

Principios generales de la política de inversión

WINTERTHUR XI, FONDO DE PENSIONES

1. Objetivo
2. Principios generales
3. Gestión de las inversiones
4. Restricciones de las inversiones
5. Supervisión y seguimiento

1. Objetivo

Este documento regula los principios generales de la política de inversión del Fondo de Pensiones Winterthur XI, inscrito en el registro de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones con el número F-1312, en adelante el Fondo.

AXA, S.A. Entidad Gestora de Fondos de Pensiones, inscrita en el registro de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones con el número G-0177 (en adelante, la Gestora), es la Entidad Gestora del Fondo y gestiona el 100% de los activos del mismo.

La Entidad BNP Paribas Securities Services, inscrita en el registro de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones con el n° D-0163 es la Entidad Depositaria del Fondo.

Los principios recogidos en este documento son de aplicación exclusiva a los activos del Fondo y están sujetos a la legislación vigente.

El presente documento tiene por objeto establecer los principios que deben observarse en la toma de decisiones de inversión y en la evaluación de las mismas.

Estos principios generales de inversiones han sido aprobados por la Comisión de Control del Fondo con fecha **XX de abril de 2015**, y tienen un período de validez indefinido.

La Gestora aplicará los recursos necesarios a fin de gestionar las inversiones del Fondo de acuerdo a estos principios de inversiones respetando las disposiciones definidas en el mismo, salvo que se autorice por escrito por la Comisión de Control a operar de otro modo excepcionalmente.

Si por cualquier circunstancia la Gestora no respetara alguna de las disposiciones detalladas, ésta emprenderá los procedimientos convenientes para corregir tal situación y comunicará los motivos causantes y correctores a la Comisión de Control del Fondo/Fondo.

Si se produjesen modificaciones legislativas que pudieran ocasionar implicaciones en la configuración de la cartera de inversiones del Fondo, o en función de las conclusiones de la revisión financiero actuarial del Fondo, la Gestora lo notificará a la Comisión de Control del Fondo a los efectos de las tomas de decisiones oportunas.

2. Principios generales

El activo del Fondo estará invertido en interés de los partícipes y beneficiarios y se realizará de acuerdo con criterios de seguridad, rentabilidad, diversificación, dispersión, liquidez, congruencia monetaria y de plazos adecuados a sus finalidades, de acuerdo a lo previsto en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones, así como su desarrollo Reglamentario.

La Comisión de Control del Fondo, o la Gestora siguiendo las indicaciones de la Comisión de Control del Fondo o de acuerdo con lo dispuesto en las normas de funcionamiento del Fondo, deberá ejercer todos los derechos inherentes a los valores integrados en el Fondo con relevancia cuantitativa y carácter estable, en beneficio exclusivo de los partícipes y beneficiarios, especialmente el derecho de asistencia y voto en las Juntas Generales.

Los activos del Fondo se invertirán mayoritariamente en mercados regulados. Las inversiones en activos que no puedan negociarse en mercados regulados deberán en todo caso mantenerse dentro de niveles prudenciales según la legislación vigente.

En su caso, los activos afectos a la cobertura de las provisiones técnicas se invertirán de manera adecuada a la naturaleza y duración de las futuras prestaciones previstas de los planes de pensiones.

El Fondo podrá invertir en productos financieros derivados con la finalidad de asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en toda o parte de la cartera, como inversión para gestionar de modo más eficaz la cartera, o en el marco de una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad.

Serán activos aptos para la inversión del Fondo aquellos autorizados expresamente en el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Con carácter general, se realizarán las operaciones sobre activos financieros conforme a los precios resultantes en sus correspondientes mercados, salvo que la operación pueda realizarse en condiciones más favorables para el fondo que de las resultantes del mercado.

Los activos en que se puede invertir el patrimonio del Fondo son los siguientes:

- Efectivo
- Divisas
- Bonos
- Renta Variable
- Hedge Funds
- Capital Riesgo
- Inmuebles
- Instrumentos derivados y productos estructurados
- Fondos de Inversión

De manera más detallada, y por tipología de activo, se describen en el siguiente cuadro:

