

Comentario de gestión

El primer trimestre 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, afectando inicialmente a China (con una bajada del PIB del -6,8%) y posteriormente a Europa y a Norteamérica en último lugar, si bien la expansión del virus parece indicar un problema de índole mundial. Así es que, en este comienzo de año el FMI estima un descenso del PIB cercano al 3%, trasladando, por ende, a la práctica totalidad de los sectores, en la mayoría de los casos de forma negativa. A este respecto, no debemos emitir pronóstico alguno sobre la pandemia, siendo la epidemiología una rama del conocimiento en la que no aportamos valor añadido alguno. No obstante, y dicho lo cual, podemos establecer ciertos puntos de partida similares a los surgidos en shocks de demanda pasados de la historia económica y bursátil. 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, caja neta o poca deuda, dirigidas por empresarios capaces y con experiencia a sus espaldas, con clara ventaja competitiva en costes, líderes frente a su competencia, seguirán presentes, y de forma aventajada, en el mercado una vez la situación económica vuelva poco a poco a la normalidad. 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. Con todo, los pilares de nuestra cartera siguen estando caracterizados por los mismos verticales en relación a nuestra exposición a sectores relacionados con materias primas: oro, petróleo, gas y carbón, cobre y uranio, así como a un ramillete 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 con un balance saneado, compañía líder y con ventajas competitivas y equipo de gestión actuando por los beneficios de los accionistas. De forma general, el shock de demanda que el mundo está viviendo se ha visto representado en las caídas de varios de estos sectores en el trimestre: caída del precio del cobre alrededor del 20%, igualmente una caída del 25% en el caso del precio del gas y una caída del 65% para el caso del precio del petróleo - Brent - viéndose esta materia prima además el shock de oferta por la guerra de precios iniciada entre Rusia y Arabia Saudí. Por otro lado, el sector del carbón ha sido mucho más resiliente en este periodo con un comportamiento ligeramente positivo, +0,22%, igualmente el sector del uranio se ha mostrado mucho más positivo subiendo un +8,9% en el periodo, alcanzando los \$27/libra, precio cercano a los anteriores máximos de los últimos tres años, y finalmente el sector del oro ha aportado de forma igualmente positiva a la cartera, habiendo aumentado el precio de dicho metal un +7% en el trimestre alcanzando los \$1.623/onza, tocando máximos históricos no vistos desde los inicios del año 2013 con fuertes presiones por parte de la demanda.

El cambio Euro/Dólar cerró el primer trimestre del año en 1,1031; con una caída del 1,6%. Las nuevas incorporaciones a la cartera son esencialmente: Mosaic CO, DHT Holdings INC y Suzano SA; hemos vendido Hudso's Bay CO, Kosmos Energy LT y Vicat entre otras. Igualmente, hemos aumentado nuestra exposición a Galp Energía, Golar LNG LTD y Sonaecom SGPS SA, esencialmente, y hemos reducido la misma a Compañía de Minas Buenaventura, Eurocash y Consol Energy IN esencialmente. Las posiciones relevantes que más han aportado al vehículo han sido: Barrick Gold Corp, Newmont Mining CORP y DHT Holdings INC; las que más han restado han sido: Compañía de Minas Buenaventura, Consol Energy INC y Valaris. Las principales posiciones a cierre del periodo son Cameco CORP 3,05%; Galp Energía 2,86%; Barrick Gold CORP 2,53% y Compañía de Minas Buenaventura 2,43%. 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 16,49% en Energía y un 14,70% 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 8,74% a Estados Unidos, del 8,72% a Canadá y de un 5,26% a Portugal. 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 73,42%, el Dólar 19,76% y la Libra Esterlina 1,71%. 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.

Evolución plan



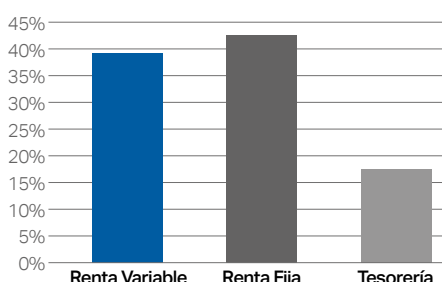
Política de inversión

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 va-

lores 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.

Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles €)	31 mar 2020	31 dic. 2019
Cartera Valor Efectivo	1.471.998,25	2.781.283,38
Coste Cartera	2.061.046,75	2.911.151,19
Intereses	-153,61	-614,84
Plus v/Mins v. Latentes	-588.894,89	-129.252,97
Liquidez (Tesorería)	318.215,69	53.364,77
Deudores	22.219,52	12.195,65
Acreedores	-12.753,38	-7.346,17
Total Patrimonio	1.799.680,08	2.839.497,63



Datos plan

Fondo	F1603 - Azvalor Consolidación FP
Patrimonio Fondo (miles €)	1.799.680,08€
Plan	N5117 - Azvalor Consolidación FP
Patrimonio plan (miles €)	1.799.680,08€
% del Fondo	100%
Valor liquidativo	76,4900918
Participes plan	134
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	0,01% s/Patrimonio medio fondo
Gestora	Dunas Capital Pensiones, SGFP SAU
Depositario	BNP Paribas Securities Services, Suc. Esp
Auditor	Deloitte, S.L.

Rentabilidad plan

	Azvalor Consolidación	Sector RVMx (**)
Acumulada	-20,02%	
3 meses	-20,02%	
1 año	-23,74%	-8,84%
3 años	-9,03%	-2,61%
5 años	-	-2,13%
10 años	-	2,02%
15 años	-	2,11%
20 años	-	1,30%
Inicio (*)	-23,51%	

(*) Rentabilidad desde inicio acumulada
 (**) Rentabilidad Media Anual Ponderada a 31.03.2020 (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.