

**FONDPOSTAL PENSIONES VI, FONDO DE PENSIONES**

**INFORME DE GESTIÓN  
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2014**

## **INFORME DE GESTION EJERCICIO 2014 FONDPOSTAL PENSIONES VI, F.P.**

### **ENTORNO DE MERCADO**

Durante la primera mitad del año se rebajaron las expectativas de crecimiento a nivel global influidas por la continuación del deterioro en las perspectivas de las economías emergentes y el significativo mal dato de crecimiento del 1T en EE.UU. Sin embargo en la segunda mitad del año, las expectativas de crecimiento de los países desarrollados mejoran y se consolidaron para el conjunto de 2014 de la mano de la fortaleza de EE.UU., que registraba (en el 3T) la tasa de crecimiento trimestral más alta desde 2003, y de la estabilización en la Eurozona. Por otro lado se intensificó más aún el debilitamiento en el mundo emergente con el impacto de la caída del precio del crudo en países productores como Rusia y la debilidad cíclica que tiene lugar en Latinoamérica.

A lo largo de 2014, EE.UU. se recuperaba del fuerte bache que sufrió su PIB en el 1T (-2,9% anualizado) mermado por el mal tiempo, una fuerte desacumulación de inventarios, una caída en las exportaciones y un consumo personal afectado por la revisión a la baja del gasto sanitario, aunque con tasas de crecimiento que iban mejorando en los siguientes trimestres. De este modo, EE.UU. podría crecer alrededor del 2,5% en 2014 y cerrar el año con una tasa de paro por debajo del 6%. En este contexto, empezamos a ver pasos hacia la normalización de la política monetaria de la Fed cuya actitud sigue siendo de cautela. Así, en octubre finalizaba las compras de activos y en diciembre eliminaba de su comunicado la referencia a que los tipos estarán bajos por un “periodo considerable de tiempo” y lo sustituía por el concepto de “paciencia” a la hora de empezar a normalizar la política monetaria. El mercado, en todo caso, no descuenta subida de tipos hasta el 3T15, aunque con pocas presiones dado el entorno desinflacionista global (inflación de EE.UU. en noviembre sólo del 1,3%).

Este entorno desinflacionista global se traduce en miedo a la deflación en la Eurozona, con tasas de inflación muy bajas (0,3% en noviembre) e incluso negativas en algunos países, y que ha llevado al BCE a tomar medidas excepcionales que podrían proseguir en 2015. De este modo, el BCE tras bajar de nuevo el tipo de la facilidad de depósito hasta el -0,20%, ponía en marcha las medidas no convencionales anunciadas en junio y septiembre, tanto las dos primeras operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTROs) como las compras de bonos garantizados y bonos de titulización de activos, aunque el moderado importe de las mismas compromete la pretensión del BCE de aumentar su balance en 1 billón de euros. A pesar de ello, en términos macroeconómicos, en 2014 hemos visto una recuperación del crecimiento, que podría crecer cerca del 0,8% en el año. Por primera vez desde el comienzo de la crisis vemos a España con perspectivas de poder hacerlo mejor que sus socios de la Eurozona.

En China, debido al cambio estructural de su economía, sigue el goteo a la baja del crecimiento, que puede cerrar el año por debajo del 7,5% y que continuará moderándose en 2015. La fuerte caída del precio del crudo debería ayudar el crecimiento global y seguir deprimiendo las expectativas de inflación.

En conclusión, 2014 cierra como un año de cierta recuperación en las economías de los países desarrollados aunque con una gran divergencia en su intensidad, con EE.UU. creciendo a tasas cercanas a su crecimiento potencial mientras que la Eurozona todavía lastrada por una demanda interna todavía débil.

## **EVOLUCION DE LOS MERCADOS**

Las dudas sobre el crecimiento global y el impacto de la caída del precio de las materias primas en algunos países emergentes exportadores son algunos de los factores que han pesado en los mercados, con el consiguiente aumento de la volatilidad (especialmente en el último trimestre). Pese a ello, algunas bolsas desarrolladas han logrado finalizar cerca de los nuevos máximos anuales alcanzados en diciembre, como EE.UU. y Japón. El índice mundial acumula en 2014 una revalorización del +2,1% (16,3% en euros). Pese a ello, durante 2014 hemos asistido a una continua revisión a la baja de las estimaciones de crecimiento de beneficios, que cierran el año en el 7,1% en EE.UU. y en el 2,5% en Europa para el 2014, y han retrocedido para el 2015 hasta el 7,6% en EE.UU. y el 10,6% en Europa. Para 2016 las estimaciones se sitúan a cierre del año en 12,3% y 11,6%, respectivamente.

