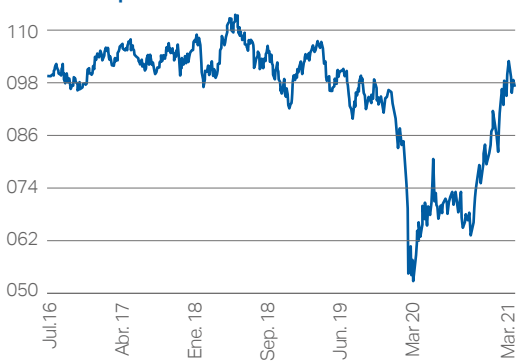


Comentario de gestión

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 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 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, Arch, Whitehaven Coal y Endeavour Mining; hemos vendido: International Seaways, Mota Engil y Oci entre otras, aunque todavía mantenemos posición en esta última. Por decisiones de inversión hemos aumentado nuestra exposición a Uranium Participation, Técnicas Reunidas y Eu-

ronav, y hemos reducido la misma en Epsilon Energy, Consol Energy y Mosaic principalmente. Por otro lado, debido al efecto de mercado se ha incrementado la exposición a Bonanza Creek y Tubacex. Del mismo modo, se ha reducido en Elecnor y Pan American Silver. Finalmente, por el efecto de ambas cuestiones se ha incrementado la exposición a Tullow Oil, Prairiesky Royal y Airma, esencialmente. Las posiciones relevantes que más han aportado al vehículo han sido: Consol Energy, Tullow Oil y Prairiesky Royal; las que más han restado han sido: New Gold, Galp, Barrick Gold y Arch Resources. Las principales posiciones a cierre del periodo son Consol Energy 12,1%; Tullow Oil 5%; Prairiesky Royal 4,6% y Epsilon Energy 4,5%. 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 58% en Energía y un 24,2% 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 32,8% a Estados Unidos, del 27% a Canadá y de un 12,2% 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 50,8%, el Euro 18,3% y el Dólar Canadiense 15%. 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 GLOBAL VALUE, F.P. se define como un fondo de pensiones con una vocación inversora Renta Variable Internacional. 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 merca-

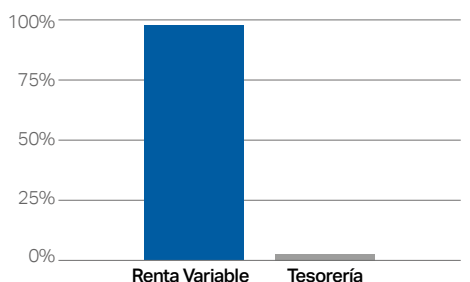
dos regulados. La gestión toma como referencia una media ponderada en función del grado medio de inversión del comportamiento del índice MSCI Europe Total Return Net, del índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) y del índice portugués PSI 20 Total Return. Tiene establecido un coeficiente de 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.

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 partícipes. 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, 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	59.831.811,93	50.149.747,98
Coste Cartera	61.609.997,33	61.744.477,65
Intereses	0,00	0,00
Plus v/Mins v. Latentes	-1.778.185,40	-11.595.729,67
Liquidez (Tesorería)	2.323.589,73	1.340.364,65
Deudores	2.139.863,25	802.883,78
Acreedores	-2.858.852,80	-722.946,18
Total Patrimonio	61.436.412,11	51.570.050,23



Datos plan

Fondo
F1905 - Azvalor Global Value FP

Patrimonio Fondo (miles €)
61.436.412,11€

Plan
N5116 - Azvalor Global Value FP

Patrimonio plan (miles €)
61.436.412,11€

% del Fondo
100%

Valor liquidativo
98,415587

Partícipes plan
2.187

Beneficiarios plan
59

Comisión gestión
1,50% s/Patrimonio

Comisión depósito
0,07% s/Patrimonio

Comisión auditoría ejercicio
0,00% s/Patrimonio medio fondo

Gastos corrientes
0,01% 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	19,83%	
3 meses	19,83%	
1 año	75,63%	43,00%
3 años	-0,73%	9,60%
5 años	-	9,20%
10 años	-	7,90%
15 años	-	4,20%
20 años	-	2,90%
Inicio (*)	-1,58%	

(*) 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 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 LVM).

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 trimes-tralmente, 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 partícipes 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, por lo que si quiere recibir la información digitalmente, puede facilitar su email a su comercializador o a la dirección participes@dunascapital.com.