1%, el dólar americano 27,5% y el euro 25,1%.

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 2,64% 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 segundo semestre de 2023 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías: GEOPARK LIMITED, FULLER SMITH & TURNER PLC, EPSILON ENERGY LTD., BORR DRILLING LTD, CENTRAL PUERTO S.A., ASHMORE GROUP PLC, WHITEHAVEN COAL LTD, PETRA DIAMONDS LTD y AMA GROUP LTD.

#### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

#### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el segundo semestre de 2023 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 comentado más arriba, en el primer apartado de este informe, el inversor medio actual se encuentra ante un momento de incertidumbre de cara a diversos frentes, tanto de índole económica como geopolítica.

Esta incertidumbre se traslada al mercado de capitales, y en especial a la renta variable, aumentando la volatilidad. Como inversores de largo plazo, y de nuevo siguiendo la lógica expuesta más arriba, la volatilidad ha de ser entendida como fuente de oportunidades de inversión, y no como una medida de riesgo.

Este enfoque entra de lleno en el proceso de inversión de Azvalor, que implica adquirir compañías por debajo de su valor intrínseco tras un exhaustivo análisis de los fundamentales de las mismas. Así es que, a largo de 2023 el mercado nos ha dado la oportunidad de comprar muchos de los negocios en los que ya habíamos invertido con éxito recientemente. Trasladando este hecho a un símil académico, tras haber aprobado un examen, nos debemos examinar de nuevo del mismo temario. Igualmente, muchos de los negocios que durante años se han encontrado fuera de nuestro radar, por cotizar a precios demasiado elevados, vuelven a entrar en el mismo. Gracias a la incertidumbre del inversor medio sobre el futuro inmediato, nos es posible adquirir compañías a precios por debajo de su valor intrínseco, centrando nuestra mirada en el largo plazo.

Así es que, el valor intrínseco estimado de nuestros fondos se encuentra actualmente en los siguientes rangos:

- Azvalor Internacional: +91%
- Azvalor Iberia: +74%
- Azvalor Blue Chips: +92%
- Azvalor Global Value: +95%
- Azvalor Value Selection Sicav: +94%

Por todo lo anterior, llegamos a la conclusión de que la paciencia, aparte de ser una de las virtudes más importantes en la vida, lo es aún más a la hora de invertir en bolsa. Como ya nos lo ha advertido en innumerables ocasiones Warren Buffet: la bolsa es un mecanismo por el cual se transfiere dinero del impaciente al paciente.

### 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02309083 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0.000 2023-09-08	EUR	0	0,00	1.488	6,04
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	1.488	6,04
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	1.488	6,04
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	1.488	6,04
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE INTERIOR	EUR	517	1,89	407	1,65
ES0116920333 - Acciones CATALANA OCCIDENTE	EUR	266	0,97	242	0,98
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	201	0,73	156	0,63
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	703	2,57	803	3,26
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	331	1,21	366	1,49
ES0129743318 - Acciones ELECENOR SA	EUR	524	1,92	256	1,04
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		2.542	9,30	2.231	9,06
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		2.542	9,30	2.231	9,06

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		2.542	9,30	3.718	15,10
DE0001030864 - Letras GERMAN TREASURY BILL 2,779 2023-07-19	EUR	0	0,00	1.114	4,52
DE0001030872 - Letras GERMAN TREASURY BILL 2,873 2023-08-23	EUR	0	0,00	1.110	4,51
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	2.225	9,03
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	2.225	9,03
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	2.225	9,03
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	992	3,62	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	810	2,96	698	2,84
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	4.863	17,78	6.747	27,40
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	192	0,70	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	AUD	309	1,13	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	BRL	157	0,57	0	0,00
PTSEM0AM0004 - Acciones SEMAPA	EUR	0	0,00	91	0,37
GB0001508009 - Acciones TULLOW OIL	GBP	1.497	5,48	1.097	4,46
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	659	2,41	364	1,48
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	139	0,51	121	0,49
GB00BOH2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	616	2,26	0	0,00
NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	117	0,43	0	0,00
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	1.003	3,67	307	1,25
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	1.117	4,09	1.128	4,58
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	589	2,15	240	0,98
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	726	2,65	732	2,97
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	167	0,61	178	0,72
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	220	0,80	234	0,95
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	454	1,66	0	0,00
BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD	NOK	104	0,38	438	1,78
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	1.374	5,03	1.099	4,46
AU000000WHC8 - Acciones WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	160	0,59	0	0,00
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	0	0,00	933	3,79
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	1.167	4,27	0	0,00
GB00B2QPKJ12 - Acciones FRESNILLO PLC	GBP	217	0,79	0	0,00
FR0013506730 - Acciones VALLOUREC SA	EUR	462	1,69	489	1,98
GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP	USD	1.211	4,43	1.076	4,37
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	1.843	6,74	886	3,60
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENORE PLC	GBP	580	2,12	735	2,98
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		21.743	79,54	17.593	71,45
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		21.743	79,54	17.593	71,45
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR	GBP	335	1,22	0	0,00
<b>TOTAL IIC</b>		335	1,22	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		22.077	80,77	19.817	80,48
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		24.620	90,07	23.536	95,58

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

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

## 11. Información sobre la política de remuneración

Azvalor Asset Management SGIC, S.A. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente que ha sido aprobada por su Consejo de administración. La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel funcional y de responsabilidad asignado a cada empleado y una retribución variable vinculada a la consecución de unos objetivos tanto individuales como de departamento y de empresa. Dicha política retributiva es acorde con una gestión racional y eficaz del riesgo no induciendo a la asunción de riesgos incompatibles con el perfil de los vehículos gestionados. Dicha política retributiva es revisada al menos con carácter anual para asegurar en su caso su correcta actualización. Durante el ejercicio 2021 se aprobó una actualización de dicha política para que la evaluación del desempeño de los puestos con impacto en la gestión de riesgos incorporen aquellas métricas ESG que se consideren de especial relevancia para Azvalor. Ninguna de las remuneraciones abonadas por la Sociedad estuvo ligada a una comisión de gestión variable de una IIC.

El número de personas que percibieron remuneración de la Sociedad durante 2023 ascendió a 35. De ese colectivo 32 personas recibieron retribución variable, 5 de ellas pertenecientes a la Alta Dirección (4 en 2022) y 2 correspondientes al personal con incidencia en el perfil de riesgo de la Gestora. El importe total de la remuneración abonada a todo el personal durante el ejercicio 2023 ascendió a 5.581 miles euros. De ellos, 2.496 miles de euros corresponden a la retribución variable (45% del total).

El importe de remuneración total correspondiente a altos cargos es de 2.365 miles de euros, de dicho importe 724 miles de euros corresponden a la retribución variable (31% del total). La retribución fija de ese colectivo se mantuvo sin cambios respecto al ejercicio anterior incrementándose la variable en un 12%. Adicionalmente el importe correspondiente a los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 255 miles de euros siendo la retribución variable un 41% de dicha cantidad. Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web: [www.azvalor.com](http://www.azvalor.com)

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

No aplicable.