

Comentario de gestión

El valor liquidativo de azValor Consolidación aumentó desde el 29 de septiembre de 2017 hasta el 29 de diciembre de 2017 un 0,11% hasta 101,24 euros. En este mismo período, su índice de referencia 50% EONIA, 40% MSCI Europe TR Net, 7,5% IGBM 2,5% PSI aumentó un 0,23%. El patrimonio del fondo alcanzó los 4.547.383,19 euros y el número de partícipes asciende a 209.

Mantenemos una cartera concentrada, donde las diez mayores inversiones de la parte invertida en renta variable pesan un 20,43%, y las 20 primeras un 36,66%. Seguimos con una exposición alta en el sector de materias primas, dividida entre el cobre, el níquel, el uranio, el oro, el petróleo y el gas; el restante está invertido en compañías heterogéneas, cuyo denominador común es, en nuestra opinión, una manifiesta infravaloración de

su capacidad de generación de beneficios a medio plazo.

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 por la situación en Cataluña. 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. Durante el segundo semestre, tras haber vendido las compañías que más han subido y con menos margen de apreciación sobre su valor intrínseco (calculado por azValor), y sobreponderar posiciones existentes, se ha producido un efecto de concentración, pasando de tener 69 a 61 compañías en cartera.

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.

Datos Plan

- **Fondo:** F1603-azValor Consolidación FP
- **Patrimonio Fondo (miles €):** 4.547.383,19€
- **Plan:** N5117-azValor Consolidación FP
- **Patrimonio plan (miles €):** 4.547.383,19€
- **% del Fondo:** 100%
- **Valor liquidativo:** 101,229740
- **Partícipes plan:** 200
- **Beneficiarios plan:** 9
- **Comisión gestión:** 1,50% s/Patrimonio
- **Comisión depósito:** 0,09% s/Patrimonio
- **Gastos auditoría ejercicio:** 0,05% s/Patrimonio medio fondo
- **Gastos interm/liquid.:** 0,33% s/Patrimonio medio fondo
- **Gastos corrientes:** 0,01% s/Patrimonio medio fondo
- **Gestora:** Inseguros Pensiones, SGFP SAU
- **Depositario:** BNP Paribas Securities Services, Suc.Esp
- **Auditor:** Deloitte, S.L.

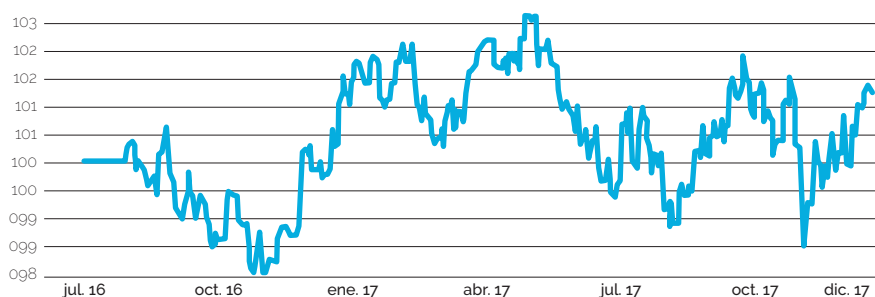
Nota: El fondo invierte a través de IIC que soportan su propia comisión de gestión, siendo esta comisión íntegramente devuelta al fondo, por lo que la comisión total soportada por el fondo se encuentra dentro del margen legal del 1,50% especificado por la normativa vigente.

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 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	0,96%	
3 meses	1,11%	
1 año	1,98%	4,54%
3 años	-	3,10%
5 años	-	5,32%
10 años	-	2,45%
15 años	-	4,30%
20 años	-	3,98%
Inicio (*)	1,23%	

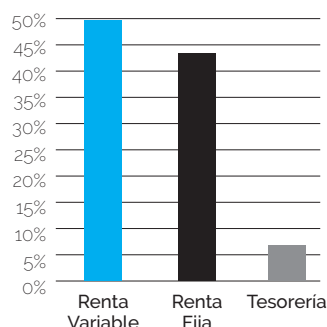
(*) Rentabilidad desde inicio acumulada

(**) Rentabilidad Media Anual Ponderada a 31.12.2017 (INVERCO)
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras

Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles €) 31 dic. 2017

Cartera Valor Efectivo	4.239.543,06
Coste Cartera	4.287.918,75
Intereses	-3.854,61
Plus v/Mins v. Latentes	-44.521,08
Liquidez (Tesorería)	360.339,79
Deudores	13.576,99
Acreedores	-66.076,65
Total Patrimonio	4.547.383,19



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.