

## INFORME DE GESTION EJERCICIO 2012 FONDPOSTAL PENSIONES VI, F.P.

### ENTORNO DE MERCADO

Durante el primer semestre aumentó la preocupación por el crecimiento mundial, con un deterioro de los indicadores cíclicos en las principales economías, tanto del mundo desarrollado como del emergente. En particular, en China el PIB moderaba su crecimiento en el 1T del 9,2% al 8,1% interanual y se esperaba una mayor ralentización en el 2T. En EE.UU. los datos de actividad, las encuestas de confianza y la información sobre el mercado laboral apuntaban a una pérdida de fuerza de la recuperación, al tiempo que se rebajaban las perspectivas para el conjunto del año por la crisis europea y la incertidumbre sobre el ajuste fiscal previsto para 2013. Además, Alemania empezaba a dar muestras de que no es inmune a la crisis soberana y la recesión de los países periféricos.

Aunque la actividad global termina el año relativamente débil, en los últimos meses hemos visto como algunos de los riesgos extremos que amenazaban el crecimiento no se han materializado. Ello ha sido posible gracias al papel que ha jugado el BCE en la contención de las tensiones financieras en Europa, a la agresividad de la Fed en su política monetaria y al acuerdo in extremis en EE.UU. para evitar el abismo fiscal. Por otro lado, el cambio de liderazgo en China ha sido tranquilo y la economía se está recuperando, mientras que en Japón se espera un giro hacia políticas más expansivas con el nuevo gobierno.

Tras aumentar el PIB de EE.UU. en el 3T un 3,1% anualizado de acuerdo con los datos finales, se espera un crecimiento más moderado en el 4T, del orden del 1,5%, como consecuencia del impacto del huracán Sandy y de la incertidumbre fiscal, que ha afectado a la confianza de empresas y familias y a sus decisiones de gasto. El año cerraría así con un crecimiento medio del 2,3% frente al 1,8% de 2011. La zona Euro, mientras tanto, ha entrado oficialmente en su segunda recesión desde 2009 con una caída del PIB en el 3T del 0,1% (-0,2% anualizado). Además, y a pesar de la recuperación de la confianza en los últimos meses, el fuerte retroceso de la producción industrial y de las ventas al por menor en septiembre y octubre apunta a una mayor contracción de la actividad en el 4T, lo que se traduciría en una caída media del PIB en 2012 del entorno del 0,5% frente al crecimiento del 1,5% del año anterior. Por el lado de los precios, la inflación general se ha moderado en la recta final del año gracias al descenso del precio de las materias primas, con tasas del 1,8% en EE.UU. y 2,2% en la zona Euro. En cuanto a la inflación subyacente, sigue muy contenida, por debajo de mediados de año y del cierre de 2011, en el 1,9% en EE.UU. y el 1,4% en la zona Euro.

A pesar de la fuerte corrección a la baja de los activos de riesgo en el 2T, con los temores a una ralentización global y la crisis soberana europea dominando el escenario general de los mercados, el primer semestre se cerró con subida generalizada de las bolsas, estrechamiento de los diferenciales de crédito y reducción de las primas de riesgo de los mercados periféricos (España es la excepción). Al mismo tiempo, sin embargo, se mantiene la demanda de deuda pública de las economías centrales ante la debilidad de los datos cíclicos y el sesgo bajista que empieza de nuevo a caracterizar a la política de los bancos centrales.

Finalmente y a pesar de los vaivenes de los mercados en los últimos meses del año, y como consecuencia de los resultados de las elecciones en EE.UU., con un mantenimiento del status quo, y de las negociaciones sobre el ajuste fiscal, el segundo semestre se cierra con una importante revalorización de los activos de riesgo, que encuentran un claro soporte en las políticas de los bancos centrales y en los avances institucionales en Europa. Las buenas noticias en este último frente favorecen, a su vez, una recuperación del euro, que termina con una apreciación frente al dólar del 4,2% desde mediados de año (1,8% desde finales de 2011) hasta niveles de 1,32. W

