

# Información

## Plan de Pensiones Individual

### Azvalor Global Value

# Azvalor.

Asset

Management

#### Comentario de gestión

El primer trimestre de 2020 ha estado marcado por la aparición de la epidemia del COVID-19, traducéndose 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 cercado 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 Hudson's Bay CO, Tsakos Energy NA y Kosmos Energy LT entre otras. Igualmente, hemos aumentado nuestra exposición a Epsilon Energy, Galp Energía y Cameco, esencialmente, y hemos reducido la misma a Eurocash, Compañía de Minas Buenaventura y Tullow Oil esencialmente. Las posiciones relevantes que más han aportado al vehículo han sido: Newmont Mining CORP, Barrick Gold CORP y DHT Holdings INC; las que más han restado han sido: Consol Energy INC, Compañía de Minas Buenaventura y Valaris. Las principales posiciones a cierre del periodo son Consol Energy IN 9,51%; Epsilon Energy 8,70%; Galp Energía 6,24% y Cameco CORP 5,89%. 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 49,37% en Energía y un 29,95% 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 33,20% a Estados Unidos, del 16,95% a Canadá y de un 11,91% 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 Dólar 55,45%, el Euro 32,38% y la Libra Esterlina 3,26%. 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



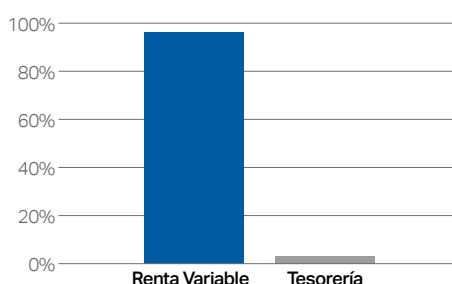
#### Política de inversión

AZVALOR 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, SGIC, SA., que actúa asimismo como comercializador del plan.

#### Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles €)	31 mar. 2020	31 dic. 2019
Cartera Valor Efectivo	32.893.421,58	59.963.419,82
Coste Cartera	61.298.082,16	65.669.515,80
Intereses	0,00	0,00
Plus v/Mins v. Latentes	-28.404.660,58	-5.708.095,98
Liquidez (Tesorería)	1.073.921,43	2.150.772,69
Deudores	813.273,93	446.834,92
Acreedores	-615.719,58	-584.776,72
<b>Total Patrimonio</b>	<b>34.164.897,36</b>	<b>61.976.250,71</b>



#### Datos plan

Fondo  
F1905 - Azvalor Global Value FP  
Patrimonio Fondo (miles €)  
34.164.897,36€  
Plan  
N5116 - Azvalor Global Value FP  
Patrimonio plan (miles €)  
34.164.897,36€  
% del Fondo  
100%  
Valor liquidativo  
56,0343722  
Participes plan  
2,262  
Beneficiarios plan  
46  
Comisión gestión  
1,50% s/Patrimonio  
Comisión depósito  
0,07% s/Patrimonio  
Gastos corrientes  
0,01% s/Patrimonio medio fondo  
Gastos intern/liquid.  
0,07% 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	-41,83%	
3 meses	-41,83%	
1 año	-46,91%	-14,10%
3 años	-19,01%	-3,80%
5 años	-	-1,39%
10 años	-	3,79%
15 años	-	2,99%
20 años	-	-0,87%
Inicio (*)	-43,97%	

(\*) 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 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 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 IIC 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 IIC's gestionadas por SGIC 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.