

#### Comentario de gestión

Durante el tercer trimestre del año, el mundo sigue luchando con las consecuencias sanitarias y económicas de la aparición del virus COVID-19. En relación al impacto en las economías de diferentes países durante este período, China ha crecido un 2,7%, y un 4,9% año sobre año, para EEUU se estima un aumento del 29,8%, y un descenso del -3,5% año sobre año, y para la Eurozona, después de los datos negativos del periodo anterior, se estima un crecimiento del 9% en el periodo y un descenso del 7,2% año sobre año. Lo que inició siendo un problema esencialmente vinculado a China, se ha traducido a estas alturas en uno de índole mundial, tanto a nivel sanitario como económico.

En cuanto a la visión de mercado, la pandemia mundial sigue evolucionando con su consiguiente impacto en las distintas economías. Frente a ello la cartera sigue siendo gestionada con los mismos criterios de inversión, aprovechando el desplome en la cotización de muchas compañías de calidad. Tanto el potencial de la cartera como la calidad de la misma han aumentado al añadirse nuevos valores con mejores negocios y mejor balance, especialmente, en el sector energético y petrolífero.

El fondo sigue expuesto, por un lado, a una lenta recuperación de la demanda mundial y al mismo tiempo a la progresiva destrucción de oferta que ya venía dándose y que se ve acentuada por el entorno actual. El reajuste por parte de la oferta no afecta a nuestras compañías en general por ser productores de bajo coste, sin embargo, a medida que previsiblemente se normalice la demanda, mejorarán las perspectivas de los sectores en los que invierte el fondo.

En relación a los movimientos de las materias primas a las que está expuesta la cartera, el cobre ha seguido evolucionando positivamente: +10,7% en el trimestre, seguido por el oro: +5,8%. El precio del petróleo se ha mantenido en niveles cercanos al periodo anterior -0,5% (Brent) y +2,4% (WTI), así como el del uranio: -1,4%. Por su parte, el precio del gas, tras las caídas de los periodos anteriores, ha evolucionado positivamente: +44,3%.

El cambio Euro/Dólar cerró el tercer trimestre del año en 1,17; sufriendo un 4,3% a lo largo del periodo.

En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros productos y estrategia de inversión.

Las nuevas incorporaciones a la cartera son esencialmente: Química Y-SP ADR, CIA De Distribución y OCI NV; hemos vendido Transocean LTD, Gold Fields ADR y Sonae Capital SG entre otras. Por decisiones de inversión hemos aumentado nuestra exposición a Drilling CO 1972 y Schuylenger LTD, esencialmente, y hemos reducido la misma a Sol SPA, Agnico Eagle y Pan American Silver entre otros.

Por otro lado, debido al efecto de mercado se ha incrementado la exposición a Teck Resources B. Del mismo modo, se ha reducido en Tubacex, Golar LNG LTD y Tullow Oil, esencialmente.

Finalmente, por el efecto de ambas cuestiones se ha incrementado Mosaic CO y New Gold INC, esencialmente y se ha reducido la exposición a Cameco CORP y a Compañía de Minas Buenaventura.

Las posiciones relevantes que más han aportado al vehículo han sido: Compañía de Minas Buenaventura, Mosaic CO y Hyundai Motor CO; las que más han restado han sido: Galp Energía, National Oilwell Varco INC y Tullow Oil PLC.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Cameco CORP 2,5%; Galp Energía 2,1%; Elecnor 2,07% y Barrick Gold CRP 2%.

Actualmente una parte mayoritaria de la cartera está invertida en compañías relacionadas con algunas materias primas. El peso a cierre de trimestre de los principales sectores es de un 22,2% en Materiales y un 17% en Energía. Cabe hacer referencia a las condiciones previas que históricamente han marcado el inicio de un ciclo alcista en bolsa del sector de materias primas: la infravaloración de las compañías de materias primas respecto de otros activos, un fuerte ciclo bajista anterior en el precio de las materias primas, un largo período de excesivo crecimiento de los agregados monetarios y un período de especulación financiera.

La exposición geográfica del vehículo a través de la cotización de las compañías es principalmente a cierre de trimestre de un 11,8% a Estados Unidos, del 10,7% a Canadá y de un 4,8% a Portugal. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en la mayoría de los casos los negocios de éstas son globales.

Las principales divisas a las cuales está expuesto el vehículo son el Euro 66,1%, el Dólar 23,9% y el Dólar Canadiense 3,2%.

En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros productos y estrategia de inversión.