TIPOLOGIA ACTIVO	INSTRUMENTOS	COMENTARIOS	LIMITES y RESTRICCIONES
EFECTIVO	REPO'S		No existen restricciones específicas para este tipo de activos adicionales a las establecidas en el marco legal del regulador
	DEPÓSITOS		
	PAGARÉS		
	PRÉSTAMOS		
	FONDOS DE INVERSIÓN / ETF		
DIVISAS	OPERACIONES AL CONTADO		El vencimiento de dichos instrumentos estará limitado a 1 año con la excepción de las operaciones al contado
	OPERACIONES A PLAZO		
	FUTUROS		
	FX SWAPS		
	FX OPCIONES		
BONOS	FONDOS DE INVERSIÓN / ETF	El riesgo de crédito deberá estar bien diversificado a través de la inversión en distintas categorías y sectores	
	BONOS DEL ESTADO		
	AGENCIAS PÚBLICAS O SEMIPÚBLICAS		
	DEUDA SOBERANA		
	BONOS CORPORATIVOS		
RENTA VARIABLE	ABS	Deberá asegurarse una amplia diversificación en regiones, sectores y compañías	No existen restricciones específicas para este tipo de activos adicionales a las establecidas en el marco legal del regulador
	HIPOTECAS		
	FONDOS DE INVERSIÓN / ETF		
	RENTA VARIABLE LISTADA		
	FONDOS DE INVERSIÓN / ETF		
HEDGE FUNDS	ETF'S o INSTRUMENTOS EQUIVALENTES		Esta categoría estará permitida a través de productos estructurados específicos o Fondos de Inversión que cumplan la Directiva 85/611 CE o estén registrados por un supervisor local o autoridad de la OCDE.
CAPITAL RIESGO		Se priorizará la inversión en Capital Riesgo que no induzca a retornos negativos al inicio de la inversión	
INMUEBLES	FONDOS DE INVERSIÓN / FONDOS DE FONDOS		No se admiten como inversiones en Inmuebles las inversiones en Direct Holdings
INSTRUMENTOS DERIVADOS	FUTUROS	Acuerdos OTC deben ser evaluados y aceptados en el Comité de Inversión.	El propósito del uso de instrumentos derivados es: * Eliminar o reducir el riesgo de posiciones de inversión * Substituir transacciones con la intención de ahorrar costes y tiempo
	COMPRAS A PLAZO		
	OPCIONES		
	FONDOS DE INVERSIÓN / ETF		
	PERMUTAS FINANCIERAS		
FONDOS DE INVERSIÓN	PRODUCTOS ESTRUCTURADOS		

Restringiendo, siempre, su exposición a los siguientes riesgos:

- Riesgo de tipos de interés
- Riesgo de mercados de renta variable
- Riesgo de tipos de cambio de divisa
- Riesgo de crédito
- Riesgo del mercado inmobiliario
- Hedge Funds
- Capital Riesgo
- Materias Primas

En este mismo documento y en el cuadro detalle se especifican:

- derivados aptos para invertir
- políticas a seguir, compatibles con el cumplimiento con la legislación vigente en cada momento
- restricciones

Instrumentos financieros derivados

Se podrá invertir en los siguientes instrumentos financieros derivados: futuros, opciones, estructurados, compraventas a plazo y operaciones de permuta financiera

La inversión en instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados podrá realizarse como inversión para gestionar de forma más eficaz la cartera, con la finalidad de asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en todo o parte de la cartera, o en el marco de una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad.

Instrumentos Financieros Derivados, Objetivo de cobertura. Serán contratados con la finalidad de asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en todo o en parte de la cartera siempre que cumplan las condiciones, establecidas en la legislación vigente.

Instrumentos Financieros Derivados, Objetivo de inversión. Instrumentos financieros derivados contratados como inversión, para gestionar de forma más eficaz los activos asignados a un plan de previsión o en el marco de una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad, bien directamente o formando parte de un producto estructurado, no podrán exponer a los activos asignados al plan de previsión a pérdidas potenciales o reales que superen el 5% del conjunto de activos asignados al mismo. Por pérdidas potenciales habrá de entenderse la mayor pérdida que puede tener el fondo de pensiones en el peor de los escenarios probables.

La inversión en instrumentos financieros derivados no negociados en mercados organizados (OTC) estará sometida a los límites previstos en la Legislación vigente y sólo podrá realizarse con la finalidad de asegurar una adecuada cobertura de los riesgos asumidos en todo o parte de la cartera, o en el marco de una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad y deberán cumplir los siguientes requisitos:

1) Que las contrapartes sean entidades domiciliadas en estados miembros de la OCDE sujetas a supervisión, dedicadas de forma habitual y profesional a la realización de operaciones de este tipo y que tengan solvencia suficiente.

