

## AZVALOR MANAGERS, FI

Nº Registro CNMV: 5315

Informe Semestral del Segundo Semestre 2023

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

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

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

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

### Dirección

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

### Correo Electrónico

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

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

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 08/11/2018

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

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 5, en una escala del 1 al 7

#### Descripción general

Política de inversión: El fondo tiene 5 subgestoras: Donald Smith&Co, Moerus Capital Management, Goehring & Rozencwajg Associates, Southernsun AssetManagement y 3G Capital Management. Se busca encontrar las mejores oportunidades de inversión en renta variable global, delegando la gestión en los mejores gestores cumpliendo con estrictos requisitos de calidad, seleccionados por la Gestora mediante análisis cualitativo, logrando una gestión eficaz y transparente, asignándose a cada subgestora un 0-40% de la cartera, a discreción de la Gestora, que podrá variar los pesos de las carteras para evitar, p. ej. concentraciones sectoriales excesivas. El límite máximo por subgestora será del 40% de la exposición total en cada momento. Más del 75% de la exposición total se invierte en renta variable de cualquier sector/capitalización, lo que puede influir negativamente en la liquidez del fondo, principalmente internacional, de emisores/mercados OCDE o emergentes (sin límite), seleccionando valores infravalorados con perspectivas de revalorización. Podrá existir concentración geográfica/sectorial. Exposición a riesgo divisa: 0-100%. El resto de exposición total se invierte en renta fija principalmente pública, pero también privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados zona Euro, en emisiones con rating mínimo igual al R. España. Duración media de cartera renta fija: menos de 18 meses. Directamente no se usan derivados, sí a través de IIC (máximo 10%). Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC. Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que 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	2023	2022
Índice de rotación de la cartera	0,43	0,78	1,18	0,01
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	3,11	2,11	2,61	-0,34

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	554.899,18	456.397,68
Nº de Partícipes	1.175	1.012
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	84.129	151,6107
2022	52.900	131,2237
2021	40.283	130,5204
2020	17.427	88,6435

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	1,13		1,13	2,25		2,25	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

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC		4,71							

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,45	02-10-2023				
Rentabilidad máxima (%)	1,50	01-12-2023				

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado año t actual	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo		10,95							
Ibex-35		12,80							
Letra Tesoro 1 año		0,52							
MSCI ACWI NET TOTAL RETURN EUR DAIL INDE		9,23							
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

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

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	2,31	0,58	0,59	0,58	0,57	2,31	2,32	2,33	0,29

(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 07 de Julio de 2023 "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.

<b>Vocación inversora</b>	<b>Patrimonio gestionado* (miles de euros)</b>	<b>Nº de partícipes*</b>	<b>Rentabilidad Semestral media**</b>
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	35.954	370	2
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	65.787	1.471	13
Renta Variable Internacional	1.865.857	14.546	10
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0
IIC que Replica un Índice	0	0	0
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0
<b>Total fondos</b>	<b>1.967.599</b>	<b>16.387</b>	<b>10,06</b>

\*Medias.

\*\*Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	80.920	96,19	50.974	79,37
* Cartera interior	993	1,18	0	0,00
* Cartera exterior	79.898	94,97	50.974	79,37
* Intereses de la cartera de inversión	29	0,03	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	3.099	3,68	13.150	20,48
(+/-) RESTO	109	0,13	97	0,15
TOTAL PATRIMONIO	84.129	100,00 %	64.222	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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	64.222	52.900	52.900	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	19,24	12,34	32,24	89,25
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,10	6,53	14,76	50,49
(+) Rendimientos de gestión	9,45	7,83	17,43	46,41
+ Intereses	0,25	0,14	0,40	108,11
+ Dividendos	0,87	1,00	1,86	5,63
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,02	0,07	0,08	-59,77
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	8,20	6,63	14,98	50,13
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	58,95
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,11	-0,01	0,11	-1.969,14
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,35	-1,30	-2,68	26,30
- Comisión de gestión	-1,13	-1,11	-2,25	23,31
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	23,38
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	0,00	-0,02	197,43
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	136,85
- Otros gastos repercutidos	-0,19	-0,17	-0,36	39,86
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,01	269,20
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,01	269,31
+ 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)	84.129	64.222	84.129	

