

Información

Plan de Pensiones Individual

Azvalor Global Value

Azvalor.

Asset

Management

Comentario de gestión

El primer semestre de 2020 ha estado marcado por la aparición de la epidemia del COVID-19, traduciéndose la misma en un imprevisto shock a las principales economías del mundo. En relación a su impacto, China sufrió un descenso de su PIB en el primer trimestre del -9,8%, siendo la estimación para el segundo trimestre un aumento del +9,6%; por su parte, EEUU descendió un -5% en el primer trimestre, y la Eurozona un -3,8%, siendo la estimación para el segundo trimestre de un descenso del -8,5% y -11,6% respectivamente. 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 esta primera mitad de año, el FMI estima un descenso del PIB cercano al -4,9%. Seguimos sin emitir pronósticos sobre la pandemia, siendo la epidemiología una rama del conocimiento en la que no aportamos valor añadido. No obstante, podemos establecer ciertos puntos de partida similares a los surgidos en shocks de demanda pasados. Los problemas de demanda se caracterizan por una fuerte y repentina bajada en la actividad económica, seguida posteriormente por un reajuste de la oferta mediante la desaparición de aquellas compañías peor preparadas. Las empresas con balances saneados, dirigidas por empresarios capaces y con experiencia, con ventaja competitiva en costes, líderes frente a su competencia, seguirán presentes y de forma aventajada en el mercado una vez la situación económica se normalice. El mercado nos ofrece la posibilidad de comprar dichas empresas con un descuento aún mayor sobre su valor intrínseco, situación que hemos aprovechado para realizar los ajustes de pesos oportunos en la cartera en función al valor y precio actual, dando preferencia en este proceso a compañías más líquidas, aumentando la capacidad de hacer liquidez en caso de ser necesario. Igualmente, los procesos de confinamiento global más o menos extensos, no han hecho sino encarecer la factura económica de la pandemia. En términos de demanda, la caída ha sido muy brusca debido a la inmovilidad de la economía durante los confinamientos, no obstante, estamos empezando a ver las consecuencias en la oferta de los mismos: reducciones y cierres de capacidad en sectores como el del uranio surgidos en Canadá y Kazajistán, problemas en Chile en relación a la producción de cobre, caída de la producción de petróleo de esquisto en EEUU, etc. Si bien no podemos concluir que la destrucción de oferta vaya a ser la misma en cada uno de estos sectores, es innegable que muchos oferentes no sobrevivirán a la magnitud de la actual crisis. Los pilares de nuestra cartera siguen estando caracterizados por los mismos sectores relacionados con materias primas: oro, petróleo, gas, cobre y uranio, así como a un grupo de compañías con bastante disparidad en relación a sus ámbitos de competencia seleccionadas bajo nuestros mismos criterios. En la práctica totalidad de nuestra cartera intentamos seguir las líneas presentadas más arriba: robustez financiera, balance saneado, compañía líder y con ventajas competitivas y un equipo de gestión actuando por los beneficios de los accionistas. Así es que, inicialmente y tras fuertes caídas en el cobre (-20%), el gas natural (-25%) y el petróleo (-65%) en el primer trimestre, cerramos el semestre con mejores datos para estas tres materias primas: -2% para el cobre, -16% para el gas natural (Henry Hub) y +38% para el petróleo (Brent). Aunque los datos son negativos, presentan fuertes mejoras, podemos achacar las mismas por un lado a la paulatina vuelta de la demanda por el final de los diferentes procesos