## RENTA FIJA

El primer semestre del año se caracterizó por la ausencia de respuesta de los bancos centrales desarrollados al deterioro de las perspectivas económicas, en el mes de Junio asistimos a nuevas medidas de estímulo, aunque en su momento se consideraron insuficientes. En el caso de la Fed, en su reunión del 20-jun rebajaba sus previsiones de crecimiento, anunciaba una ampliación hasta diciembre del programa de aumento de duración de su cartera de deuda y dejaba la puerta abierta a nuevas medidas. En el caso del BCE, dejaba atrás su preocupación por la inflación para centrarse en los riesgos para el crecimiento y, aunque todavía en la reunión de principios de junio mantenía el tipo de intervención sin cambios en el 1,00%, algunas voces se alzaron a favor de una bajada. Por otro lado, y ante los problemas de financiación de los bancos, el BCE anunció una ampliación de las subastas de liquidez ilimitada hasta enero de 2013 y, ya a finales de Junio relajaba de nuevo los requisitos de colateral. Los mercados, entre tanto, aumentaron las expectativas de bajada de tipos, esperando que se mantengan por debajo del 1,00% hasta finales de 2014.

Las dudas sobre el crecimiento global y la crisis soberana europea favorecieron durante el primer semestre los flujos hacia la deuda pública de EE.UU. y Alemania, aunque en junio los tipos alemanes empezaban a descontar los efectos sobre la solvencia del país de una posible mutualización de la deuda europea y el tramo a 30 años se veía afectado por los cambios regulatorios en Dinamarca, Suecia y Holanda sobre los fondos de pensiones. Así, tras alcanzar los tipos a 10 años mínimos históricos a principios de junio del 1,45% en el bono americano y del 1,17% en el alemán, el primer semestre se cerró en niveles de 1,64% y 1,58% respectivamente, con sendos descensos de 23pb y 25pb desde principios de año. En cuanto a la deuda a corto plazo, los movimientos fueron mucho más moderados, con el tipo alemán en particular llegando a alcanzar el 0,00% a finales de mayo para terminar junio en un 0,12%, 2pb por debajo de finales de 2011, en tanto que la rentabilidad del bono americano acababa el primer semestre 6 pb arriba, en niveles del 0,30%.

En el ámbito de los mercados periféricos, Grecia y España siguieron en el punto de mira de los inversores durante los primeros seis meses. En el caso de Grecia, el resultado de las elecciones del 7-may activaba las alarmas de una posible salida de la zona Euro, aunque la repetición de los comicios en junio permitió formar un gobierno partidario de mantener, flexibilizándolos, los acuerdos del último plan de rescate. La preocupación por la situación fiscal y financiera de España, por otra parte, alcanzaba su punto álgido con la nacionalización de Bankia, la petición de ayuda a la UE para la recapitalización de la banca y las bajadas de rating de España y los bancos, lo que ponía de manifiesto el fuerte vínculo entre riesgo financiero y riesgo soberano. El tipo de la deuda española a 10 años llegaba a superar el 7% con un diferencial con Alemania de 580pb, aunque cerraba el primer semestre en el 6,33% (124pb más alto que a finales de 2011) y una prima de riesgo de 475pb (con una ampliación de 149pb) tras los acuerdos alcanzados en la cumbre de la UE de finales de junio sobre la posible recapitalización directa de la banca entre otras medidas favorables para nuestro país. A diferencia de España, el resto de mercados periféricos terminó junio con una importante relajación de las primas de riesgo desde principios de año.

La política monetaria ha tenido un claro sesgo expansivo en los últimos meses, y no solo por parte de los principales bancos centrales sino de manera generalizada, lo que ha favorecido tipos bajos y una abundante liquidez. Destaca en este sentido el anuncio de la Fed en diciembre de nuevas compras de deuda pública, que se añaden a las adquisiciones de activos hipotecarios realizadas desde septiembre, para compensar el final del programa de aumento de duración de su cartera. Además, la Fed establecía unos umbrales para la tasa de paro (6,5%) y la inflación esperada a 1-2 años (2,5%) que, mientras no se sobrepasen, permitirán mantener los tipos en niveles excepcionalmente bajos. *ul*