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

### 3. Inversiones financieras

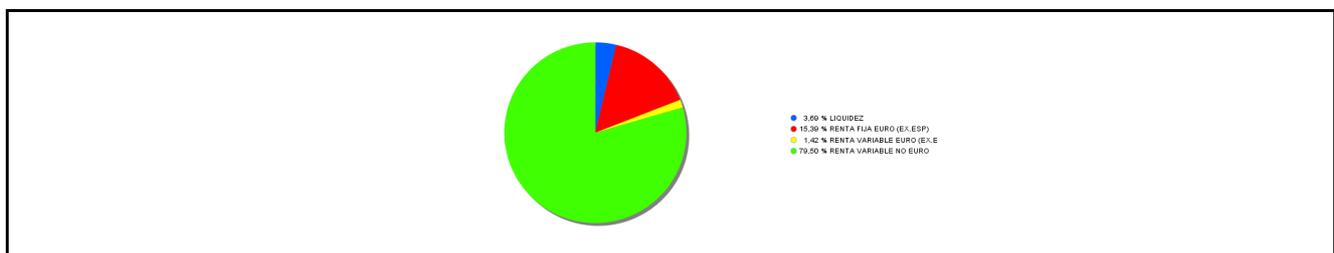
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	993	1,18	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	993	1,18	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	993	1,18	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	11.904	14,15	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	11.904	14,15	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	67.994	80,82	50.974	79,37
TOTAL RENTA VARIABLE	67.994	80,82	50.974	79,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	79.898	94,97	50.974	79,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	80.891	96,15	50.974	79,37

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

Los productos estructurados suponen un 0,66% 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

07/07/2023 La CNMV ha resuelto: Incorporar al Registro de la CNMV, a solicitud de AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A., como entidad Gestora, y de BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA, como entidad Depositaria, la comunicación del acuerdo de delegación de la gestión de inversiones de la sociedad gestora designada de AZVALOR MANAGERS, FI (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 5315) con: SOUTHERNSUN ASSET MANAGEMENT LLC 3G CAPITAL MANAGEMENT LLC Asimismo, incorporar al Registro de la CNMV la comunicación de la revocación del acuerdo de delegación de la gestión de inversiones de la sociedad gestora designada de AZVALOR MANAGERS, FI con: MITTLEMAN INVESTMENT MANAGEMENT LLC

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

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

F. Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas, que realiza la Gestora con el Depositario.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

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. Arrojando 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. Invirtiendo 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.

El índice del fondo es el MSCI AC World Index NR. El fondo sigue una gestión completamente desligada del índice, luego el inversor debe esperar desviaciones significativas de rentabilidad frente a este, sobre todo a corto y medio plazo, como hemos visto desde su lanzamiento. El active share del fondo es de alrededor del 99% a cierre de diciembre, es decir el solapamiento de la cartera del fondo frente a la cartera del índice es cercano a cero.

c) Índice de referencia.

El índice del fondo es el MSCI AC World Index NR. El fondo sigue una gestión completamente desligada del índice, luego el inversor debe esperar desviaciones significativas de rentabilidad frente a este, sobre todo a corto y medio plazo, como hemos visto desde su lanzamiento. El active share del fondo es de alrededor del 99% a cierre de diciembre, es decir el solapamiento de la cartera del fondo frente a la cartera del índice es cercano a cero.

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

El fondo Azvalor Managers FI se lanzó el 8 de noviembre del año 2018, y a 31 de diciembre de 2023 cuenta con un

patrimonio de 84.128.660 euros y con 1.175 partícipes.

El valor liquidativo a dicha fecha es de 151.6 euros. La rentabilidad durante el semestre ha sido del 7.7%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del 5,9%. El rendimiento del fondo desde su lanzamiento a finales de 2018 hasta cierre de semestre es de un +51,6%.

Al ser un fondo de renta variable, los inversores deben esperar vaivenes en el valor liquidativo del fondo a corto y medio plazo, manteniendo una visión de inversión a largo plazo, de al menos 7 años.

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 1,17%.

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 compañías contribuidoras a la rentabilidad del fondo están Almacenes Éxito y Alpha Metallurgical Resources, mientras que entre las que drenaron rentabilidad al fondo están Jetblue Airways, Enerflex y Ama Group.

