

Comentario de gestión

El valor liquidativo de azValor Global Value disminuyó desde el 13 de junio de 2016 hasta el 30 de septiembre de 2016 un -0,58% hasta 99,42 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia 80% MSCI Europe TR Net 20% Blend Iberia disminuyó -0,66%.

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. De acuerdo a nuestra cartera modelo, aproximadamente el 80% de la cartera está compuesta compañías internacionales con un ROCE del 28% y que cotizan a menos de 7x nuestras estimaciones de beneficios para 2017. El potencial, a pesar de la subida experimentada este año, es aún significativo. El nivel de liquidez tiene fecha de caducidad en cuanto más compañías lleguen al precio marcado para comprarlas. Si no llegaran, no forzaremos inversiones que no nos convenzan. Mantenemos a día de hoy sobre un 20% de exposición a compañías ligadas a las materias primas; otro 20% adicional está invertido en lo que denominamos "cíclicos con dueño" (el mejor ejemplo sería BMW). Y el resto en negocios de ROCE más alto, con barreras de entrada significativas y potencial de creci-

miento a largo plazo.

El restante 20% de la cartera está compuesto de valores ibéricos, donde el ROCE medio es del 16% y las inversiones cotizan a 11x los beneficios esperados para 2017. El potencial es atractivo. Aunque los ROCEs de la parte Ibérica son peores, tiene un PER más elevado, con relación a su potencial, es clave el grado de confianza en las estimaciones de cada uno.

Las compañías son muy conocidas nuestras, por tanto, el margen de error es menor que casi con cualquier compañía extranjera. Por eso dentro de lo posible tenemos una importante exposición a valores ibéricos, a pesar de que sus ratios son algo menos atractivos que los de la internacional.

Datos Plan

- **Fondo:** F1905 - azValor Global Value FP
- **Patrimonio Fondo (miles €):** 52.568.557,13€
- **Plan:** N5116 - azValor Global Value FP
- **Patrimonio plan (miles €):** 52.568.557,13€
- **% del Fondo:** 100%
- **Valor liquidativo:** 99,4161061
- **Participes plan:** 1190
- **Beneficiarios plan:** 21
- **Comisión gestión:** 1,50% s/Patrimonio
- **Comisión depósito:** 0,07% s/Patrimonio
- **Gastos auditoría ejercicio:** 0,00% s/Patrimonio medio fondo
- **Gastos interm/liquid.:** 0,03% s/Patrimonio medio fondo
- **Gastos corrientes:** 0,00% s/Patrimonio medio fondo
- **Gestora:** Inversuros Pensiones, SGFP SAU
- **Depositario:** BNP Paribas Securities Services, Suc.Esp
- **Auditor:** Deloitte, S.L.

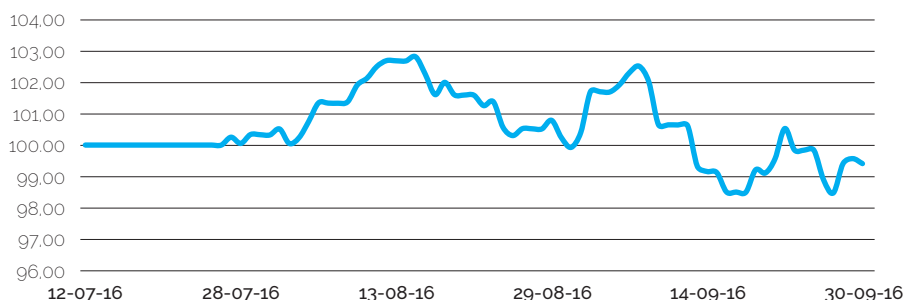
Política de inversión

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 25% 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, SGIIC, SA., que actúa asimismo como comercializador del plan.

Evolución Plan



Rentabilidad Plan

	azValor Global Value	Sector RV LP (**)
Acumulada	-0,58%	
3 meses	-	
1 año	-	2,33%
3 años	-	5,70%
5 años	-	9,60%
10 años	-	1,36%
15 años	-	2,07%
20 años	-	4,71%
Inicio (*)	-0,58%	

(*) Rentabilidad desde inicio acumulada

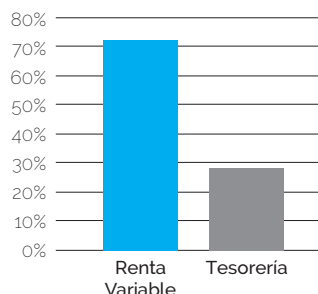
(**) Rentabilidad Media Anual Ponderada a 30.09.2016 (INVERCO)

Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras

Evolución y distribución patrimonio del fondo

Patrimonio (miles €) 30 Sep. 2016

Cartera Valor Efectivo	39.187.032,35
Coste Cartera	39.680.491,94
Intereses	
Plus v/Mins v. Latentes	-493.459,59
Liquidez (Tesorería)	14.825.329,73
Deudores	123.220,87
Acreedores	-1.567.025,82
Total Patrimonio	52.568.557,13



Operaciones vinculadas y conflictos de interés

Conflictos de interés: La gestión de la cartera del fondo está delegada en AZVALOR ASSET MANAGEMENT SGIIC 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 Organismo 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.