Estos umbrales son compatibles con la guía dada desde septiembre de tipos bajos hasta al menos mediados de 2015, tal como recogen las expectativas del mercado. En cuanto al BCE, tras el anuncio en septiembre del programa OMT de compras de deuda para países que soliciten ayuda de los fondos europeos, no ha habido cambios significativos en la política monetaria. Pero en la reunión de diciembre el banco dejaba la puerta abierta a un nuevo recorte de tipos desde el 0,75% en que los situó en julio, al revisar fuertemente a la baja sus previsiones para el PIB de 2013. El mercado monetario recogía estas expectativas, con nuevos descensos de tipos, acumulando en particular el Euribor a 12 meses un recorte de 67pb en el segundo semestre (-141pb en el año) hasta mínimos históricos del 0,54%.

En la deuda pública alemana a corto plazo también se ha dejado notar la debilidad cíclica de la zona Euro y las expectativas de bajada de tipos, con el tipo a 2 años cerrando 2012 en niveles negativos del -0,02%, lo que supone un descenso de 14pb en los últimos seis meses y de 16pb en el año. La curva de tipos, además, se ha aplanado ya que, a pesar del tono positivo de los mercados periféricos en este periodo, el tramo largo ha seguido muy demandado y el tipo a 10 años ha caído 27pb desde junio y 51pb en el año hasta 1,32%. La deuda pública americana, sin embargo, ha tenido un peor comportamiento relativo a pesar del esperado anuncio de la Fed de más compras de bonos, lo que se explicaría por la mejor situación cíclica de EE.UU. y las expectativas del mercado de que de alguna forma se evitaría el abismo fiscal (como así ha ocurrido). Sin embargo, el tipo a 10 años no lograba consolidarse por encima de la parte alta del rango establecido desde agosto (1,80%-1,85%) y terminaba el año en 1,76%, con un repunte de 11pb en el segundo semestre (pero con una caída de 12pb desde finales de 2011). El aumento del balance de la Fed que supondrán las nuevas compras de bonos, sin embargo, sí se ha dejado notar en las expectativas de inflación, que acaban el año en el 2,51%, habiendo llegado a alcanzar el tipo real niveles mínimos históricos del -0,93%. En cuanto a la parte corta de la curva, las variaciones del tipo a 2 años son mínimas tanto en los últimos seis meses (-5pb) como en el último año (+1pb), terminando 2012 en el 0,25%.

El muro de contención levantado por el BCE, tras las palabras de Draghi en julio sobre su disposición a hacer todo lo necesario para salvaguardar el euro y el anuncio en septiembre del programa OMT, ha favorecido una fuerte relajación de las primas de riesgo de los mercados periféricos en la segunda mitad del año. A ello hay que añadir los acuerdos alcanzados con Grecia para reducir su elevado volumen de deuda y reanudar las ayudas, la puesta en marcha de los planes de reestructuración de la banca española a cambio del rescate anunciado en junio o el acuerdo de mínimos sobre el supervisor único europeo. La deuda española, sin embargo, no se ha beneficiado tanto como el resto de estos avances en la resolución de la crisis soberana, con los mercados muy pendientes de la posible petición de ayuda que permitiría activar el OMT. Así, la reducción del diferencial de tipos a 10 años con Alemania en los últimos seis meses, de 80pb hasta 395pb, no ha podido compensar el fuerte deterioro anterior y España termina 2012 como el único mercado periférico con un aumento de la prima de riesgo, de 69pb, y un repunte del tipo a 10 años, de 18pb hasta el 5,27%.

## **RENTA VARIABLE**

El buen comienzo de año de la renta variable se truncó en abril tras los signos de agotamiento del mes anterior. A ello contribuían las sorpresas negativas en los datos cíclicos, la complicada situación fiscal y financiera en Europa y la falta de apoyo institucional en todos los niveles (gobierno y bancos). El único factor de apoyo fue la razonable campaña de resultados del 1T, con sorpresas positivas en beneficios y ventas, aunque sobre estimaciones previamente revisadas a la baja y con expectativas cautas de las empresas para el resto del año. Las advertencias de compañías sobre el deterioro del entorno macro, de hecho, se intensificaron. 40

A pesar del retroceso de las bolsas en el segundo trimestre del año, el índice mundial terminó el primer semestre con un avance del 4,2% en dólares y 6,7% en euros, con un mejor comportamiento relativo de los mercados desarrollados (4,5% en dólares) respecto a los emergentes (2,3%). Entre estos últimos, destacó el retroceso que dejó el índice en dólares de América Latina, con una caída del 2,2% a finales del primer semestre.