Durante el semestre, entre las compañías que se han incorporado a la cartera están Hudbay Minerals, International Petroleum y Golar y han salido Kimball Electronics, Emaar Properties y Greenbrier Companies entre otras.

Algunas compañías donde el peso en cartera ha aumentado, bien sea por revalorización o por compra, son Alpha Metallurgical Resources y Galiano Gold. Entre las que el peso se ha reducido, por alguno de dichos efectos, están Greatview Aseptic, Enerflex y Jetblue Airways.

Entre las principales posiciones a cierre del periodo destacan Genworht Financial Inc., y El Dorado Gold.

La exposición por divisa es de un 20,6% al euro (incluida la liquidez) y de un 79,4% a divisas no-euro, donde el dólar americano supone un 57,5% y el dólar canadiense un 9%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (53,6%), Alemania (14,3%), Canadá (11,5%), Reino Unido (4,7%) y Hong Kong (3%). Los sectores con más presencia en la cartera son: materiales básicos (19,4%), energía (19%), financieras (11,2%) e industriales (9,5%).

Los valores mencionados, se refieren a la cartera desglosada en el punto 3.1.

Azvalor Managers FI no es un fondo de fondos, es un fondo de Managers en el cual cada uno de los gestores compra y vende una serie de compañías para la cartera. La idea del fondo es contar con un número reducido de Managers, que a su vez invierten en un número limitado de compañías.

Por último, nos parece importante recalcar que todos los Managers que forman parte del fondo invierten su patrimonio personal en las estrategias que gestionan y, además, los socios fundadores y gestores de Azvalor invierten a título personal en Azvalor Managers FI. Nuestro compromiso con Azvalor Managers se refleja en que el equipo de Azvalor y sus familiares somos, en conjunto, un inversor ancla del fondo, con una parte significativa de los activos. De esta forma, pensamos que todos los intereses están alineados con los inversores del fondo.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 3,11% en el periodo.

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

## 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

## 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Azvalor Managers FI invierte en renta variable de diferentes partes del mundo, por lo que conlleva el riesgo de mercado y de divisas propio de una inversión de este tipo.

El fondo trata de mitigar el riesgo a través de la inversión en compañías que estén cotizando a precios bajos respecto a la valoración justa estimada por los Managers, con el objetivo de contar con un margen de seguridad en sus inversiones. En nuestra opinión el riesgo es la posibilidad de una pérdida permanente de capital, y en este sentido los Managers buscan un conocimiento profundo sobre cada una de las compañías en cartera, tratando de evaluar los riesgos presentes de forma

cualitativa y holística.

#### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario. La Sociedad en el segundo semestre de 2023 se ha ejercido el voto en las siguientes Juntas Generales de Accionistas: 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 13.877,44 euros, prestado por varios proveedores, dicho servicio se refiere en todo caso a valores incluidos dentro del ámbito de inversión de las IIC bajo gestión y su contribución en el proceso de toma de decisiones de inversión es valorada muy positivamente por el Departamento de Inversiones de la sociedad gestora.

#### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

#### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

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

La filosofía de gestión del vehículo y de los Managers subyacentes conlleva que no tengamos ninguna visión macroeconómica, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo, por ello la gestión está realizada exclusivamente con criterio de análisis de empresas y negocios. Cabe resaltar que el vehículo no es adecuado para todo aquel inversor que considere que el análisis macroeconómico es relevante en la toma de decisiones de inversión, o que tenga un horizonte temporal de inversión a corto o medio plazo.

Durante el período el fondo ha sobrepasado la cifra de casi 1.200 inversores, a los que agradecemos enormemente su confianza.

Azvalor Managers es un fondo que combina las mejores ideas de inversión de cinco gestoras independientes, ofreciendo por tanto una diversificación en más de 150 compañías de diferentes regiones y sectores, con la ventaja de que cada inversión ha sido seleccionada tras un exhaustivo proceso de análisis, al tener cada uno de los gestores carteras concentradas con posiciones de alta convicción. Nuestros Managers llevan décadas invirtiendo con el mismo estilo y proceso de inversión, y han atravesado todo tipo de tormentas en los mercados financieros de forma exitosa, generando rentabilidades a largo plazo de doble dígito y batiendo de forma holgada al mercado.