Por geografías, en el 2014 los mercados desarrollados vuelven a tomar el liderazgo frente a los emergentes, al verse especialmente afectados por la caída del precio de las materias primas Latinoamérica y Rusia (este último afectado asimismo por la imposición de sanciones). Entre los mercados desarrollados destacan las subidas de las bolsas nipona y americana frente a la europea, con lo que el S&P finaliza el año en cabeza y cerca de los máximos históricos alcanzados en el último mes (S&P +11,4%, Nikkei +7,1% y Eurostoxx50 +1,2%). En Europa destaca el retroceso experimentado por los periféricos el segundo semestre tras haber liderado la subida en el primero. Así, aunque España e Italia logran finalizar 2014 en terreno positivo (Ibex -6% en 2S14 pero +3,7% en año), Grecia y Portugal se anotan abultadas caídas anuales del 27-29%. En emergentes, destaca el buen comportamiento de China (especialmente tras la fusión de bolsas en noviembre), con lo que Asia ha sido la única región emergente que ha conseguido terminar el año en positivo (en moneda local).

En renta fija, mientras que en EE.UU. el tipo a 3 meses repunta 1pb en el año hasta el 0,26%, en la Eurozona cae 21pb hasta el 0,06%. Y mientras que el tipo a 2 años americano aumenta 28pb hasta el 0,66%, el del bono alemán registra caídas de 31pb hasta el -0,10%. En cuanto a la deuda pública a largo plazo, en general ha seguido muy soportada por la rebaja de las previsiones de crecimiento mundial, la caída del precio del crudo, las menores expectativas de inflación, la política acomodaticia de los bancos centrales y el aumento de la aversión al riesgo desde finales del verano. En todo caso, el tipo alemán a 10 años es el que más ha corrido (-139pb en el año), alcanzando mínimos de 0,54%, niveles que parecen descontar un panorama de bajo crecimiento e inflación así como la posibilidad de que el BCE continúe su política expansiva. En el mercado americano, sin embargo, el descenso del tipo a 10 años ha sido menor (-86pb en 2014) hasta niveles de 2,17%, descenso que además viene explicado por las expectativas de inflación, con una caída hasta 1,70%. Con todo ello, 2014 finaliza con un fuerte aplanamiento de las curvas, similar en ambos mercados, del orden de 110pb, y con una ampliación de los diferenciales de tipos entre EE.UU. y Alemania, hasta máximos desde 1999 en el bono a 10 años, de 163pb.

En el mercado de deuda pública periférica destaca el fuerte aumento de la prima de riesgo en Grecia, explicado inicialmente por la incertidumbre sobre la salida de su programa de rescate y posteriormente por el adelanto de elecciones generales. Sin embargo, el resto de mercados periféricos conseguía estrechar los diferenciales de tipos con Alemania gracias al apoyo del BCE, tanto por las medidas de política monetaria tomada y esperada como por el ejercicio de transparencia realizado con la banca (revisión de la calidad de sus activos y pruebas de esfuerzo). De estos destaca el peor comportamiento relativo de Italia y el mejor de Portugal, mientras que España queda entre ambos con un descenso de la prima de riesgo 115pb en el año hasta 107pb. Con ello, la rentabilidad del bono español a 10 años finaliza 2014 en mínimos de 1,61%, con una caída de 254pb en el año.

Los diferenciales de crédito se mueven al compás de los episodios de tensión/relajación, con fuertes ampliaciones en el de grado especulativo de EE.UU. El dólar se fortalece con apreciaciones generalizadas (+13% frente al euro hasta 1,21) y las materias primas cierran el año con fuertes caídas, destacando el desplome del precio del crudo Brent de un 50% hasta 56\$/b.

## **COMENTARIOS DEL FONDO**

El año 2014 ha vuelto a ser un año muy positivo tanto en rentabilidad neta como real, y a pesar de que la senda de rentabilidad ha sido bastante estable (desde un punto de vista mensual), no ha sido un año placido.

Hemos vivido acontecimientos geopolíticos muy adversos, dudas razonables sobre el crecimiento de las diversas áreas, especialmente en Europa, inflaciones demasiado cercanas a territorio negativo, desplome de los precios de la energía....

Cada uno de estos acontecimientos hubiera podido significar por si solo un problema para los mercados, si no fuera porque los bancos centrales han ejercido una labor impagable de vigilancia y auxilio.

La enorme liquidez inyectada, así como la firme convicción sobre su actuación futura, han servido de guía y soporte durante todo el ejercicio.