En cuanto a la renta variable en el mundo desarrollado, EE.UU. se situó a la cabeza de las ganancias en el primer semestre, tanto en dólares como en euros, con una revalorización del S&P 500 del 8,3% y 10,8% respectivamente. El trasfondo cíclico todavía positivo de EE.UU. (con un crecimiento en línea o solo algo por debajo del potencial) y la mayor disposición de la Fed a actuar si fuera necesario dieron apoyo a ese mercado. En cambio, Europa terminó el primer semestre con pérdidas, del 2,2% en el Euro Stoxx 50, arrastrada por los mercados periféricos y en particular por la bolsa española. De hecho, a pesar de la recuperación de un 16,6% en el mes de Junio por los planes de recapitalización de la banca y los resultados positivos de la cumbre de la UE, el Ibex 35 se dejó a cierre de Junio un 17,1%. Por último, la bolsa japonesa subió en la primera mitad del año un 6,5% en divisa local y un 5,0% en euros, a pesar de la corrección registrada durante el segundo trimestre en un contexto de fuerte apreciación del yen.

A diferencia de los primeros meses del año, el perfil sectorial de las bolsas en el segundo trimestre fue claramente defensivo, con telecomunicaciones, salud, utilities y consumo estable exhibiendo el mejor comportamiento relativo, mientras que los sectores más expuestos al precio de las materias primas y el ciclo (materiales básicos, energía e industriales) lideraban las caídas junto a las compañías tecnológicas y financieras. En el conjunto del primer semestre siguieron destacando entre los peores sectores energía y materiales básicos, pero también comparte esta categoría utilities, mientras que el sector financiero se encuentra entre los mejores, a pesar de las continuas bajadas de rating de los bancos, junto a salud y bienes y servicios de consumo. Por último, destacó la favorable evolución relativa de telecomunicaciones y tecnología en EE.UU. frente a Europa.

Pese a la volatilidad del mercado en los últimos meses del año, por la complicada campaña de resultados del 3T y la incertidumbre fiscal en EE.UU., la renta variable termina el año con importantes avances, apoyada por las sorpresas positivas en los datos cíclicos, las decisiones de los bancos centrales y la relajación de las tensiones en los mercados periféricos. El índice mundial en dólares sube un 8,8% en el segundo semestre (4,4% en euros) y acumula en 2012 una revalorización del 13,4% (11,4% en euros). En relación con la temporada de resultados, aunque en EE.UU. un elevado porcentaje de compañías volvía a batir las estimaciones de beneficios, eran de nuevo los costes (y el sector financiero en particular) los que estaban detrás de las sorpresas positivas. Además, los comentarios de las empresas sobre las ventas esperadas eran muy cautos. En Europa, mientras tanto, se mantenía un mayor equilibrio en las sorpresas de beneficios y ventas (con algo más del 50% de compañías superando estimaciones).

Por geografías, destaca el mejor comportamiento relativo de los mercados emergentes en la segunda mitad del año, con un avance del índice en dólares del 12,6%, lo que permite cerrar 2012 con una subida del 15,1%. Entre ellos, lideran la subida las bolsas de los países del Este Europeo, apoyadas por las noticias positivas sobre la deuda soberana de la zona Euro y las bajadas de tipos de sus bancos centrales; y les sigue Asia, con una fuerte recuperación de China en el último mes, mientras que Latinoamérica se queda con unos resultados muy discretos. Entre los mercados desarrollados, también es Europa la que se sitúa a la cabeza, recuperando buena parte del terreno perdido en la primera mitad del año frente a EE.UU. El Eurostoxx 50 sube un 16,4% en divisa local en los últimos seis meses y termina el año un 13,8% por encima de 2011.