#### Evolución plan



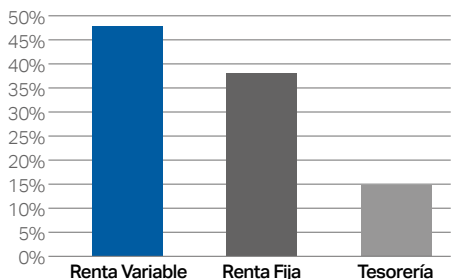
#### Política de inversión

AZVALOR CONSOLIDACION, F.P. se define como un fondo de pensiones con una vocación inversora Renta Variable Mixto, con una inversión en Renta Variable máxima del 50% del Patrimonio del Fondo, siendo el objetivo de gestión obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización. Un máximo del 50% del patrimonio total del fondo será en inversiones en renta variable de cualquier capitalización y sector, principalmente de emisores/mercados de la OCDE, pudiendo invertir hasta un 35% de dicho 50% del patrimonio en emisores/mercados de países emergentes. El resto de la inversión 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. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en va-

lores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. El riesgo en divisas será del 0 al 100% del patrimonio. El fondo no operará con instrumentos derivados. No se prevé la inversión en depósitos, instituciones de inversión colectiva, productos estructurados o valores no admitidos a cotización en mercados regulados. La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice EONIA (en la parte invertida en renta fija) y en la parte invertida en renta variable una media ponderada en función del grado de inversión del comportamiento del índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM), del índice portugués PSI20 Total Return y del MSCI Europe Total Return Net. Tiene establecido un coeficiente de liquidez mínimo del 0,10% del patrimonio del fondo. El fondo se define como un fondo de pensiones con un perfil de inversión a largo plazo, con moderada tolerancia al riesgo. La gestión de la cartera del fondo está delegada en AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIC, S.A., que actúa asimismo como comercializador del plan.

#### Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles €)	30 sep. 2020	30 jun. 2019
Cartera Valor Efectivo	1.514.344,29	1.572.621,64
Coste Cartera	1.863.003,61	1.963.955,77
Intereses	-402,92	-664,97
Plus v/Mins v. Latentes	-348.256,40	-390.669,16
Liquidez (Tesorería)	254.849,54	244.259,94
Deudores	10.948,43	10.186,60
Acreedores	-4.845,93	-4.039,20
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.775.296,33</b>	<b>1.823.030,98</b>



#### Datos plan

Fondo	F1603 - Azvalor Consolidación FP
Patrimonio Fondo (miles €)	1.775.296,33€
Plan	N5117 - Azvalor Consolidación FP
Patrimonio plan (miles €)	1.775.296,33€
% del Fondo	100%
Valor liquidativo	82,905976
Participes plan	124
Beneficiarios plan	11
Comisión gestión	1,50% s/Patrimonio
Comisión depósito	0,09% s/Patrimonio
Gastos auditoría ejercicio	0,10% s/Patrimonio medio fondo
Gastos interm/liquid.	0,21% s/Patrimonio medio fondo
Gastos corrientes	0,04% s/Patrimonio medio fondo
Gestora	Dunas Capital Pensiones, SGFP SAU
Depositario	BNP Paribas Securities Services, Suc. Esp
Auditor	Deloitte, S.L.

#### Rentabilidad plan

	Azvalor Consolidación	Sector RVMx (**)
Acumulada	-13,31%	
3 meses	-0,68%	
1 año	-13,34%	-3,50%
3 años	-6,41%	0,00%
5 años	-	1,30%
10 años	-	3,00%
15 años	-	2,10%
20 años	-	1,80%
Inicio (*)	-17,09%	

(\*) Rentabilidad desde inicio acumulada  
 (\*\*) Rentabilidad Media Anual Ponderada a 30.09.2020 (INVERCO) Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras

#### Operaciones vinculadas y conflictos de interés

**Conflictos de interés:** La gestión de la cartera del fondo está delegada en AZVALOR ASSET MANAGEMENT SGIC SA, que es asimismo la entidad comercializadora del Plan. Las entidades gestora y depositaria no pertenecen al mismo grupo (según art.4 de la LMV).

**Operaciones vinculadas:** Las operaciones vinculadas realizadas por el fondo, han sido autorizadas por el Órgano de Segurización del RIC de la Sociedad Gestora, e informadas a su Consejo de Administración trimestralmente, como recoge su Procedimiento Interno, para evitar conflictos de interés y confirmar que las operaciones se realizan en interés exclusivo del fondo, y a precios y condiciones iguales o mejores que los de mercado.

Nota: Se ha llevado a cabo la modificación del Reglamento de planes y fondos de pensiones, entre otros aspectos a los relativos a los medios de comunicación de información a los participes y beneficiarios por las gestoras de fondos de pensiones, estableciéndose que la información periódica se les facilitará con carácter general por medios electrónicos, salvo cuando el partícipe o beneficiario lo solicite expresamente, que desea seguir recibiendo la información en formato papel.