Las Agencias de Valores y Sociedades de Valores con las que se opere deberán estar inscritas en la CNMV (o en el Regulador homologado en su mercado) y reguladas por la misma, de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores 24/88 y sucesivas modificaciones y de acuerdo con sus Programas de Actividades (o bajo la legislación del Organismo regulador del Mercado en que esté inscrita/domiciliada la contraparte).

2) Que las operaciones puedan quedar sin efecto en cualquier momento a petición del Fondo, de modo que las cláusulas contractuales de cada operación deben permitir su liquidación o cesión a una tercera persona, para lo que la contraparte o, en su caso, la persona intermediaria financiera que haya asumido tal compromiso, estará obligada a ofrecer cotizaciones periódicas de compra y de venta, especificando de forma precisa el método de valoración conforme al cual se vayan a determinar.

Con relación a los activos estructurados (OTC) deberán ser evaluados y aprobados en los Comités de Inversión establecidos periódicamente. La razón para ello es la especificidad de cada producto estructurado, que no permite categorizarlos de forma genérica.

No obstante la tipología de riesgos implícitos en el producto estructurado, en que se podrá invertir será:

- Riesgo de tipos de interés
- Riesgo en renta variable
- Riesgo de divisa
- Riesgo de crédito
- Riesgo del mercado inmobiliario
- Hedge Funds
- Capital Riesgo
- Materias Primas

Existe un departamento de Control que se asegura del cumplimiento de:

- Legislación vigente
- Políticas de Inversión
- Investment guide lines (manual de inversiones)

En el caso de ser necesario se permite el outsourcing para la gestión de activos específicos.

Las directrices de inversión y el proceso de toma de decisión de las inversiones se incluyen de manera detallada en el anexo 1.

3. Gestión de las inversiones

La gestión de las inversiones del Fondo se realizará de manera estratégica observando las siguientes especificaciones:

Congruencia en plazos

El Fondo es de la modalidad personal integrando únicamente Planes de Pensiones Individuales y Asociados.

El carácter o clase de los planes integrados es de aportación definida.

En base a estas características, la naturaleza y duración de los compromisos es coincidente con las prestaciones que cubren dichos Planes de Pensiones.

Política de gestión y distribución de activos

El Fondo es un Fondo de Pensiones que tiene un perfil de inversión mixto, es decir invierte parte de su patrimonio en mercados de renta fija, parte en mercados de renta variable y otros mercados financieros.

Perfil de Riesgo.

Potencialmente				
← Menor rendimiento				Mayor rendimiento→
← Menor riesgo				Mayor riesgo→
BAJO	MEDIO-BAJO	MEDIO	MEDIO-ALTO	ALTO

Este dato es indicativo del nivel de riesgo del fondo y está calculado en base a datos históricos. El nivel de riesgo BAJO no significa que la inversión esté libre de riesgo.

La colocación estratégica de los activos del Fondo se explicita a largo plazo de la siguiente forma,

Tipología de la inversión	% de inversión sobre el patrimonio del Fondo
Renta Variable	Mínimo de un 75%
Renta Fija y Otros	Resto de inversión de los activos

Por lo que respecta a la renta variable, se diversificarán las inversiones entre activos de renta variable europea como internacional con un horizonte de inversión a medio y largo plazo. La Entidad Gestora desempeñará una gestión activa de la cartera con las limitaciones establecidas en el presente Mandato, mientras que la Comisión de Control no estime lo contrario, gozará de libertad con respecto a la gestión de la distribución táctica de la cartera y a la selección de los títulos.

No se determina porcentaje de inversión a destinar a la liquidez del Fondo ya que atendiendo a las características de los planes adheridos en el mismo no se considera que haya requerimientos intrínsecos al respecto. De todas maneras se deberán garantizar las posiciones necesarias en liquidez para hacer frente a los pagos de prestaciones comprometidas y a los flujos de caja imprevistos. Los activos destinados a la liquidez del Fondo se mantendrán en depósitos a la vista o en activos del mercado monetario.

Se permite la utilización de Fondos de Inversión siempre que se utilicen como mecanismo de diversificación en mercados. Este tipo de activos se considerará dentro de la clase de activos en las que invierte el Fondo de Inversión.

Esta distribución estratégica a largo plazo podrá ser modificada de concurrir cambios sustanciales en la situación de los colectivos integrantes de los Planes de Pensiones adheridos en el Fondo, por modificaciones legislativas futuras, o por las circunstancias que la Promotora o, en su caso, de constituirse, la Comisión de Control crea oportunas y que así lo aconsejasen.

