

#### Comentario de gestión

Nuestro análisis se centra en determinar de forma detallada el valor de las compañías que componen nuestras carteras. Realizamos una selección de valores sin tener en cuenta el sector, divisa o área geográfica, si no que el peso resultante viene determinado por las oportunidades que encontramos en cada momento. Asimismo, no tenemos opinión sobre los mercados, ya que no aportamos valor, sin embargo, nos aprovechamos de las distorsiones entre precio y valor a corto plazo para realizar inversiones a largo plazo. El cuanto al entorno el mundo va a crecer al 3,4% con los países desarrollados (Estados Unidos, Inglaterra, Eurozona, Japón) creciendo al 1,8% y las economías emergentes tirando del mundo (4,6%), y especialmente China (6,2%). El "quantitative easing", imprimir dinero para comprar activos problemáticos o no problemáticos de los bancos, que lo lleva haciendo la banca central desde el año 2011, no ha funcionado. El proteccionismo de Donald Trump sería un desastre si se

llegara a aplicar. En Europa la banca sigue teniendo un problema, resolver el problema de los activos dudosos. Por el lado positivo en Estados Unidos parece que hay una determinación muy seria de bajar el tamaño de la Administración y ese recorte de gasto público utilizarlo para bajar impuestos lo cual sería muy bueno para la economía americana. Además, existe la incertidumbre de si van a poder aplicarse las medidas establecidas. Los mercados emergentes, por otro lado, no tienen tanta deuda, tienen más población, tienen más productividad, van a seguir tirando del crecimiento global. Nuestra opinión es que el papel de China es esencial. Extremamos la prudencia a medida que vemos euforia en los mercados. Actualmente, las valoraciones en Estados Unidos son altas, de media de los mercados están a 19 o 20 veces beneficios, frente a una media histórica de 15. Por ello tenemos negocios buenos que además crecen, negocios que no tienen deudas, tenemos una cierta liquidez y empresas que se

puedan beneficiar de la inflación, "inflation lovers". A pesar de lo aleatorio del corto plazo tenemos una cartera que tiene un potencial de revalorización atractivo. En este entorno creemos que la mejor protección es una selección de compañías que hagan algo difícil de copiar, con balances sanos, con claros dueños, y compradas a precios atractivos, con una visión de largo plazo. En la parte de liquidez de nuestra cartera, antes invertida 100% en Euros, hemos diversificado en una cesta de monedas que nos parece ofrecen menos fragilidad que el EURO. El porcentaje de liquidez a cierre del primer trimestre es de un 61,14% (renta fija + cash) del patrimonio del fondo. Las principales posiciones son Alphabet, CIA de Minas Buenaventura y Grupo Mexico SAB de CV-S. Las posiciones relevantes que más han aportado al fondo han sido Savills PLC, Edenred y CIE Financiere Richemont. Las que más han restado han sido Serco Group PLC, Mandalay Resources Corp y Marie Brizard Wine & Spirits.

#### Datos Plan

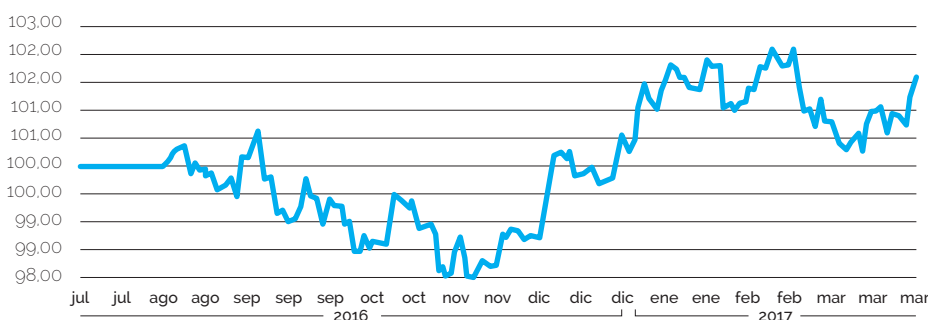
- **Fondo:** F1603-azValor Consolidación FP
- **Patrimonio Fondo (miles €):** 6.373.665,80€
- **Plan:** N5117-azValor Consolidación FP
- **Patrimonio plan (miles €):** 6.373.665,80€
- **% del Fondo:** 100%
- **Valor liquidativo:** 101,589488
- **Participes plan:** 218
- **Beneficiarios plan:** 6
- **Comisión gestión:** 1,50% s/Patrimonio
- **Comisión depósito:** 0,09% s/Patrimonio
- **Gastos auditoría ejercicio:** 0,01% s/Patrimonio medio fondo
- **Gastos interm/liquid.:** 0,12% s/Patrimonio medio fondo
- **Gestora:** Inseguros Pensiones, SGFP SAU
- **Depositario:** BNP Paribas Securities Services, Suc.Esp
- **Auditor:** Deloitte, S.L.

#### 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.

#### Evolución Plan



#### Rentabilidad Plan

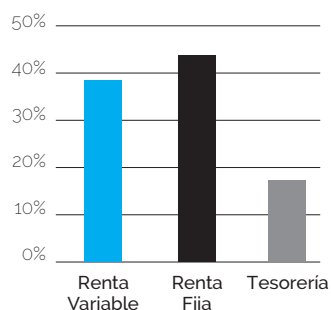
	azValor Consolidación	Sector RVMx LP (**)
Acumulada	1,31%	
3 meses	1,31%	
1 año	-	8,88%
3 años	-	3,66%
5 años	-	6,05%
10 años	-	2,11%
15 años	-	2,83%
20 años	-	4,14%
Inicio (*)	1,59%	

(\*) Rentabilidad desde inicio acumulada

(\*\*) Rentabilidad Media Anual Ponderada a 31.03.2017 (INVERCO) Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras

#### Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles €) 31 mar. 2017	
Cartera Valor Efectivo	5.264.997,44
Coste Cartera	5.186.963,33
Intereses	-1.742,32
Plus v/Mins v. Latentes	79.776,43
Liquidez (Tesorería)	1.123.828,80
Deudores	9.236,01
Acreedores	-24.396,45
<b>Total Patrimonio</b>	<b>6.373.665,80</b>



#### 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.