

#### Comentario de gestión

La economía mundial en el año 2020 cerró con una caída del -3,6% respecto al año 2019. Las caídas del PIB fueron generalizadas en todos los países a excepción de China que, a pesar de la situación vivida en el año 2020, cerró con un dato de crecimiento de su economía del +2,3%. En el lado contrario, destaca la caída de la Eurozona con un dato agregado para la región de -6,8%, destacando especialmente la caída de -9,9% de Reino Unido y las caídas de los datos de PIB de España del -12,8% así como de Portugal del -10%. Sin embargo, las perspectivas de recuperación de la economía mundial para el año 2021 son muy positivas. Estas buenas expectativas se apoyan en el avance de los programas de vacunación, especialmente en países OCDE y en la aprobación de importantes paquetes fiscales para la revitalización de las economías más afectadas. Junto a estas medidas, cabe destacar la fuerte capacidad de recuperación demostrada en economías como la China, cuyo peso en los datos de PIB mundial ha aumentado notablemente en los últimos años, y cuyas tasas de crecimiento para este año pueden alcanzar el 10%. Sin embargo, no podemos dejar pasar el deterioro sufrido en la situación de deuda total en el mundo como consecuencia del parón sufrido en las economías más importantes, la consecuente afloración de elevados déficits fiscales y de un mayor endeudamiento, principalmente de los estados, que seguirá aumentando con la aprobación de los paquetes fiscales antes mencionados. También destaca en este primer trimestre el repunte en los datos de inflación motivados por la recuperación de la actividad en muchos sectores donde se han vivido situaciones de dificultad en las cadenas de producción. Igualmente, el mantenimiento de la subida generalizada de los precios de la energía (WTI a 65\$) y de las materias primas más importantes (el cobre ha subido casi un 100% en los últimos trimestres y cotiza por encima de los 9.000\$/tn) han contribuido a este repunte de la inflación. En cuanto a los principales mercados mundiales de renta variable el trimestre ha cerrado con un comportamiento muy positivo, destacando la subida del Eurostoxx600 de un +7,92%, del Nikkei225 de un +7,25 o el S&P500 un +5,39%. En relación a los movimientos de las materias primas a las que está expuesta la parte invertida en renta variable de la cartera, el cobre ha seguido evolucionando positivamente: +13,6% en el trimestre alcanzando los niveles más altos de los últimos años, frente a un recorte del precio del oro del -10%. El precio del petróleo ha continuado su revalorización con +21,9% (WTI) y +22,7% (Brent). Por su parte, el precio del uranio se ha revalorizado en un +2,5%, de la misma forma, el precio del gas ha aumentado un +2,7%. El cambio Euro/Dólar cerró el primer trimestre del año en 1,17; bajando un -2,4% 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: Whitehaven Coal, Arch y Gold Fields; hemos vendido Química Y-SP ADR, África Energy y Golar LNG entre otras.

Por decisiones de inversión hemos aumentado nuestra exposición a Pan American Silver e International Seaways, principalmente, y hemos reducido la misma a Teck Resources, Cameco y Oci entre otros. Por otro lado, debido al efecto de mercado se ha incrementado la exposición a Prairiesky Royal, Consol Energy y Lookers principalmente. Finalmente, por el efecto de ambas cuestiones se ha incrementado Tullow Oil, principalmente. Las posiciones relevantes que más han aportado al vehículo han sido: Tullow Oil, Tubacex y Cameco; las que más han restado han sido: New Gold, Compañía de Minas Buenaventura y Barrick Gold. Las principales posiciones a cierre del periodo son Tullow Oil 2,7%; Tubacex 2,4%; Nov 2% y Galp Energía 1,9%. 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 23,6% en Energía y un 16,4% 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 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 13% a Estados Unidos, del 11,3% a Canadá y de un 45,5% 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 Euro 63,6%, el Dólar 23,5% y la Libra Esterlina 5,3%. En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestra estrategia de inversión.

#### Evolución plan



#### Política de inversión

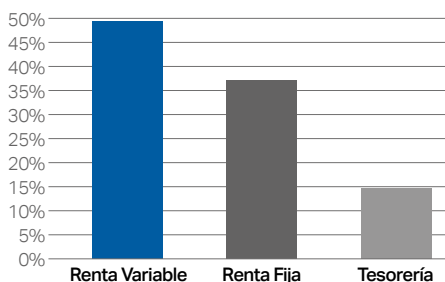
AZVALOR CONSOLIDACION, F.P. se define como un fondo de pensiones con una vocación inversora Renta Variable Mixto, con una inversión en Renta Variable máxima del 50% del Patrimonio del Fondo, siendo el objetivo de gestión obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una filosofía 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 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. 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.

Con fecha julio 2020, la Comisión de Control del Fondo ha aprobado la modificación de los art. 16 y 30 de las Normas de Funcionamiento del Fondo a fin de recoger las retribuciones legales de la gestora y depositaria y de aclarar el valor liquidativo aplicable a las operaciones de los participantes. Asimismo, se ha acordado la modificación de la Política de Inversión del Fondo, que pasa a ser Renta Variable Mixta Internacional, para recoger la vocación inversora en la que se engloba de las nuevas categorías definidas por la DGS. Esta nueva documentación estará disponible en la web de la gestora, [www.dunascapital.com](http://www.dunascapital.com), o a través de su comercializador, al mes de esta comunicación."

#### Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles €)	31 mar. 2021	31 dic. 2020
Cartera Valor Efectivo	1.610.424,60	1.597.800,93
Coste Cartera	1.728.411,86	1.817.893,11
Intereses	-222,82	-323,16
Plus v/Mins v. Latentes	-117.764,44	-219.769,02
Liquidez (Tesorería)	324.742,07	257.612,29
Deudores	7.679,46	23.317,10
Acreedores	-14.715,45	-5.489,11
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.928.130,68</b>	<b>1.873.241,21</b>



#### Datos plan

Fondo  
F1603 - Azvalor Consolidación FP

#### Patrimonio Fondo (miles €)

1.928.130,68€

#### Plan

N5117 - Azvalor Consolidación FP

#### Patrimonio plan (miles €)

1.928.130,68€

#### % del Fondo

100%

#### Valor liquidativo

97,1994305

#### Participes plan

117

#### Beneficiarios plan

12

#### Comisión gestión

1,50% s/Patrimonio

#### Comisión depósito

0,09% s/Patrimonio

#### Gastos auditoría ejercicio

0,03% s/Patrimonio medio fondo

#### Gastos intern/liquid.

0,07% s/Patrimonio medio fondo

#### Gastos corrientes

0,03% s/Patrimonio medio fondo

#### Gestora

Dunas Capital Pensiones, SGFP SAU

#### Depositorio

BNP Paribas Securities Services, Suc. Esp

#### Auditor

Deloitte, S.L.

#### Rentabilidad plan

	Azvalor Consolidación	Sector RVMx (**)
Acumulada	6,94%	
3 meses	6,94%	
1 año	27,07%	20,60%
3 años	-0,56%	3,50%
5 años	-	4,10%
10 años	-	3,70%
15 años	-	2,40%
20 años	-	2,60%
Inicio (*)	-2,80%	

(\*) Rentabilidad desde inicio acumulada

(\*\*) Rentabilidad Media Anual Ponderada a 31.03.2021 (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.

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 participantes 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 participante o beneficiario lo solicite expresamente, que desea seguir recibiendo la información en formato papel, por lo que si quiere recibir la información digitalmente, puede facilitar su email a su comercializador o a la dirección [participes@dunascapital.com](mailto:participes@dunascapital.com).