Características de los activos que integran la cartera de inversiones

La Comisión de Control encarga a la Gestora realizar la selección de títulos y la distribución táctica de la cartera siguiendo las indicaciones del presente documento, para que conjuntamente con una adecuada gestión del riesgo maximice los resultados obtenidos.

Dentro de esta selección de títulos deberán observar obligatoriamente las siguientes reglas:

Respecto a la renta fija el emisor debe tener una elevada calidad crediticia siempre incluido dentro de la categoría de “grado de inversión” (mínimo rating BBB- según Fitch-Ibca y S&P o Baa3 por Moody’s). En este sentido, se seleccionarán valores tanto emitidos por Organismos Públicos como por Organismos Privados.

En caso de querer realizar inversiones en activos con ratings inferiores se realizarían a través de Fondos de Inversión/ETFs especializados en este tipo de activos.

En cuanto a la renta variable los emisores de los títulos valores deben tener una solvencia financiera adecuada, y se materializará preferentemente en valores o Fondos de Inversión/ETFs a través de las principales mercados financieros mundiales.

Con carácter anual mínimo, se fijarán las líneas directrices de inversión dentro de cada categoría de activos.

Establecimiento de índices de referencia

El establecimiento de índices de referencia, también denominados benchmarks, tiene como objetivo servir de guía y parámetro conductor con el fin de poder evaluar la gestión de la inversión realizada.

Definidos por una parte dichos índices de referencia, y por otra parte el nivel de riesgo que se desea asumir en el Fondo, podremos realizar la medición de la rentabilidad conseguida por el Fondo en base a:

Tipología de la inversión	Indice de Referencia
Renta Variable	DJ Eurostoxx 50

En el caso de que la combinación de los tipos de activos elegidos no hubiera un benchmark de referencia, se elaborará un índice sintético, el cual será comunicado por la Gestora a la Comisión de Control del Fondo.

Métodos de medición del riesgo y análisis de las desviaciones

Periódicamente se analizarán las posibles desviaciones de las diferentes categorías de activos respecto a los índices de referencia, nombrados anteriormente. Así como de la rentabilidad total de la cartera de la sociedad vs el benchmark compuesto definido. Para el análisis de las desviaciones respecto a los índices de referencia se utilizará el diferencial de las rentabilidades entre cada tipología de inversión y su índice de referencia, calculado mediante el *Alpha*. Así mismo, se establecerán sistemas de medición del riesgo de las inversiones mediante el control del *Traking Error* de éstas frente su benchmark.

La medición de los resultados de la gestión evaluará el grado de desempeño y de las acciones emprendidas por la Gestora.

La Gestora deberá atestiguar que las directrices aplicadas en la gestión de la cartera han sido consistentes en todo momento, con los objetivos perseguidos y con los niveles de riesgo tolerados.

Existe un departamento de Control de las Inversiones que es independiente del equipo de gestión y cuyo objetivo es analizar y vigilar que los activos de la sociedad se invierten con arreglo a sus normas y a las disposiciones legales vigentes. Para el seguimiento de ello, se realizan controles periódicos del cumplimiento de los límites de diversificaciones de las inversiones y de la aptitud o no de las mismas según la legislación vigente. Así mismo, se realizan controles del cumplimiento de los Principios o Políticas de Inversión, control de activos aptos y control de la pérdida máxima en activos derivados.

4. Restricciones a las inversiones

Las inversiones del Fondo estarán, en todo momento, suficientemente diversificadas, de forma que se evite la dependencia excesiva de una de ellas, de un emisor determinado o de un grupo de empresas, y las acumulaciones de riesgo en el conjunto de la cartera, debiendo cumplir, en todo momento, las condiciones establecidas en cuanto a límites del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

El Fondo mantendrá en todo momento una política razonable de diversificación del riesgo de contraparte teniendo en cuenta para ello las situaciones de concentración de riesgos que pudieran plantearse en el futuro.

Queda prohibida la inversión del Fondo en valores no negociados emitidos por el grupo económico de la Gestora o de los promotores de los planes de pensiones integrados en los Fondos gestionados por la Gestora.

5. Supervisión y seguimiento

La Comisión de Control del Fondo juntamente a la Gestora realizarán un seguimiento de la adecuación de los principios generales definidos con una periodicidad mínima anual.

A petición de la Comisión de Control del Fondo, la Gestora informará de los títulos que componen la cartera, facilitando las explicaciones pertinentes sobre los principios de las inversiones, el proceso de toma de las decisiones y el estilo de gestión.

