Azvalor.

3 de agosto de 2026

Estimado coinversor:

En este primer semestre, nuestros principales fondos han vuelto a cosechar ganancias de doble dígito, por encima de las de los índices globales. Esto podría querer decir que ya "queda menos por subir". Sin embargo, recuerden que en Azvalor vendemos las empresas que suben y reinvertimos en otras que consideramos muy infravaloradas por el mercado. Esta "rotación" es la que nos permite seguir manteniendo un elevado potencial de revalorización en todas nuestras carteras, tal y como se detalla más abajo fondo por fondo.

En esta carta sólo queremos transmitir dos ideas relevantes para nuestras inversiones a futuro.

La primera es que, en nuestra opinión, seguimos en una nueva "edad dorada " para nuestro estilo de inversión. El gráfico siguiente no necesita explicaciones adicionales.

Preliminary as of 6/30/26 | Source: GMO
Stock valuations are calculated on a blend of Price/Sales, Price/Gross Profit, Price/Economic Book, and Price/Normalized Earnings.

Las razones por las que esta oportunidad se presenta tienen que ver con el fomento de la especulación en los mercados. Wall Street es una máquina de vender, y usted no le genera ingresos si se limita a comprar uno de nuestros fondos, se olvida, y comprueba 10 años más tarde que ha multiplicado por casi 4 veces su dinero. Sin embargo, es más rentable convencerle a usted de entrar en acciones de Defensa, salirse luego a acciones de IA, comprar algo de bitcoin y luego protegerse de una caída vendiendo futuros, alternándolo con algún *meme stock* que "ya lleva un 900% de subida". El problema es que el negocio ahí es sin duda rentable para Wall Street pero no tenemos tan claro que lo sea para usted. Hoy las cifras de inversión en índices apalancados 3 y 4 veces da escalofríos, y nuestra recomendación es mantenerse alejados de este tipo de inversiones. Sin embargo, mucha gente no hará caso y eso es precisamente por lo que estamos

en una "edad dorada" quienes invertimos calculando probabilidades, en lugar de especular "al son de los cantos de las sirenas de Wall Street".

La segunda idea es que el mercado NO está barato. Por primera vez en 20 años la rentabilidad por dividendo del S&P500 es inferior a la de las letras. Dicho índice ha doblado desde octubre de 2020, mientras que los beneficios solo han subido un 30%. Ojo, por tanto, con la inversión en los índices.

En términos de actividad, gestionamos actualmente un volumen de activos de aproximadamente 4.800 millones EUR y, en el primer semestre, hemos tenido entradas netas de capital de 460 millones EUR. Más de 8.900 nuevos copartícipes se han unido a Azvalor en este periodo, sumando un total de 39.000.

Estas cifras nos llenan de satisfacción pero, más que un objetivo, son el resultado de haber hecho bien nuestro trabajo durante más de una década. Nuestra idea es seguir tratando de batir al mercado con menos riesgo que el de la bolsa en general.

Detrás de estos resultados hay un equipo de análisis e inversión que ha seguido creciendo y madurando en los últimos años, tanto en número de profesionales como en la profundidad del conocimiento sectorial y geográfico que atesora. Esa mayor capacidad nos permite hoy analizar un número más amplio de compañías, con mayor rigor y en un abanico más diverso de sectores y geografías, lo cual consideramos una de las mejores noticias de cara a las rentabilidades futuras, incluso por encima de los resultados concretos de un semestre o un año determinado.

Veamos el detalle de las carteras.

Azvalor Iberia

Tras el buen comportamiento en 2025 (+31%), el valor liquidativo de Azvalor Iberia FI ha continuado su ascenso en el primer semestre de 2026 con una revalorización del +6% hasta los 207,5 EUR. Desde su lanzamiento acumula una rentabilidad del +107,5%, que supone más que doblar el capital inicial.