Sin embargo, igual que ocurre con la deuda, la bolsa española es la única que cierra 2012 con pérdidas, de un 4,7% en el Ibex 35, pese a la recuperación de un 15,0% desde junio. La negativa evolución del S&P 500 en los últimos meses, tras los máximos de 5 años alcanzados en septiembre, deja el índice con una modesta subida del 4,7% en dólares (y del 0,5% en euros) en el segundo semestre, aunque en el año se revaloriza un 13,4% en dólares (y un 11,4% en euros). Por último, destaca el rally de la bolsa japonesa desde mediados de noviembre ante el giro previsto en la política económica del nuevo gobierno: el Nikkei 225 se aprecia en yenes un 15,4% en la segunda mitad del año y un 22,9% en el 2012 (aunque en euros el retorno se modera al 2,36% y 7,78% respectivamente).

En el segundo semestre se ha producido una rotación hacia sectores cíclicos como materiales básicos e industriales así como hacia el sector financiero (apoyado tanto por los beneficios como por la política europea), mientras que defensivos como utilities y telecomunicaciones terminan con pérdidas. Destaca además la fuerte recuperación de las compañías tecnológicas en Europa frente a la caída del sector en EE.UU. Con estos movimientos, el año termina con subidas de más de un 25% en financieras, avances significativos en algunos sectores cíclicos y caída de defensivos como utilities o las telecomunicaciones europeas.

### COMENTARIOS DEL FONDO

Desde el punto de vista de la gestión de la cartera, el año 2012 no debe analizarse desde una perspectiva centrada en la rentabilidad de los activos, ya que los movimientos de estos se han producido en todos los casos como consecuencia del riesgo percibido por los mercados.

Desde el comienzo del año nuestros esfuerzos se centraron en minorar los riesgos que pudieran materializarse durante el año.

Estos riesgos englobaban escenarios muy diferentes, casi bipolares en la mayoría de los activos.

De esta forma, evitamos posiciones en bonos periféricos salvo en España, y en el caso del tesoro nacional, mantuvimos posiciones medias mucho más centradas en el corto plazo, buscando niveles atractivos para intercambiar las posiciones de corto y medio plazo.

De forma estructural mantuvimos duraciones promedio cortas, sobre todo en la zona de países "core" Europeos, en los que la asimetría entre el posible beneficio/perdida era bastante grande. De igual forma, gestionamos la posición estratégica corta de duración en función de la amplitud de esta asimetría.

El año acabó con un tono muy positivo, recogiendo excelentes rentabilidades en todos los activos, especialmente en los de renta fija, que llevaron prácticamente hasta el límite el estrechamiento en sus tipos de interés. El significado práctico de este hecho, es que una gran parte de los activos de RF recogieron durante el año 2012 parte de la rentabilidad futura, quedando en una posición más vulnerable con respecto a la rentabilidad de los próximos ejercicios.

La cartera quedó posicionada a final de año con la perspectiva de un escenario más favorable en lo económico, con mucha precaución ante la evolución de los tipos de interés (especialmente en la zona "core"), con una rotación paulatina (esperando niveles atractivos) hacia vencimientos más largos en España y con una posición neutral en activos de riesgo.

En lo referente a renta variable, tratamos de compensar los posibles escenarios de cola mediante diferentes operaciones, que fuimos modulando en las subidas de mercado con la intención de "anclar" estos movimientos.

Como consecuencia de estas actuaciones conseguimos evitar gran parte de los bruscos movimientos del primer semestre, sin perder la capacidad de revalorización que recogimos durante el segundo semestre.

Así, finalizamos el año con una exposición del **5,36%** de Renta Variable con una duración de **0,78** años.

