

Información

Plan de Pensiones Individual

Azvalor Global Value

Azvalor.

Asset

Management

Comentario de gestión

En lo que respecta a las principales economías, se estima un crecimiento del PIB de Estados Unidos en el tercer trimestre de 2019 de un 1,9%, 0,1% puntos porcentuales menos frente al periodo anterior. Igualmente, se estima un crecimiento del producto interior bruto de la zona Euro del 0,1%, similar al del periodo anterior (0,2%). Con respecto a China, se ha registrado un crecimiento del 1,5%, algo inferior al periodo anterior (1,6%). En cuanto a nuestra visión de mercado, como venimos diciendo en los últimos trimestres, las valoraciones que encontramos en las principales bolsas nos parecen que están en niveles de sobrevaloración. También la renta fija ofrece rentabilidades mínimas en el mejor de los casos sin precedentes; véase como dato que la suma del valor total de la bolsa y mercado de renta fija americana está en máximos históricos; la dispersión en valoración entre las compañías baratas y las caras es la mayor de los últimos 70 años, tan alto como en la burbuja punto.com de hace 20 años. Hasta tal punto llega esa dispersión, que el valor en bolsa del grupo de compañías conocidas como FANGMAN (Facebook, Amazon, Netflix, Google, Microsoft, Apple, Nvidia) es la mitad que la suma del valor de todas las compañías cotizadas en UK, Alemania y Francia. El mercado parece que no reacciona a las malas noticias en aquellos activos que gozan de popularidad y por el contrario ignora las buenas noticias en activos considerados impopulares. Las similitudes hoy con lo ocurrido en el año 2000 son cada vez más numerosas. Otro factor de relevancia en la evolución de los mercados es la popularidad alcanzada por la gestión pasiva, vehículos que invierten automáticamente sin atender a los fundamentales ni a la valoración, y que cada vez tienen una cuota de mercado más importante. Los niveles de penetración de estos vehículos alcanzan casi el 50% en algunos activos como es la Renta Variable de EEUU. Este fuerte crecimiento de la gestión pasiva o indexada ha colaborado en los niveles históricamente altos que han alcanzado las bolsas, pero a su vez es una buena fuente de oportunidades para la compra de activos, que, por no estar incluidos en los índices, cotizan a múltiplos de valoración mucho más bajos y en ocasiones muy razonables. Más directamente relacionado con nuestras carteras, desde los mínimos del 2016 el precio del crudo ha subido un 110%

mientras que el sector de servicios para la industria petrolera acumula una caída del 40% desde esa misma fecha. El oro, por otro lado, ha marcado nuevamente máximos desde septiembre de 2013, superando los 1500\$ por onza. El máximo histórico se alcanzó en septiembre de 2011 (1921\$ por onza). Las nuevas incorporaciones a la cartera son esencialmente: Freeport McMoran, Golar LNG y Kosmos Energy; la única reducción total siendo Duro Felguera. Igualmente, hemos aumentado nuestra exposición a Tullow Oil, Cameco, y Hudson's Bay, esencialmente, y hemos reducido la misma a Consol Energy, Hyundai, Grupo México y Agnico Eagle Mines esencialmente. Las posiciones relevantes que más han aportado al vehículo han sido: Barrick Gold Corp, Agnico Eagle Mines y Tullow Oil; las que más han restado han sido: Consol Energy, Diamond Offshore Drilling y Elecnor. Las principales posiciones a cierre del periodo son Compañía de Minas Buenaventura 8,30%; Cameco Corp 6,81%; Tullow Oil 6,39% y Barrick Gold Corp 5,75%. 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 38,28% en Energía y un 32,29% en Materiales. 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 periodo de excesivo crecimiento de los agregados monetarios y un periodo de especulación financiera. La exposición geográfica del vehículo a través de la cotización de las compañías es principalmente a cierre de trimestre de un 21,96% a Canadá, del 16,11% a Estados Unidos y de un 10,11% a España. 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 Dólar 43,28%, la Libra Esterlina 9,22% y el Euro 31,85%. 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

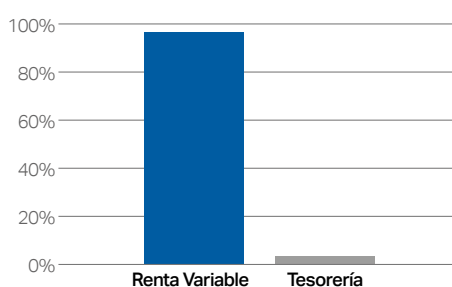
los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. La exposición al riesgo divisa será del 0 al 100% del patrimonio. El fondo no operará con instrumentos derivados. No se prevé la inversión en depósitos, instituciones de inversión colectiva, productos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

Evolución plan



Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles €)	30 sep. 2019	30 jun. 2019
Cartera Valor Efectivo	61.809.337,50	64.425.402,51
Coste Cartera	68.308.829,41	67.849.546,51
Intereses	0,00	0,00
Plus v/Mins v. Latentes	-6.499.491,91	-3.424.144,00
Liquidez (Tesorería)	1.997.866,21	2.455.396,31
Deudores	462.653,78	478.481,35
Acreedores	-402.392,19	-1.184.114,42
Total Patrimonio	63.867.465,30	67.240.868,75



Datos plan

Fondo
F1905 - Azvalor Global Value FP
Patrimonio Fondo (miles €)
67.240.868,75€
Plan
N5116 - Azvalor Global Value FP
Patrimonio plan (miles €)
63.867.465,30€
% del Fondo
100%
Valor liquidativo
95,98737
Participes plan
2,394
Beneficiarios plan
53
Comisión gestión
1,50% s/Patrimonio
Comisión depósito
0,07% s/Patrimonio
Gastos auditoría ejercicio
0,01% s/Patrimonio medio fondo
Gastos corrientes
0,03% s/Patrimonio medio fondo
Gastos intern/liquid.
0,05% 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	1,40%	
3 meses	-4,79%	
1 año	-8,46%	2,56%
3 años	-1,16%	6,94%
5 años	-	5,31%
10 años	-	6,24%
15 años	-	4,53%
20 años	-	1,35%
Inicio (*)	-4,01%	

(*) Rentabilidad desde inicio acumulada
(**) Rentabilidad Media Anual Ponderada a 30.09.2019 (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 SGIIC 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. El fondo invierte a través de LIC que soportan su propia comisión de gestión, siendo esta comisión íntegramente devuelta al fondo, por lo que la comisión total soportada por el fondo se encuentra dentro del margen legal del 1,50% especificado por la normativa vigente. La sociedad delegada para la gestión de la cartera mantiene inversiones en participaciones de LIC's gestionadas por SGIIC pertenecientes a su grupo empresarial en los términos que se expresan en la declaración comprensiva de los principios de la política de inversión del fondo.