Como ya explicamos en el informe semestral anterior, a principios de julio se añadieron a la cartera una serie de compañías en las que hemos invertido tras la incorporación de dos nuevos Managers al fondo, SouthernSun Asset Management y 3G Capital, dos Managers que el equipo de inversiones ha seleccionado entre cientos de candidatos analizados en los últimos años.

En general, se trata de una cartera muy diferente al mercado, con prácticamente el 100% de la misma invertida en nombres que no están en los índices principales, proporcionando por tanto una buena diversificación respecto a otras inversiones. Alrededor de un 70% está invertido en compañías pequeñas a cierre de semestre.

Por otro lado, hemos visto un buen número de compañías opadas en la cartera durante este segundo semestre del año. En total, 8 compañías en Azvalor Managers han recibido una oferta de compra en 2023, en diferentes regiones y sectores: Copper Mountain Mining, PDC Energy, Pioneer Natural Resources, Almacenes Exito, Textainer Group, Tietto Minerals, DP Eurasia NV y Hawaiian Airlines. Esto eleva a 18 las compañías en esta situación en los últimos tres años, lo que nos parece una consecuencia natural de invertir en compañías robustas y de calidad a precios muy interesantes, en muchos casos compañías de pequeño tamaño que están fuera del radar de los grandes inversores institucionales, lo que suele explicar su infravaloración tan significativa. En este sentido, la cartera tiene un Free-Cash Flow Yield (rentabilidad implícita según los flujos de caja de las compañías) de alrededor de un 18%, que supone alrededor de un 65% de descuento frente al mercado (MSCI AC World Index). La cartera cotiza actualmente a una valoración de 8,10 veces beneficios y 0,99 valor en libras (fuente Morningstar a 31 diciembre 2023). Por todo lo anterior, pensamos que el fondo está en buena situación para conseguir batir al mercado en los próximos años.