**PATRIMONIO, ESTADÍSTICA, RENTABILIDAD Y DATOS GENERALES DEL FONDO**

**FONDPOSTAL PENSIONES VI, F.P.**, es un Fondo de Empleo, en el que se encuentran integrados los siguientes planes de pensiones:

<i>Denominación Plan</i>	<i>Tipo Plan</i>	<i>Modalidad Plan</i>	<i>Fecha Integración</i>
ALTADIS S.A.	Mixto	Plan de Empleo	19/11/1992
LOGISTA	Aportación- Prestación Definida	Plan de Empleo	15/07/1999

El Fondo de Pensiones esta catalogado de conformidad a los criterios establecidos por la Dirección General de Seguros como de Renta Fija Mixta.

El Patrimonio del Fondo de Pensiones a 31/12/12 ha sido de 307.178.591,18.

El Fondo ha procedido al pago de las siguientes prestaciones:

JUBILACIÓN		INVALIDEZ		FALLECIMIENTO		DEPENDENCIA		TOTAL	
Nº. Beneficiarios	Importe	Nº. Beneficiarios	Importe	Nº. Beneficiarios	Importe	Nº. Beneficiarios	Importe	Nº. Beneficiarios	Importe
1974	24.277.483,41	538	1.939.418,82	569	2.095.500,19	0	0	3081	28.312.402,4

Destacando las siguientes formas de cobro:

CAPITAL		RENTAS		MIXTA		DISPOSICIONES		OTROS		TOTAL	
Nº. Beneficiarios	Importe	Nº. Beneficiarios	Importe	Nº. Beneficiarios	Importe	Nº. Beneficiarios	Importe	Nº. Beneficiarios	Importe	Nº. Beneficiarios	Importe
214	14.662.785,47	2713	12.533.488,17	37>	1.116.128,78	0	0	117	0	3081	28.312.402,4

y los siguientes supuestos excepcionales de liquidez:

DESEMPLEO LARGA DURACION		ENFERMEDAD GRAVE		TOTAL	
Nº. Participes	Importe	Nº. Participes	Importe	Nº. Participes	Importe
73	4.584.009,40	0	0	73	4.584.009,40

67

## EJERCICIO DE LOS DERECHOS POLITICOS

En cumplimiento de lo establecido en el RD 304/2004, se informa que la Comisión de Control del Fondo ejerce en beneficio exclusivo de partícipes y beneficiarios, todos los derechos inherentes a los valores integrados en el Fondo, y especialmente el derecho de participación y voto en las juntas generales.

Los derechos políticos inherentes a los valores integrados en **FONDPOSTAL PENSIONES VI F.P.** no se encuentran delegados en la Entidad Gestora del Fondo.

En este sentido, la política seguida por la Comisión de Control del Fondo de Pensiones en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores integrados en el fondo de pensiones ha sido la no oposición o reparos a las propuestas presentadas en los distintos puntos del Orden del Día de las Juntas Generales de Accionistas a las que se ha asistido.

## INVERSION SOCIALMENTE RESPONSABLE

La Entidad Gestora para el **FONDPOSTAL PENSIONES VI, F.P.** incorpora, en el análisis de inversión y en los procesos de toma de decisiones, criterios de "Inversión Socialmente Responsable" compatibles con los criterios de composición de las inversiones reflejadas en la política de inversión del fondo de pensiones, con el doble objetivo de mejorar el análisis del riesgo de las inversiones y cumplir con la responsabilidad social propia de los Fondos de Pensiones.

Estos criterios, que permiten identificar y delimitar riesgos extrafinancieros de carácter ambiental, social y de gobierno corporativo (ASG), se agrupan en torno a tres pilares básicos, cada uno de ellos con aspectos concretos que facilitan su análisis detallado:

- ~ Criterios ambientales, como el cambio climático, el uso eficiente de recursos naturales, la gestión de residuos o las iniciativas en favor de la mejora medioambiental.
- ~ Criterios sociales, como la gestión de recursos humanos, el impacto en las comunidades locales, la seguridad en el trabajo o las oportunidades sociales.
- ~ Criterios de buen gobierno, como la ética en los negocios o el gobierno corporativo de los títulos que integran la cartera del Fondo.

Tanto los títulos de renta fija como los de renta variable están sujetos a este doble análisis de aspectos financieros y extrafinancieros, cumpliendo en todo caso con los límites establecidos en la Declaración de Principios de Política de Inversión (DPPI).

M