Nuestra sensibilidad hacia las rentabilidades absolutas nos ha permitido generar los márgenes de riesgo suficientes como para aprovechar la volatilidad generada en mercado, al mismo tiempo que hemos ido consolidando posiciones para evitar posibles pérdidas patrimoniales.

La diversificación y el evitar exposiciones concentradas ha sido también vital para que en los peores momentos de mercado las inversiones mantuvieran un valor positivo en el acumulado del año.

La volatilidad de la segunda mitad del año, nos ha servido para recordar lo importante de la gestión del riesgo, y para confirmar la relevancia de considerar una sensibilidad a la preservación del patrimonio.

Así en el último trimestre el conjunto del fondo ha permanecido dentro de parámetros razonables y sin sufrir los movimientos extremos del mercado, terminando el ejercicio cercano a los valores máximos anuales.

La rentabilidad obtenida por el fondo durante el año, hay que enmarcarla dentro de las excepcionales condiciones de liquidez presentes en el mercado, que nos han permitido, de nuevo, obtener una rentabilidad significativa de los activos de renta fija. Debemos tener muy presente, que estas condiciones no pueden mantenerse de forma indefinida, y que muy posiblemente estemos recogiendo en los últimos ejercicios parte de las rentabilidades futuras.

De cara al próximo año, vemos una continuidad en la actuación de los bancos centrales a nivel global, pero las rentabilidades de los pasados ejercicios van a poner presión en la futura evolución de los diferentes activos. Al mismo tiempo, algunos de los acontecimientos ocurridos a lo largo del 2014 (petróleo, Ucrania, Grecia...) pueden tener su continuación a lo largo del 2015, y volver a presionar las rentabilidades como lo hicieron en el 2014.

Es muy probable que en 2015 veamos un incremento de la volatilidad, y con esta del riesgo en rentabilidades negativas.

Nuestro principal reto seguirá siendo compatibilizar rentabilidades positivas en entornos favorables con la sensibilidad hacia la protección de capital, y por esa razón, este año seremos aún más cuidadoso en la gestión y el uso del riesgo, tratando de que esta gestión nos permita encarar la volatilidad como una oportunidad.

Así, finalizamos el año con una exposición del 9,48 % de Renta Variable con una duración de 1,44 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>Fecha Integración</i>	<i>Modalidad Plan</i>	<i>Tipo Plan</i>
P.P. EMPLEO ALTADIS, S.A., TABACALERA, S.L. E IMPERIAL TOBACCO ESPAÑA, S.L. (ITE)	1992-11-19	Mixto	Plan de Empleo
LOGISTA	1999-07-15	Aportación- Prestación definida	Plan de Empleo

El Fondo de Pensiones está 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 31/12/14 ha sido de 317.889.858,55 €

A esa fecha, el fondo tenía un total de **4273** partícipes, y de **3188** beneficiarios acaecidos en el ejercicio 2014.

El Fondo ha procedido al pago de las siguientes prestaciones:

<b>JUBILACIÓN</b>		<b>INVALIDEZ</b>		<b>FALLECIMIENTO</b>		<b>DEPENDENCIA</b>		<b>TOTAL</b>	
Nº. Beneficiarios	Importe	Nº. Beneficiarios	Importe	Nº. Beneficiarios	Importe	Nº. Beneficiarios	Importe	Nº. Beneficiarios	Importe
2050	22.118.526,14	516	1.773.295,27	622	2.364.512,99	0	0	3188	26.256.334,40

Destacando las siguientes formas de cobro:

<b>CAPITAL</b>		<b>RENTAS</b>		<b>MIXTA</b>		<b>DISPOSICIONES</b>		<b>OTROS (*)</b>		<b>TOTAL</b>	
Nº. Benef.	Importe	Nº. Benef.	Importe	Nº. Benef.	Importe	Nº. Benef.	Importe	Nº. Benef.	Importe	Nº. Benef.	Importe
184	12.295.721,52	2751	13.057.181,08	30	864.355,23	10	39.076,57	213	0	3188	26.256.334,40

(\*) Beneficiarios que no han cobrado prestación en el ejercicio.

