

### Comentario de gestión

El valor liquidativo de azValor Consolidación aumentó desde el 31 de diciembre de 2017 hasta el 31 de marzo de 2018 un 0,11% hasta 101,24 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia 50% EONIA, 40% MSCI Europe TR Net, 7,5% IGBM 2,5% PSI retrocedió un 2,06%. El patrimonio del fondo alcanzó los 3.982.503,03 € euros y el número de participes asciende a 197.

La parte de la cartera que está invertida en valores internacionales sigue teniendo exposición al sector de las materias primas. Mantenemos valores relacionados con el cobre, el uranio, el gas y el petróleo, seleccionando los productores de más bajo coste, sin deuda o con muy poca deuda y con un dueño que vela por la empresa. Actualmente tenemos una cartera con mucho potencial en un mercado que ha sufrido una fuerte depreciación. Mantenemos la exposición a este sector, en el cobre a través de Grupo México y Buenaventura, en uranio a través de Cameco, en el sector del gas, vía CNX Resources, y en el petróleo con Tullow Oil. El sector en su conjunto pesa un 45% dentro de nuestra exposición a valores internacionales. Además, invertimos un 20% en mineras de oro, que no consideramos materia prima, sino dinero. Es una manera de protegerse frente a la posible inflación futura, y, además,

es un sector muy castigado. Desde máximos ha caído un 80%. En la parte de la cartera invertida en valores ibéricos existen dos temáticas principales: materias primas y telecomunicaciones. En cuanto a la primera, mantenemos exposición a través de las inversiones realizadas en Galp, Tubacex y Técnicas Reunidas. En cuanto a la segunda, se trata de un sector muy castigado en el cual Masmóvil fue una de las principales posiciones en la cartera ibérica con precios de entrada cercanos a 25 euros. Durante el trimestre la posición ha ido deshaciéndose totalmente vendiendo las últimas acciones a precios cercanos a 100 euros. Ahora las posiciones relacionadas con este sector son Euskaltel, Telefónica y la portuguesa NOS. Estas tres compañías suponen casi un 20% de peso dentro de nuestra exposición a valores ibéricos. Tenemos un profundo conocimiento de estos valores, los seguimos desde hace veinte años, lo que nos permite tener relativamente claros los niveles de entrada y de salida. En la medida en que el mercado fluctúe nuestra cartera ibérica tenderá a aprovecharse especialmente. Las principales posiciones son Compañía de Minas Buenaventura, Tullow Oil, Cameco, Serco Group y CNX Resources. Las empresas de ámbito internacional tienen menos probabilidad de sufrir disrupción en nuestra opinión

y cotizan a la mitad de los múltiplos medios del mercado, a 8x beneficios. En relación con la parte que replica al fondo azValor Iberia, hemos aprovechado para incrementar la inversión en renta variable en los días de caídas de la bolsa española. Este incremento de la inversión, así como la rotación de valores con buen comportamiento hacia valores castigados, nos ha permitido crear valor. Si bien obviamos realizar predicciones sobre los mercados, si consideramos que las perspectivas de azValor Iberia son razonablemente buenas a medio plazo. La cartera está compuesta por empresas infravaloradas, en general muy bien gestionadas, con balances sólidos y perspectivas de beneficios futuros favorables. No hay activos que se encuentren en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio). Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario.

\* El valor objetivo y el dato potencial son estimaciones calculadas por azValor. Cualquier estimación o previsión que se realizará por azValor, bajo ningún concepto, será un indicador fidedigno de obtención de aciertos, resultados o rentabilidades futuras.

### Datos Plan

- **Fondo:** F1603-azValor Consolidación FP
- **Patrimonio Fondo (miles €):** 3.982.503,03€
- **Plan:** N5117-azValor Consolidación FP
- **Patrimonio plan (miles €):** 3.982.503,03€
- **% del Fondo:** 100%
- **Valor liquidativo:** 98,854163
- **Participes plan:** 197
- **Beneficiarios plan:** 9
- **Comisión gestión:** 1,50% s/Patrimonio
- **Comisión depósito:** 0,09% s/Patrimonio
- **Gastos auditoría ejercicio:** 0,01% s/Patrimonio medio fondo
- **Gastos interm/liquid.:** 0,08% s/Patrimonio medio fondo
- **Gastos corrientes:** 0,08% s/Patrimonio medio fondo
- **Gestora:** Inverseguros Pensiones, SGFP SAU
- **Depositario:** BNP Paribas Securities Services, Suc.Esp
- **Auditor:** Deloitte, S.L.

**Nota:** 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.

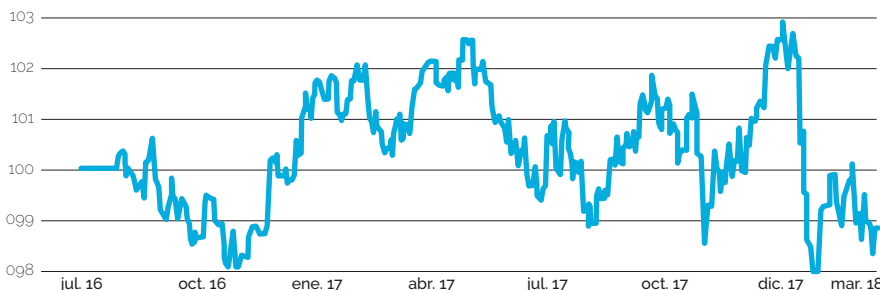
### Política de inversión

AZVALOR CONSOLIDACION, FP, 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

solventia 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	-2,35%	
3 meses	-2,35%	
1 año	-2,69%	-0,42%
3 años	-	-0,23%
5 años	-	4,48%
10 años	-	3,04%
15 años	-	4,44%
20 años	-	3,36%
Inicio (*)	-1,15%	

(\*) Rentabilidad desde inicio acumulada

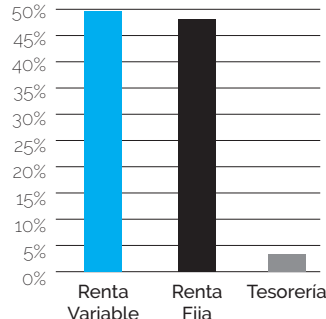
(\*\*) Rentabilidad Media Anual Ponderada a 31.03.2018 (INVERCO)  
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras

### Evolución y distribución patrimonio del fondo

#### Patrimonio (miles €) 31 mar. 2018

Cartera Valor Efectivo	3.904.110,04
Coste Cartera	4.027.761,55
Intereses	43.763,96
Plus v/Mins v. Latentes	-167.414,47
Liquidez (Tesorería)	152.881,82
Deudores	8.096,11
Acreeedores	-82.585,94

**Total Patrimonio 3.982.503,03**



### 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. 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.