### 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02403084 - Letras ESTADO ESPAÑOL 3.632 2024-03-08	EUR	993	1,18	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		993	1,18	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		993	1,18	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		993	1,18	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		993	1,18	0	0,00
DE000BU0E022 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,710 2024-02-21	EUR	3.470	4,12	0	0,00
DE000BU0E022 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,580 2024-02-21	EUR	993	1,18	0	0,00
DE000BU0E022 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,651 2024-02-21	EUR	3.726	4,43	0	0,00
DE000BU0E030 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,646 2024-03-20	EUR	3.716	4,42	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		11.904	14,15	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		11.904	14,15	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		11.904	14,15	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	670	0,80	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	19.958	23,75	22.631	35,28
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	1.229	1,46	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	572	0,68	614	0,96
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	HKD	1.076	1,28	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	BRL	1.651	1,96	0	0,00
CNE10000Q43 - Acciones AGRICULTURAL BANK OF CHINA	HKD	71	0,08	0	0,00
GB00B5N0P849 - Acciones JOHN GROUP PLC 0,000	GBP	559	0,66	0	0,00
US2674751019 - Acciones DYCOM INDUSTRIES INC	USD	337	0,40	0	0,00
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	435	0,52	384	0,60
CA5503721063 - Acciones LUNDIN MINING CORP	CAD	78	0,09	0	0,00
US6267551025 - Acciones MURPHY USA INC	USD	168	0,20	0	0,00
US6200711009 - Acciones MOTORCAR PARTS OF AMERICA IN	USD	283	0,34	221	0,34
US8447411088 - Acciones SOUTHWEST AIRLINES CO	USD	249	0,30	0	0,00
US4198791018 - Acciones HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	114	0,14	82	0,13
US7310681025 - Acciones POLARIS INDUSTRIES INC	USD	171	0,20	0	0,00
US01609W1027 - Acciones ALIBABA	USD	183	0,22	0	0,00
US01748X1028 - Acciones ALLEGIAN CO	USD	367	0,44	0	0,00
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	441	0,52	330	0,51
US2372661015 - Acciones DARLING INGREDIENTS INC	USD	314	0,37	0	0,00
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	54	0,06	150	0,23
GB00B7N0K053 - Acciones PREMIER FOODS	GBP	262	0,31	0	0,00
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	443	0,53	408	0,64
CA3038971022 - Acciones FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPVS	USD	667	0,79	589	0,92
US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	257	0,31	159	0,25
US4103451021 - Acciones HANESBRANDS INC	USD	202	0,24	0	0,00
US55303J1060 - Acciones MGP INGREDIENTS INC	USD	243	0,29	0	0,00
US45167R1041 - Acciones IDEX CORP	USD	119	0,14	0	0,00
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	648	0,77	410	0,64
BMG9456A1009 - Acciones GOLAR LNG LTD	USD	587	0,70	0	0,00
US45688C1071 - Acciones INGEVITY CORP	USD	190	0,23	0	0,00
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	USD	258	0,31	109	0,17
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	985	1,17	1.050	1,64
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	77	0,09	83	0,13
CA15101Q1081 - Acciones CELESTICA INC	USD	290	0,34	407	0,63
CA56580Q1028 - Acciones MARATHON GOLD CORP	CAD	28	0,03	26	0,04
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	5	0,01	9	0,01
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	33	0,04	42	0,07
CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORPINC	CAD	130	0,15	160	0,25
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	438	0,52	427	0,66
MX01A2060013 - Acciones TV AZTECA SAB DE CV	MXN	27	0,03	27	0,04
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	415	0,49	395	0,61
US69327R1014 - Acciones PDC ENERGY INC	USD	0	0,00	2	0,00
US84790A1051 - Acciones SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	762	0,91	841	1,31
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	302	0,36	267	0,42
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOMPROM JSC	USD	614	0,73	368	0,57
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	13	0,02	14	0,02
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	798	0,95	575	0,90
US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI CORP	USD	547	0,65	402	0,63
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	628	0,75	485	0,75
CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD	CAD	508	0,60	757	1,18
PHY000271056 - Acciones ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	243	0,29	309	0,48
CA46016U1084 - Acciones INTERNATIONAL PETROLEUM CORP/S	CAD	716	0,85	0	0,00
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	294	0,35	271	0,42
CA2926717083 - Acciones ENERGY FUELS INC/CANADA	USD	195	0,23	163	0,25
CA68616T1093 - Acciones OREZONE GOLD CORP	CAD	23	0,03	25	0,04
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	262	0,31	229	0,36
CA91688R1082 - Acciones UR-ENERGY INC	USD	111	0,13	69	0,11
US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC	USD	137	0,16	166	0,26
CA4436281022 - Acciones HUDBAY MINERALS INC	CAD	0	0,00	90	0,14
HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD	HKD	530	0,63	562	0,87
CA36352H1001 - Acciones GALIANO GOLD INC	USD	649	0,77	269	0,42
US03674X1063 - Acciones ANTERO RESOURCES CORP	USD	502	0,60	455	0,71
US5168062058 - Acciones LAREDO PETROLEUM INC	USD	70	0,08	46	0,07
US15872M1045 - Acciones CHAMPIONX CORP	USD	237	0,28	206	0,32

