

Comentario de gestión

El valor liquidativo de azValor Global Value tuvo una variación desde el 29 de septiembre de 2017 hasta el 29 de diciembre de 2017 de -0,01% hasta 105,61 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia 80% MSCI Europe TR Net, 15% IGBM 5% PSI aumentó un 0,16%. El patrimonio del fondo alcanzó los 69.058.125,10 euros y el número de partícipes asciende a 2.197

Mantenemos una cartera concentrada, donde las diez mayores inversiones pesan un 53,81% del patrimonio, y las 20 primeras un 72,28%. 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 genera-

ción 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:** F1905-azValor Global Value FP
- **Patrimonio Fondo (miles €):** 69.058.125,10€
- **Plan:** N5116-azValor Global Value FP
- **Patrimonio plan (miles €):** 69.058.125,10€
- **% del Fondo:** 100%
- **Valor liquidativo:** 105,600978000
- **Partícipes plan:** 2.159
- **Beneficiarios plan:** 38
- **Comisión gestión:** 1,50% s/Patrimonio
- **Comisión depósito:** 0,07% s/Patrimonio
- **Gastos auditoría ejercicio:** 0,01% s/Patrimonio medio fondo
- **Gastos interm/liquid.:** 0,33% 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 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, liquidos) 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

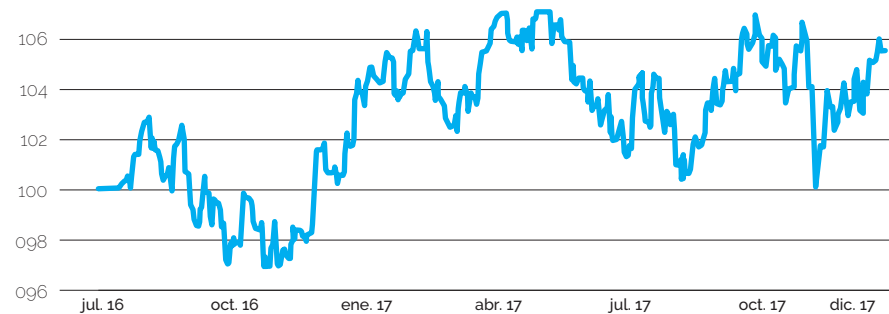
solvencia no inferior a la del Reino de España. La exposición al riesgo divisa será del 0 al 100% del patrimonio.

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	3,90%	
3 meses	-0,01%	
1 año	3,90%	8,83%
3 años	-	6,30%
5 años	-	9,58%
10 años	-	2,26%
15 años	-	4,94%
20 años	-	2,91%
Inicio (*)	5,60%	

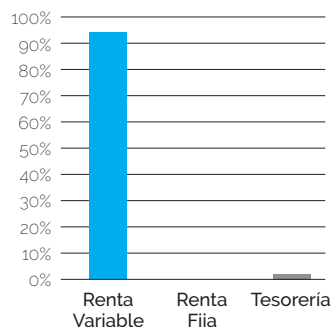
(*) Rentabilidad desde inicio acumulada

(**) 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	67.318.943,29
Coste Cartera	67.989.272,33
Intereses	
Plus v/Mins v. Latentes	-672.329,04
Liquidez (Tesorería)	2.019.365,00
Deudores	445.196,61
Acreedores	-723.379,80
Total Patrimonio	69.058.125,10



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.