En Barcelona, a XX de XXXXX de 2014

ANEXO 1

INVESTMENT GUIDELINES

Introducción y objetivo

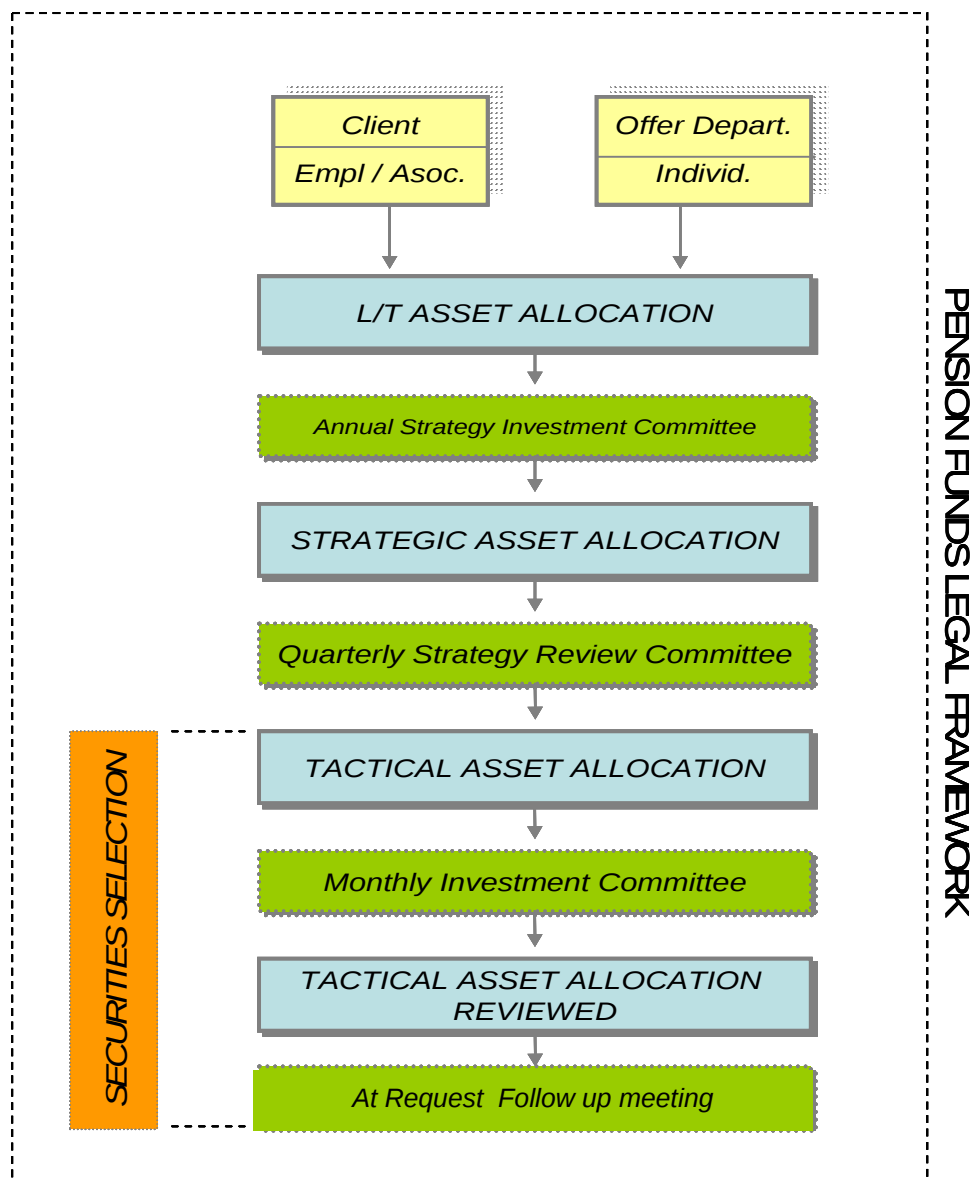
Estas directrices de Inversión son complementarias a los requerimientos legales locales, estatutarios y regulatorios que pudieran existir, así como de posibles mandatos y han sido definidas por el CIO de la MedLA Region Investment Department en coordinación con la Gestora Axa Pensiones. Asimismo, han sido formalmente aprobadas por el Regional ALM Committee (RALMC) of Axa MedLA Region.

Es responsabilidad del local CIO asegurar el cumplimiento de estas Guidelines.

Estas Guidelines son aplicables a todas los Fondos gestionados por AXA PENSIONES, EGFP, S.A.

