

# Información

## Plan de Pensiones Individual

### Azvalor Global Value

# Azvalor.

Asset

Management

#### Comentario de gestión

En lo que respecta a las principales economías, el PIB de Estados Unidos en el segundo trimestre de 2019 se ha situado en un 2,1%, un 1% menos frente al trimestre anterior, aunque un 0,3% por encima del estimado. Igualmente, se estima un crecimiento del producto interior bruto de la zona euro del 0,6%, similar al del primer trimestre del año (0,7%). Con respecto a China, se ha registrado un crecimiento del 1,6%; algo superior al periodo anterior (1,4%) y prácticamente en línea con el estimado (1,5%). En cuanto a nuestra visión de mercado, como venimos diciendo, las bolsas occidentales, y en especial la americana, están sobrevaloradas. Esto lo comprobamos en el bottom-up, pero también se ve si nos fijamos en algunos ratios agregados. Por ejemplo, el famoso indicador de "Buffett" (valor total de mercado de las compañías cotizadas en USA/PIB) está en máximos históricos. O el de valor de mercado del S&P500 y las ventas refleja que estamos en los niveles que se alcanzaron durante la burbuja "punto.com" en el año 2000. En lo referente al PER, usando el Shiller CAPE o cyclically adjusted PE, la bolsa americana está cotizando a unas 29x vs una media histórica de unas 16x. En las principales bolsas europeas la situación es algo menos extrema, pero no muy distinta; especialmente si neutralizamos el importante impacto que ha tenido en algunas de ellas, como la italiana o la española, la tremenda pérdida de valor acumulada desde el anterior máximo por parte del sector bancario, dada su importante ponderación en los índices. La renta fija se encuentra en una situación todavía más negativa que ha legado hasta el punto de suponer rentabilidades nominales negativas en gran parte de la deuda soberana de países desarrollados. El oro ha marcado nuevamente máximos desde septiembre de 2013. El máximo histórico se alcanzó en septiembre de 2011 (1921 dólares/onza).

En cuanto a la reciente caída del Brent, se debe a la preocupación sobre demanda del petróleo por ralentización económica global. Sin embargo se publicó cifra de inventarios, por debajo de lo esperado. No ha habido nuevas incorporaciones a la cartera durante el semestre. Por otro lado reducido totalmente nuestra inversión en Elf Beauty, Jeronimo Martins, Serco Group y NOS SGPS entre otras. Las posiciones relevantes que más han aportado al vehículo han sido Barrick Gold Corp, Serco Group, Grupo México y Ophir Energy y las que más han restado han sido Enscow Rowan, Consol Energy, Elecnor SA y Cameco Corp. Las principales posiciones a cierre del periodo son Compañía de Minas Buenaventura; Cameco Corp; Barrick Gold Corp; Consol Energy Y Tullow Oil. Actualmente una parte mayoritaria de la cartera está invertida en compañías relacionadas con algunas materias primas. 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. Las principales divisas a las cuales está expuesto el vehículo son el Dólar, la Libra Esterlina y el Euro. En relación a las cifras de rentabilidad a corto plazo, no extraemos demasiado de las negativas de la segunda mitad del 2018 pero tampoco de las positivas del comienzo del 2019. Sí cabe señalar que el ritmo de noticias positivas que afectan a las compañías de nuestra cartera se está acelerando recientemente. 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.

#### 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

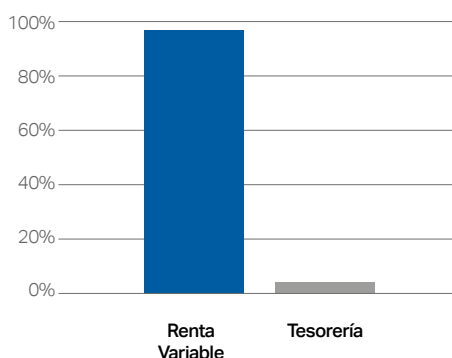
Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. La exposición al riesgo divisa será del 0 al 100% del patrimonio. El fondo no operará con instrumentos derivados. No se prevé la inversión en depósitos, instituciones de inversión colectiva, productos estructurados o valores no admitidos a cotización en mercados regulados. La gestión toma como referencia una media ponderada en función del grado positivo 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 plan



#### Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles €)	30 jun. 2019	31 mar. 2019
Cartera Valor Efectivo	64.425.402,51	67.713.737,66
Coste Cartera	67.849.546,51	67.364.061,16
Intereses	-3.424.144,00	349.676,50
Plus v/Mins v. Latentes	0,00	0,00
Liquidez (Tesorería)	2.455.396,31	3.775.012,66
Deudores	478.481,35	773.129,01
Acreedores	-118.411,42	-264.306,18
<b>Total Patrimonio</b>	<b>67.240.868,75</b>	<b>71.997.573,15</b>



#### Datos plan

Fondo  
F1905 - Azvalor Global Value FP

Patrimonio Fondo (miles €)  
67.240.868,75€

Plan  
N5116 - Azvalor Global Value FP

Patrimonio plan (miles €)  
67.240.868,75€

% del Fondo  
100%

Valor liquidativo  
100,8116076

Participes plan  
2.399

Beneficiarios plan  
48

Comisión gestión  
1,50% s/Patrimonio

Comisión depósito  
0,07% s/Patrimonio

Gastos corrientes  
0,02% s/Patrimonio medio fondo

Gastos intern/liquid.  
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 Global Value	Sector RV (**)
Acumulada	6,49%	
3 meses	-4,49%	
1 año	-7,55%	2,43%
3 años	-	7,86%
5 años	-	5,20%
10 años	-	7,52%
15 años	-	4,14%
20 años	-	0,92%
Inicio (*)	0,81%	

(\*) Rentabilidad desde inicio acumulada

(\*\*) Rentabilidad Media Anual Ponderada a 30.06.2019 (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.