Entre las principales inversiones que han contribuido positivamente en 2026 destacan Melia y Repsol. Durante el año, hemos incorporado 4 ideas relativamente nuevas en la cartera, lo que responde a la labor propia de nuestro Método Azvalor, de ir vendiendo o reduciendo las inversiones que van dando frutos, reemplazándolas por nuevas inversiones que ofrecen un potencial atractivo. Con ello, este semestre hemos logrado incrementar el valor del fondo a mayor ritmo incluso que su revalorización, aumentando ligeramente su potencial, que calculamos en un +60%.[1]

[1] Los potenciales de revalorización que se indican a lo largo del documento se han obtenido como resultado de la diferencia entre el valor estimado de cada uno de los activos subyacentes de las carteras, en base a nuestros modelos internos de valoración, y los precios a los que cotizan cada uno de ellos actualmente en los mercados bursátiles.

Azvalor Internacional

Tras el buen comportamiento de 2025 (+19,5%), el valor liquidativo de Azvalor Internacional FI ha continuado su ascenso durante el primer semestre de 2026, con una revalorización del +15%. A fecha de hoy el fondo ha multiplicado por 3,5 veces el dinero invertido desde el inicio.

En este primer semestre de 2026, hemos incorporado más de 10 ideas de inversión con un peso relevante. Se trata de compañías bien gestionadas, negocios rentables, y lo más importante, a precios muy atractivos. No hay un denominador común sectorial, son todos casos aislados de diferentes sectores con amplio potencial a futuro. Gracias a esto, el valor del fondo rebasa por primera vez el nivel de 600 EUR por participación; por tanto, a pesar de las fuertes subidas acumuladas, el potencial actual del +82% sigue siendo atractivo.

La mejor noticia es que en el último par de años hemos trabajado intensamente en preparar un amplio "banquillo" de ideas, y ahora mismo contamos con el mejor plantel de "suplentes" de nuestra historia. En estos momentos estamos mejor preparados que nunca para ir renovando el potencial del fondo conforme éste siga alcanzando nuevas cotas.

Azvalor Blue Chips

El valor liquidativo de Azvalor Blue Chips FI ha aumentado un +17,8% en el primer semestre de 2026, hasta los 255,2 EUR y a fecha de hoy multiplica por 2,7 veces el dinero invertido al inicio.

Azvalor Blue Chips FI invierte en compañías grandes pero como el fondo tiene 120 millones EUR todavía cuenta con las virtudes de una cartera razonablemente pequeña: mayor concentración que Azvalor Internacional y mayor "agilidad" para comprar y vender en momentos de alta volatilidad. Actualmente el potencial es cercano al +84%.

Azvalor Managers

La rentabilidad de Azvalor Managers FI fue del +9,3% el primer semestre de 2026 y, desde su lanzamiento, hace algo más de siete años, acumula una revalorización del +127,2%.

El fondo tiene un volumen de activos bajo gestión superior a los 250 millones EUR y más de 2.700 inversores, cuenta con 5 estrellas Morningstar y con el Rating + por parte de Citywire.

En términos de valoración, el fondo cotiza a alrededor de un 45% de descuento frente al mercado global de acciones, con una cartera formada por compañías de todos los continentes, que son seleccionadas por los que consideramos los mejores managers del mundo. Cerca de un 70% está invertido en compañías pequeñas y medianas, y en términos geográficos un 35% en mercados emergentes (incluyendo China).

Azvalor Global Value (Fondo de Pensiones)

Azvalor Global Value es uno de los muy escasos fondos de pensiones de gestoras independientes que supera el umbral de los 250 millones EUR (276 millones), contando con más de 5.500 partícipes (con un crecimiento de casi 1.000 nuevos inversores en esta primera mitad del año). Acumula una rentabilidad positiva del +15% en este semestre, con un +157% acumulado desde su lanzamiento.

Durante este semestre el Rating VDOS ha destacado el plan Azvalor Global Value como el mejor plan de pensiones de su categoría en rentabilidad a 5 años (ver noticia).

La cartera combina compañías presentes en Azvalor Iberia y Azvalor Internacional y el fondo sigue manteniendo un elevado potencial del +83%.