Y los siguientes supuestos excepcionales de liquidez:

<b>DESEMPLEO LARGA DURACION</b>		<b>ENFERMEDAD GRAVE</b>		<b>TOTAL</b>	
Nº. Participes	Importe	Nº. Participes	Importe	Nº. Participes	Importe
28	770.659,10	0	0	28	770.659,10

### **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.

En este sentido, no ha habido oposición o reparos a las propuestas presentadas en los distintos puntos del Orden del Día de las Juntas Generales de Accionistas

### **INVERSION SOCIALMENTE RESPONSABLE**

Definimos la inversión socialmente responsable como aquella inversión en la que entran en consideración tanto criterios financieros como criterios extra-financieros (ambientales, sociales y de buen gobierno) en los procesos de análisis y toma de decisiones de las inversiones. Adicionalmente, la aplicación de éstas políticas conlleva la responsabilidad del ejercicio de los derechos políticos inherentes a las acciones que forman parte de la cartera, pudiendo los accionistas ejercer su voto en las juntas generales de accionistas, mostrando así conformidad o disconformidad con la gestión llevada a cabo por la empresa.

Así, ésta Entidad Gestora ha venido trabajando durante los últimos años para consolidar un modelo que integre de forma sólida las cuestiones relativas a una política ISR, tanto desde el punto de vista de la gestión como desde el punto de vista del ejercicio de los derechos políticos y todas las implicaciones que ello supone.

De esta forma, la política desarrollada desde sus distintas perspectivas, y que a continuación detallaremos, ha sido trasladada a las carteras de los Fondos, con la consideración de normas, principios y tratados de amplio consenso internacional tales como la Declaración Universal de Derechos Humanos, el Pacto Mundial de Naciones Unidas, los Principios Rectores de Naciones Unidas sobre Empresas y Derechos Humanos, la Iniciativa de Comercio Ético (ETI), la Declaración de la OIT relativa a los principios y derechos fundamentales en el trabajo, y los tratados de Naciones Unidas sobre la Eliminación de todas las Formas de Discriminación contra la Mujer, sobre la Eliminación de todas las Formas de Discriminación Racial, sobre la Tortura y otros tratos o penas crueles, inhumanos o degradantes y sobre los Derechos del Niño.

En cuanto al modelo de gestión, la Entidad Gestora ha desarrollado un modelo propio que combina la integración de criterios ASG en el proceso inversor con la exclusión compañías y países relacionados con material de defensa, armamento militar, policial, de seguridad, munición, explosivos, etc. Así, todos los títulos de renta fija pública y de renta variable europea han estado sujetos a este doble análisis de aspectos financieros y extrafinancieros.

Por extensión de nuestro modelo, también las gestoras de los fondos de inversión de terceros que tenemos en la cartera para determinados activos y geografías se han sometido a una profunda Due Diligence que incorpora varias preguntas sobre sus actuaciones en materia de Inversión Socialmente Responsable. Cuestiones como: su condición de firmantes de los Principios de Inversión Socialmente Responsable de Naciones Unidas u otras asociaciones y organismos cuyo objetivo consista en promover la Inversión Socialmente Responsable; la consideración de criterios extrafinancieros en la gestión y la manera de implementarlos, la política de voto y/o las actuaciones en materia de engagement.

Todas las Entidades Gestoras de los Fondos de Inversión de terceras gestoras que han formado parte de las carteras de los Fondos de Pensiones de Empleo durante el ejercicio 2014, son firmantes de la iniciativa UN-PRI.

Por último, nuestra responsabilidad como Entidad Gestora no acaba con la propia función de la gestión que como tal la sociedad tiene encomendada, sino que, para todos aquellos Fondos de Pensiones de empleo que hubieran delegado en dicha entidad esta responsabilidad, ejercemos el voto en todas las juntas generales de accionistas de compañías europeas y españolas de las posiciones que cada uno tuvieran en cartera.

La información relativa al ejercicio de dichos derechos, tanto para aquellos Fondos que hubiesen delegado en la Entidad Gestora, como para los que lo hubiesen ejercido por cuenta propia, figura, de conformidad con lo establecido en la normativa aplicable, en el presente informe de gestión.

Para la implementación de la política ISR la Entidad Gestora cuenta con los servicios de varios proveedores externos que colaboran con ésta en el análisis de los valores, llegando a obtener una serie de indicadores (rating ASG) que permiten realizar un seguimiento de las compañías en cartera en términos de riesgos extrafinancieros. Esta información de carácter extrafinanciero complementa la información financiera que los distintos Comités de Inversiones han analizado para la toma de decisiones de gestión

Cabe destacar, como hecho relevante del ejercicio 2014, el avance acaecido en esta materia en el ámbito de los Fondos de Pensiones, a través de la modificación del artículo 69 del RD 304/2004 de 20 de febrero por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, parcialmente modificado por el RD 681/2014 de 1 de agosto. A través de la anterior modificación, se fija un antes y un después en materia de ISR, ya que se establece un marco inicial en base al cual los Fondos de Pensiones de Empleo están obligados a contemplar en sus Declaraciones de la Política de inversión, la consideración o no de estos factores.