

### Comentario de gestión

El valor liquidativo de azValor Global Value disminuyó desde el 1 de enero de 2018 hasta el 31 de marzo de 2018 un 4,74% hasta 100,61 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia 80% MSCI Europe TR Net 15% IGBM 5% PSI retrocedió un 3,92%. El patrimonio del fondo alcanzó los 63.133.679,78 €. 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 ante 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, mantene-

mos 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 posiciones relevantes que más han aportado al fondo han sido Compañía de Minas Buenaventura, Shutterfly y Sprott, las que más han restado han sido Consol Energy IN, Serco Group y Eurocash. Se ha aumentado el peso principalmente en Compañía de Minas Buenaventura, Serco, Cameco y Consol Energy IN, y se ha reducido el peso principalmente en Norilsk, CNX Resources y Grupo Méjico entre otras. 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:** F1905-azValor Global Value FP
- **Patrimonio Fondo (miles €):** 63.133.679,78€
- **Plan:** N5116-azValor Global Value FP
- **Patrimonio plan (miles €):** 63.133.679,78€
- **% del Fondo:** 100%
- **Valor liquidativo:** 100,5957112
- **Participes plan:** 2.160
- **Beneficiarios plan:** 37
- **Comisión gestión:** 1,50% s/Patrimonio
- **Comisión depósito:** 0,07% s/Patrimonio
- **Gastos interm/liquid:** 0,09% s/Patrimonio medio fondo
- **Gestora:** Inversseguros Pensiones, SGFP SAU
- **Depositario:** BNP Paribas Securities Services, Suc.Esp
- **Auditor:** Deloitte, S.L.

### 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 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

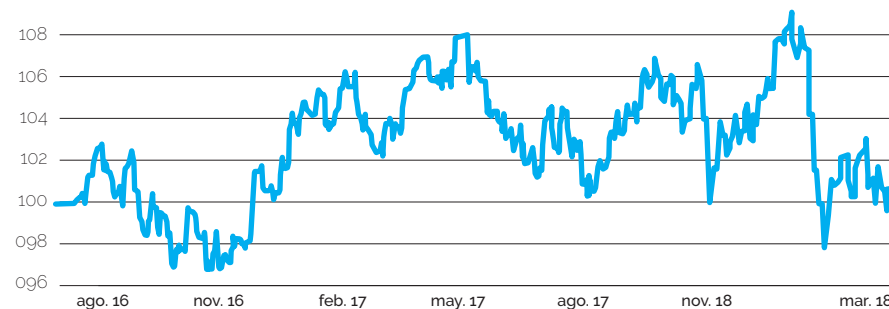
Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. La exposición al riesgo divisa será del 0 al 100% del patrimonio.

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.

**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

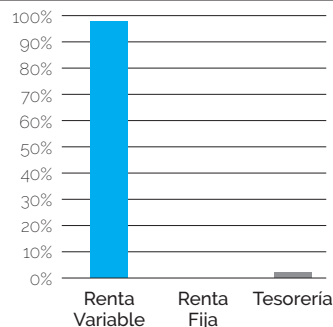
	azValor Global Value	Sector RV LP (**)
Acumulada	-4,74%	
3 meses	-4,74%	
1 año	-4,62%	-1,37%
3 años	-	0,40%
5 años	-	7,89%
10 años	-	3,52%
15 años	-	5,22%
20 años	-	1,15%
Inicio (*)	0,60%	

(\*) 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	61.753.224,61
Coste Cartera	65.395.258,38
Intereses	-3.642.033,77
Plus v/Mins v. Latentes	0,00
Liquidez (Tesorería)	1.427.826,05
Deudores	209.271,45
Acreeedores	-256.642,33
<b>Total Patrimonio</b>	<b>63.133.679,78</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.