

#### Comentario de gestión

En relación a las predicciones macroeconómicas, no somos capaces de prever lo que va a suceder, creemos que invertir en base a ese input es una pérdida de tiempo y nadie ha conseguido hacerlo bien de forma sostenible. Lo que sí que podemos es intentar diagnosticar el panorama actual, contemplar los múltiples escenarios que se pueden producir, y, sin perder tiempo en tratar de predecir cuál de ellos acabará sucediendo, protegernos con una cartera robusta y adecuada para casi cualquier eventualidad. Para nosotros, que tenemos la escuela austriaca como norte, Hillary representaba un exceso de regulación que ha provocado que la gente no se animara a invertir. Si la inversión privada cae, baja la productividad y, con ello, el crecimiento. Trump, sin embargo, propuso reducir la regulación y bajar impuestos, lo que fomenta la inversión privada y el crecimiento. Le haríamos a Trump una sola pregunta: ¿cómo va a financiar el recorte de

impuestos? Existen dos alternativas, bajando el gasto o imprimiendo dinero de la nada, que es el camino más fácil. De él solo nos preocupa el proteccionismo, cualquier medida restrictiva de los flujos comerciales es malo para la economía. No tenemos en cuenta la política, pero sería incorrecto decir que no nos interesamos. Las políticas de Donald Trump en teoría perjudican a las empresas mejicanas y eso provoca la caída de sus acciones. Para nosotros, si un grupo mejicano es bueno, supone una oportunidad más que un riesgo. En definitiva, nunca huiríamos del ruido, sino que más bien tendemos a ir hacia él siempre que suponga un precio más barato. Ante valoraciones elevadas, nos protegemos comprando empresas baratas; ante la deuda soberana tan alta y creciente, nosotros preferimos compañías sin excesiva deuda; ante experimentos monetarios de bancos centrales, nos refugiamos en

equipos gestores/dueños que se juegan su dinero y han demostrado prudencia en el pasado. Y lo hacemos porque creemos que es la mejor forma de gestionar el contexto actual tan complicado. Muchos inversores cuando tienen miedo acuden a la renta fija, pero hoy esa es la zona que más miedo da. En la parte de liquidez de nuestra cartera, antes 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 de semestre es de un 58,40% (renta fija + cash) del patrimonio del fondo. Las principales posiciones son Serco Group PLC, Edenred y Cia de Minas Buenaventura. Las posiciones relevantes que más han aportado al fondo han sido New Gold INC, Newmont Mining Corporation y Goldcorp INC, las que más han restado han sido Grupo Mexico SAB de CV, Serco Group PLC y Liberty TripAdvisor.

#### Datos Plan

- **Fondo:** F1905-azValor Global Value FP
- **Patrimonio Fondo (miles €):** 5.014.895,98€
- **Plan:** N5116-azValor Global Value FP
- **Patrimonio plan (miles €):** 5.014.895,98€
- **% del Fondo:** 100%
- **Valor liquidativo:** 100,271778
- **Participes plan:** 194
- **Beneficiarios plan:** 3
- **Comisión gestión:** 1,50% s/Patrimonio
- **Comisión depósito:** 0,09% s/Patrimonio
- **Gastos auditoría ejercicio:** 0,07% s/Patrimonio medio fondo
- **Gastos interm/liquid.:** 0,13% s/Patrimonio medio fondo
- **Gastos corrientes:** 0,01% s/Patrimonio medio fondo
- **Gestora:** Inverseguros 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

**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.

#### Evolución Plan



#### Rentabilidad Plan

	azValor Consolidación	Sector RVMx LP (**)
Acumulada	0,27%	
3 meses	0,99%	
1 año	-	2,75%
3 años	-	3,31%
5 años	-	6,36%
10 años	-	2,00%
15 años	-	2,71%
20 años	-	4,36%
Inicio (*)	0,27%	

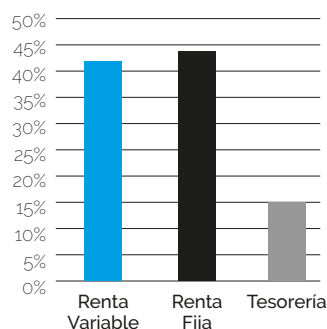
(\*) Rentabilidad desde inicio acumulada

(\*\*) Rentabilidad Media Anual Ponderada a 31.12.2016 (INVERCO)  
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras

#### Evolución y distribución patrimonio del fondo

##### Patrimonio (miles €) 31 dic. 2016

Cartera Valor Efectivo	4.243.688,69
Coste Cartera	4.240.160,19
Intereses	-946,68
Plus v/Mins v. Latentes	4.475,18
Liquidez (Tesorería)	1.713.966,47
Deudores	10.334,23
Acreedores	-953.093,41
<b>Total Patrimonio</b>	<b>5.014.895,98</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. 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.