de confinamiento, así como por las fuertes destrucciones de oferta ya descritas. Trasladándose estas dinámicas a la renta variable ligada a cada materia prima. Por su parte, el oro y el uranio han mejorado sustancialmente sus resultados en relación al primer trimestre, cerrando el oro el semestre con una rentabilidad positiva del +17% (cerca a sus máximos históricos de los últimos 9 años), y revalorizándose por su parte el uranio un +26% demostrando la resiliencia de la demanda de la materia prima sumada a las reducciones y cierres de capacidad ya descritos. El cambio Euro/Dólar cerró el primer semestre del año en 1,12; plano a lo largo del periodo. Las nuevas incorporaciones a la cartera son: First Quantum, TECK Resources y Mosaic; hemos vendido Diamond Offshore, Hudson's Bay y Sprott entre otras, aunque mantenemos posición en esta última. Por decisiones de inversión hemos aumentado nuestra exposición a Shlumberger y Consol Energy y hemos reducido la misma en Eurocash y Barrick Gold. El efecto de mercado ha incrementado la exposición a Epsilon Energy y Mandalay. Del mismo modo, la ha reducido en Valaris y Transocean. Por ambos efectos, se ha reducido la exposición a Compañía de Minas Buenaventura y Prisa. Las posiciones relevantes que más han aportado al vehículo han sido: Barrick Gold, Newmont Mining y First Quantum Minerals; las que más han restado han sido: Consol Energy, Compañía de Minas Buenaventura y Enscow Rowan. Las principales posiciones a cierre del periodo son Consol Energy 10,29%; Epsilon Energy 7,57%; Cameco CORP 4,89% y Elecnor 4,61%. El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 43,93% en Energía y un 33,44% en Materiales. La exposición geográfica del vehículo es de un 30,94% a EEUU, del 17,93% a Canadá y de un 9,88% a Portugal. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en su mayoría los negocios de éstas son globales. Las principales divisas a las cuales está expuesto el vehículo son el Dólar 52,48%, el Euro 31,42% y el Dólar Canadiense 5,50%. En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestras estrategias de inversión.

Evolución plan



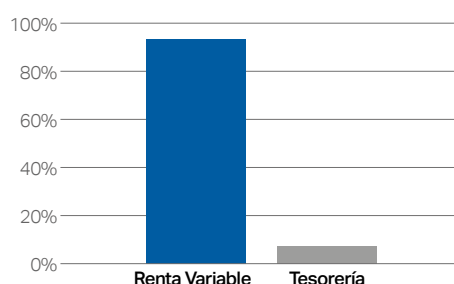
Política de inversión

AZVALOR GLOBAL VALUE, F.P. se define como un fondo de pensiones con una vocación inversora Renta Variable. Al menos un 75% del patrimonio del fondo se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, principalmente de emisores/mercados de la OCDE, pudiendo invertir hasta un 35% del patrimonio total 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 hasta el 25% del patrimonio en valores 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. La exposición al riesgo divisa 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 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 Total Return. 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 tolerancia al riesgo alta. La gestión de la cartera del fondo está delegada en AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIC, SA., que actúa asimismo como comercializador del plan.

Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles €)	30 jun. 2020	31 mar. 2020
Cartera Valor Efectivo	39.786.851,19	32.893.421,58
Coste Cartera	59.345.194,50	61.298.082,16
Intereses	0,00	0,00
Plus v/Mins v. Latentes	-19.558.343,31	-28.404.660,58
Liquidez (Tesorería)	2.569.831,12	1.073.921,43
Deudores	471.216,94	813.273,93
Acreedores	-76.183,47	-615.719,58
Total Patrimonio	42.751.715,78	34.164.897,36



Datos plan

Fondo
F1905 - Azvalor Global Value FP

Patrimonio Fondo (miles €)
42.751.715,78€

Plan
N5116 - Azvalor Global Value FP

Patrimonio plan (miles €)
42.751.715,78€

% del Fondo
100%

Valor liquidativo
68,2710471

Participes plan
2.259

Beneficiarios plan
48

Comisión gestión
1,50% s/Patrimonio

Comisión depósito
0,07% s/Patrimonio

Comisión auditoría ejercicio
0,01% s/Patrimonio medio fondo

Gastos corrientes
0,04% s/Patrimonio medio fondo

Gastos interm/liqui.
0,07% s/Patrimonio medio fondo

Gestora
Dunas Capital Pensiones, SGFP SAU

Depositario
BNP Paribas Securities Services, Suc. Esp

Auditor
Deloitte, S.L.

Rentabilidad plan

	Azvalor Global Value	Sector RV (**)
Acumulada	-29,12%	
3 meses	21,84%	
1 año	-32,28%	-2,60%
3 años	-33,03%	1,60%
5 años	-	2,50%
10 años	-	6,30%
15 años	-	3,70%
20 años	-	0,30%
Inicio (*)	-31,73%	

(*) Rentabilidad desde inicio acumulada
(**) Rentabilidad Media Anual Ponderada a 30.06.2020 (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 Seguimiento 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.