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US11040G1031 - Acciones BRISTOW GROUP INC	USD	254	0,30	243	0,38
GB00BK7YQK64 - Acciones HAMMERSON PLC	GBP	749	0,89	630	0,98
US89531P1057 - Acciones TREX CO INC	USD	145	0,17	0	0,00
CA04016A1012 - Acciones ARGONAUT GOLD INC	USD	61	0,07	65	0,10
SG1J49001550 - Acciones STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	366	0,43	413	0,64
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	99	0,12	75	0,12
US46121Y2019 - Acciones INTREPID POTASH INC	USD	143	0,17	137	0,21
CNE100002H1 - Acciones CHINA CONSTRUCTION BANK CORP	HKD	70	0,08	0	0,00
US63938C1080 - Acciones NAVIENT CORP	USD	407	0,48	381	0,59
AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD	AUD	585	0,70	610	0,95
US03743Q1085 - Acciones APA CORP	USD	216	0,26	208	0,32
US9168961038 - Acciones URANIUM ENERGY CORP	USD	295	0,35	143	0,22
US48666K1097 - Acciones KB HOME	USD	357	0,42	280	0,44
CA92625W5072 - Acciones VICTORIA GOLD CORP	CAD	70	0,08	79	0,12
MHY271836006 - Acciones GLOBAL SHIP LEASE INC	USD	573	0,68	510	0,79
CA38045Y1025 - Acciones GOGOLD RESOURCES INC	CAD	80	0,09	79	0,12
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	587	0,70	616	0,96
US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	223	0,27	232	0,36
CA85210A1049 - Acciones SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	971	1,15	547	0,85
AEE000301011 - Acciones EMAR PROPERTIES PJSC	AED	0	0,00	188	0,29
US46817M1071 - Acciones JACKSON FINANCIAL INC	USD	846	1,01	475	0,74
BMG9460G1015 - Acciones VALARIA LTD	USD	97	0,12	85	0,13
AU000000CMW8 - Acciones CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	616	0,73	620	0,97
GB00B2QPKJ12 - Acciones FRESNILLO PLC	GBP	85	0,10	88	0,14
CA60283L1058 - Acciones MINERA ALAMOS INC	CAD	34	0,04	31	0,05
BMG8192H1060 - Acciones SIRIUSPOINT LTD	USD	1,083	1,29	791	1,23
CA6882811046 - Acciones OSISKO MINING INC	CAD	121	0,14	140	0,22
US49428J1097 - Acciones KIMBALL ELECTRONICS INC	USD	0	0,00	261	0,41
RU000A1025V3 - Acciones RUSAL	HKD	46	0,05	57	0,09
US4390381006 - Acciones HOOKER FURNISHINGS CORP	USD	451	0,54	327	0,51
CA66987E2069 - Acciones NOVAGOLD RESOURCES INC	USD	35	0,04	33	0,05
JE00BF0XVB15 - Acciones CALEDONIA MINING CORP PLC	USD	80	0,09	62	0,10
CA76131P1062 - Acciones REUNION GOLD CORP	CAD	104	0,12	118	0,18
CA68634K1066 - Acciones ORLA MINING LTD	CAD	108	0,13	134	0,21
CA04302L1004 - Acciones ARTEMIS GOLD INC	CAD	62	0,07	44	0,07
CA29446Y5020 - Acciones EQUINOX GOLD CORP	CAD	125	0,15	109	0,17
CA83056P7157 - Acciones SKEENA RESOURCES LTD	CAD	53	0,06	50	0,08
CA4991131083 - Acciones K92 MINING INC	CAD	65	0,08	55	0,09
US25271C2017 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	290	0,35	313	0,49
US15643U1043 - Acciones CENTRUS ENERGY CORP	USD	277	0,33	155	0,24
US7502361014 - Acciones RADIAN GROUP INC	USD	300	0,36	250	0,39
US46578C1080 - Acciones IVANHOE ELECTRIC INC / US	USD	433	0,51	357	0,56
US89484T1043 - Acciones TREMOR INTERNATIONAL LTD	USD	115	0,14	165	0,26
CA1520061021 - Acciones CENTERRA GOLD INC	USD	536	0,64	230	0,36
CA2483561072 - Acciones DENISON MINES CORP	USD	162	0,19	111	0,17
US0207641061 - Acciones ALPHA METALLURGICAL RESOURCES	USD	778	0,93	369	0,57
CA5443122000 - Acciones LOS ANDES COPPER LTD	CAD	41	0,05	31	0,05
CA04341X1078 - Acciones ASANTE GOLD CORP	CAD	77	0,09	89	0,14
AU000000TIE8 - Acciones TIETTO MINERALS LTD	AUD	0	0,00	28	0,04
AU0000019374 - Acciones BELLEVUE GOLD LTD	AUD	115	0,14	75	0,12
US40172N1072 - Acciones GUILD HOLDINGS CO	USD	114	0,14	86	0,13
US4771431016 - Acciones JETBLUE AIRWAYS CORP	USD	456	0,54	683	1,06
CA89679M1041 - Acciones TRIPLE FLAG PRECIOUS METALS CO	CAD	41	0,05	43	0,07
CA29480N2068 - Acciones ERDENE RESOURCE DEVELOPMENT CO	CAD	55	0,07	44	0,07