Principios básicos

Proceso Interno de toma de decisión de las Inversiones.



El proceso de inversión se inicia con la definición de la distribución de activos a largo plazo (L/T Asset Allocation) que es determinada por la Comisión de Control del Fondo.

Long-term Asset allocation

Su objetivo es definir el porcentaje de referencia de los principales tipos de activos: renta variable, renta fija y su duración así como de otro tipo de activos.

Se define en base a factores clave como:

- Requerimientos locales legales y estatutarios
- Directrices de inversión locales (mandatos)
- Benchmark definido
- Expectativas del binomio riesgo/rentabilidad a largo plazo
- Y de existir, garantía de inversión

Annual Strategy Investment Committee

Al inicio de cada ejercicio se celebra el Comité Anual de Estrategia de Inversiones. Durante este Comité se discuten en detalle los principales indicadores económicos en base a datos del mercado y predicciones de instituciones privadas y públicas. Con estos elementos, y junto a los factores que impactarán en su futura evolución, se deduce y acuerda un escenario macroeconómico hasta el cierre del ejercicio.

Con las predicciones elaboradas para cada tipo de activo y el posible escenario macroeconómico se decide un Strategic Asset Allocation.

Strategic Asset Allocation

Define el posicionamiento de activos que se implementará en la cartera con respecto al Long-term asset allocation y el benchmark definido en él.

En esta fase se define:

- Posicionamiento en renta variable (neutral/sobreponderación/infraponderación), diversificación geográfica, inversión por sectores y exposición en moneda.
- Convexidad y duración de la renta fija, porcentaje en crédito, inversión por sectores.
- Inversiones alternativas: posicionamiento en activos específicos como inmuebles, primeras materias, etc.

La Strategic Asset Allocation unifica todas las visiones del mercado del equipo de inversiones y las traslada a la distribución de activos que mejor encajan con el escenario macro analizado.

Quarterly Strategy Review Investment Committee

La estrategia definida al inicio del año es revisada trimestralmente por el Quarterly Strategy Investment Committee. El objetivo de este comité es analizar y revisar los principales cambios que pueden haberse producido durante el trimestre. Basado en este análisis se decide si la Annual Strategic Asset Allocation necesita ajustarse para que esté más en línea con la situación actual.

Del Quarterly Strategy Review Investment Committee se deriva la Distribución Táctica de las Inversiones (Tactical Asset Allocation).

Tactical Asset Allocation

La posición táctica representa la inversión objetivo basada en la valoración a corto plazo de los mercados y de las decisiones relativas al timing. Se actualiza en base a las expectativas a corto plazo de los mercados financieros.

Monthly Investment Committee

El Comité de Inversiones mensual es el forum donde se revisa la posición táctica. Los temas relativos a entradas y salidas de flujos de fondos se analizan si son relevantes.

A petición: Follow up meetings

El departamento de Front Office se reúne para analizar aquellos temas que necesitan una rápida decisión y que no pueden esperar a la celebración de los Comités Mensuales o Trimestrales.

Security selection

Las políticas aplicables, líneas de actuación, límites y restricciones para la selección de títulos de los diferentes tipos de activos están indicadas en el capítulo Asset Classes.

Activos aptos para la inversión

Los activos en que se puede invertir el patrimonio del Fondo han sido definidos por la Comisión de Control del Fondo y están recogidos en el cuerpo central de la política de inversión.

Cartera y Gestión del Riesgo

Los valores que se seleccionan deben ofrecer un razonable equilibrio riesgo-rentabilidad.

La selección de valores debe ser realizada por personal especializado y con el suficiente know-how. Los riesgos y rendimientos de cada valor deben ser plenamente conocidos por el gestor de la cartera. Los costes de transacción deben mantenerse bajos y las implicaciones fiscales desfavorables deben evitarse en todos los casos.

La exposición a mercados de mayor riesgo debe controlarse por personal que sea independiente del gestor de la cartera y que tengan el suficiente conocimiento técnico. Debe prestarse especial atención a los instrumentos derivados por su apalancamiento y exposición a varios tipos de riesgos.

Outsourcing

Para la gestión de activos específicos puede ser necesario el outsourcing de la gestión.

En dichos casos se monitorizará la actuación del gestor externo a través informes periódicos en los que el gestor deberá informar de las operaciones realizadas, incumplimientos del mandato si se han producido, recomendaciones de medidas a emprender para subsanar el incumplimiento e informe de las medidas emprendidas.