Novedades en Azvalor

El pasado mes de mayo recibimos una noticia que nos llena de satisfacción: por cuarto año consecutivo, Azvalor ha sido distinguida como **mejor gestora nacional independiente** en los Premios Fondos 2025 Expansión – Allfunds (ver noticia). Lo celebramos con la misma ilusión que la primera vez, aunque sin perder de vista la humildad y la exigencia con las que afrontamos cada nuevo ejercicio.

Cuatro años seguidos recibiendo este reconocimiento no hablan tanto de un buen resultado puntual como de la consistencia de una forma de trabajar. Así lo interpretamos, como un premio a la trayectoria, al equipo y al modelo de gestión que hemos ido construyendo desde el origen de la firma, más que a la rentabilidad de un periodo concreto. Y es precisamente esa lectura la que nos anima a seguir con el mismo nivel de exigencia con el que llevamos trabajando más de 25 años.

Detrás de este galardón sigue estando lo de siempre, el mismo binomio que consideramos nuestra verdadera ventaja competitiva: un método de inversión diferencial (el "Método Azvalor") soportado por una sólida cultura de empresa que descansa en la formación continua de los equipos, el esfuerzo, la meritocracia y la búsqueda de la excelencia en todo lo que hacemos. Es el camino que nos ha traído hasta aquí, y es también el único que sabemos recorrer.

Les recordamos que, desde el pasado mes de junio tienen a su disposición la **Memoria Anual de Actividad** de Azvalor correspondiente al ejercicio 2025 (ver Memoria). Dicho documento se ha elaborado con un doble enfoque: por un lado, presentar la rendición de cuentas anual y, por otro, mostrarles, desde una visión corporativa más amplia, el conjunto de actuaciones llevadas a cabo por la firma durante el último ejercicio.

En el área de acción social y mecenazgo hemos renovado los acuerdos de patrocinio con la Fundación Amigos del Museo del Prado y el Teatro Real. Igualmente se ha renovado el convenio de colaboración con España Rumbo al Sur, un programa pionero en la formación de jóvenes que ha iniciado hace unos días su expedición anual, en esta ocasión recorriendo Perú.

Consideraciones finales

A lo largo de esta carta hemos insistido en ideas que llevamos años repitiendo, y que no dejamos de repetir precisamente porque siguen vigentes: la importancia de mirar donde otros no miran, la necesidad de tener paciencia para que el mercado reconozca el valor de las compañías en cartera, y la conveniencia de no dejarse arrastrar por las narrativas dominantes de cada momento.

El entorno actual, marcado por la euforia en torno a determinadas historias de crecimiento y por una elevada concentración de la rentabilidad en un número reducido de compañías, nos resulta familiar. Lo hemos visto antes, con diferentes protagonistas, y en todas estas ocasiones el mercado terminó corrigiendo los excesos de valoración allí donde los hubo, y reconociendo el valor de los negocios sólidos que cotizaban a precios injustificadamente bajos.

En Azvalor seguimos encarando el futuro con **prudencia, ilusión y humildad**. *Prudencia*, porque somos conscientes de que ningún proceso de inversión, por riguroso que sea, está exento de errores ni de periodos difíciles. *Ilusión*, porque contamos hoy con un equipo más numeroso, más experimentado y más formado que nunca en el Método Azvalor, lo que nos permite analizar con mayor profundidad un universo más amplio de oportunidades. Y *Humildad*, porque sabemos que los buenos resultados obtenidos hasta ahora no serían posibles sin la confianza y la paciencia de ustedes, nuestros coinversores, que han sabido mantenerse firmes en los momentos de mayor incertidumbre.

Seguiremos trabajando, como hemos hecho desde el primer día, para tratar de ser el mejor refugio posible para sus ahorros y los nuestros.

Nos despedimos, agradeciéndoles de nuevo su confianza y emplazándoles a ponerse en contacto con nuestro equipo de Relación con Inversores en caso de que quieran información adicional sobre alguno de los temas comentados, o cualquier otro de su interés.

Atentamente,

Equipo Azvalor Asset Management SGIIC