CA56089A4000 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	30	0,04	14	0,02
CA3449112018 - Acciones FORAN MINING CORP	CAD	338	0,40	136	0,21
BMG2415A1137 - Acciones COOL CO LTD	USD	596	0,71	511	0,80
CA54180A1066 - Acciones LONCOR GOLD INC	CAD	74	0,09	73	0,11
US2057683029 - Acciones COMSTOCK RESOURCES INC	USD	136	0,16	155	0,24
CA29259W7008 - Acciones ENCORE ENERGY CORP	USD	115	0,14	64	0,10
BMG7997W1029 - Acciones SEADRILL LTD	USD	232	0,28	205	0,32
US9426222009 - Acciones WATSCO INC	USD	253	0,30	0	0,00
US1005571070 - Acciones BOSTON BEER CO INC/THE	USD	208	0,25	0	0,00
US0010841023 - Acciones AGCO CORP	USD	216	0,26	0	0,00
US8851601018 - Acciones THOR INDUSTRIES INC	USD	174	0,21	0	0,00
US90337L1089 - Acciones US PHYSICAL THERAPY INC	USD	224	0,27	0	0,00
US5463471053 - Acciones LOUISIANA-PACIFIC CORP	USD	227	0,27	0	0,00
US8873891043 - Acciones TIMKEN CO/THE	USD	213	0,25	0	0,00
US04247X1028 - Acciones ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES INC	USD	204	0,24	0	0,00
US7841171033 - Acciones SEI INVESTMENTS CO	USD	172	0,21	0	0,00
US0994061002 - Acciones BOOT BARN HOLDINGS INC	USD	222	0,26	0	0,00
US1096961040 - Acciones BRINK'S CO/THE	USD	215	0,26	0	0,00
US48581R2058 - Acciones KASPI.KZ JSC	USD	350	0,42	0	0,00
CA05277B2093 - Acciones AUTOCANADA INC	CAD	230	0,27	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
MX01LA010006 - Acciones GENOMMA LAB INTERNACIONAL SAB	MXN	334	0,40	0	0,00
KYG206AA1025 - Acciones CENTRAL CHINA NEW LIFE LTD	HKD	133	0,16	0	0,00
KYG3235S1021 - Acciones EXCELLENCE COMMERCIAL PROPERTY	HKD	139	0,17	0	0,00
KYG211921021 - Acciones CHINA MEIDONG AUTO HOLDINGS LT	HKD	212	0,25	0	0,00
US9264001028 - Acciones VICTORIA'S SECRET & CO	USD	361	0,43	0	0,00
TRECOLA00011 - Acciones COCA-COLA ICECEK	TRY	369	0,44	0	0,00
TRALOGOW91U2 - Acciones LOGO YAZILIM SANAYI VE TICARET	TRY	199	0,24	0	0,00
KYG206AR1059 - Acciones CENTRAL CHINA MANAGEMENT CO LT	HKD	88	0,10	0	0,00
US0774541066 - Acciones BELDEN INC	USD	203	0,24	0	0,00
CNE1000002M1 - Acciones CHINA MERCHANTS BANK CO LTD	HKD	56	0,07	0	0,00
CNE10000031C1 - Acciones HAIER SMART HOME CO LTD	EUR	134	0,16	0	0,00
US3397501102 - Acciones FLOOR & DECOR HOLDINGS INC	USD	73	0,09	0	0,00
CA4436281022 - Acciones HUBBAY MINERALS INC	USD	877	1,04	0	0,00
NL0012328801 - Acciones DP EURASIA NV	GBP	110	0,13	0	0,00
CA11120Q3026 - Acciones BRIXTON METALS CORP	CAD	35	0,04	0	0,00
CA11120Q1202 - Derechos BRIXTON METALS CORP	CAD	0	0,00	0	0,00
US11133T1034 - Acciones BROADRIDGE FINANCIAL SOLUTIO	USD	306	0,36	0	0,00
IT0005239360 - Acciones UNICREDIT SPA	EUR	387	0,46	495	0,77
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER NV	USD	247	0,29	228	0,36
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	579	0,69	548	0,85
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	292	0,35	277	0,43
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	128	0,15	136	0,21
US3936571013 - Acciones GREENBRIER COMPANIES INC	USD	0	0,00	111	0,17
CNE1000003G1 - Acciones JIND & COMM BK OF CHINA	HKD	69	0,08	0	0,00
VGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS	USD	766	0,91	794	1,24
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>67.994</b>	<b>80,82</b>	<b>50.974</b>	<b>79,37</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>67.994</b>	<b>80,82</b>	<b>50.974</b>	<b>79,37</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>79.898</b>	<b>94,97</b>	<b>50.974</b>	<b>79,37</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>80.891</b>	<b>96,15</b>	<b>50.974</b>	<b>79,37</b>

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

Los productos estructurados suponen un 0,66% 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.