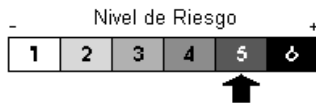


Pastor Renta Variable, Plan de Pensiones

Política de Inversión del Fondo

El Plan está integrado en Pastor Renta Variable, Fondo de Pensiones, fondo de Renta Variable, que debe invertir un mínimo del 75% de su cartera en valores de renta variable en mercados nacionales e internacionales, con sujeción a la legislación vigente. La parte que, por las circunstancias de mercado, no es invertida en renta variable se mantiene en posiciones de liquidez, pudiendo invertir hasta un 25% en renta fija.

El perfil de riesgo del Fondo es dinámico, priorizando la obtención de una rentabilidad claramente superior a la tasa de inflación, aceptando por tanto mayores riesgos, que en ocasiones puede suponer pérdida de valor de las inversiones. Con el objetivo señalado en el perfil de riesgo, se define como Índice de Referencia (o Benchmark) para evaluar la rentabilidad del Fondo, aquel formado por: a) Subcartera de Renta Fija: a corto plazo, 12,50% índice Merrill Corto Plazo (EGB0 Letras Europeas); b) Subcartera de Renta Variable: europea, 87,50% índice EUROSTOXX50 (SX5E).



Datos del Plan

Fecha de Creación	29 de junio de 1998
Modalidad	Individual
Registro Dir. Gral. de Seguros y F.P.	N1548
Patrimonio (millones de euros)	21,76
Partícipes y Beneficiarios	4.812
Comisión Gestión (s/patrimonio)	2,00%
Comisión Depósito (s/patrimonio)	0,50%
Aportación mínima	50,00 euros
Gastos (s/ patrimonio)	0,01%

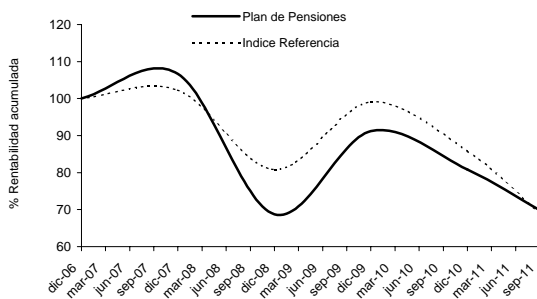
Rentabilidades Históricas del Plan

Período	% Acumulado	% TAE
Año 2011	-13,56	-17,70
1 año (2010)	-11,39	-11,39
3 años (2008 a 2010)	-24,23	-8,83
5 años (2006 a 2010)	2,60	0,51
10 años (2001 a 2010)	27,94	2,49
Desde origen a fecha de informe	9,74	0,70

Otras Rentabilidades del Plan

Período	%
2º Semestre 2011	-
1º Semestre 2011	4,32
4º Trimestre 2011	-
3º Trimestre 2011	-17,14
2º Trimestre 2011	-1,31
1º Trimestre 2011	5,71
2010	-11,39
2009	32,67
2008	-35,55
2007	6,69

Evolución Rentabilidad Acumulada del Plan



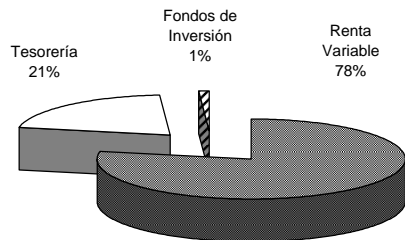
Medición del Riesgo del Fondo (1)

	%
VaR	32,32
Tracking Error	1,28

Datos del Fondo

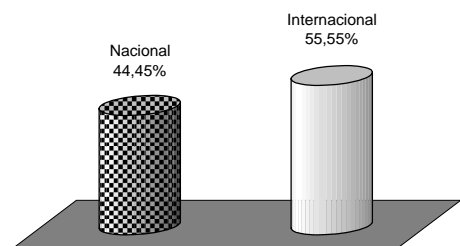
Denominación	Pastor Renta Variable, F.P.
Fecha de Constitución	22 de junio de 1998
Registro Dir. Gral. de Seguros y F.P.	F0555
Patrimonio (millones de euros)	23,95
Partícipes y Beneficiarios	5.026
Entidad Gestora	Pastor Vida, S.A.
Entidad Depositaria	Banco Pastor, S.A.
Auditor	PricewaterhouseCoopers

Composición del Patrimonio del Fondo



(*) Excluyendo, en su caso, instrumentos derivados.

Composición de la Renta Variable



10 Posiciones Principales Valores Privados del Fondo (2)

		%
Acciones BBVA	R.Var.Nac.	5,33
Acciones Repsol	R.Var.Nac.	5,20
Acciones Inditex	R.Var.Nac.	4,92
Acciones Iberdrola	R.Var.Nac.	3,13
Acciones E.On	R.Var.Intern.	3,01
Acciones Telefónica	R.Var.Nac.	1,74
Acciones HSBC	R.Var.Intern.	1,71
Acciones LVMH	R.Var.Intern.	1,66
Acciones Sanofi-Aventis	R.Var.Intern.	1,65
Acciones Volkswagen AG-PFD	R.Var.Intern.	1,53

Total		29,88
--------------	--	--------------

(1) Ver reverso

(2) Calculado sobre el valor del patrimonio

Pastor Renta Variable, Plan de Pensiones

Coyuntura Económica

Si algo sigue caracterizando a los mercados de capitales es su elevada volatilidad. Durante el trimestre, las tensiones en los mercados periféricos han seguido muy condicionadas a la evolución del rescate griego, aún "bloqueado" hasta que la TROIKA (Fondo Monetario Internacional, Banco Central Europeo, Comisión Europea) verifique el cumplimiento de los planes de ajuste presentados por el país heleno mientras, por otro lado, se debate una posible reestructuración de su deuda con la participación del sector privado.

Así mismo, el acuerdo "in extremis" sobre la ampliación del techo de gasto americano con la que abrimos el trimestre, no hizo más que complicar el escenario. Como colofón a este conflicto, S&P nos sorprendía con una bajada del rating de EEUU hasta AA+, dejando abierta la puerta a nuevas bajadas.

En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) subió los tipos de interés hasta el 1,50% desde el 1,25% anterior para aplacar cualquier desviación en la inflación que pudiese poner en peligro la ya débil recuperación económica. El BCE no ha estado tampoco exento de polémica, ya que durante el trimestre, el alemán Jurgen Stark, miembro del consejo de gobierno del BCE, dimite por sus desacuerdos por las medidas adoptadas por dicho organismo en la gestión de la crisis de deuda soberana europea.

Otro revés para la deuda periférica es la bajada del rating por parte de Moody's, tanto a Portugal como a Irlanda. Portugal con una bajada de 4 escalones hasta Ba2 desde Baa1, por debajo del grado de inversión e Irlanda desde Baa3 a Ba1. También Italia ha visto reducido su rating por Standard&Poors hasta A y a cierre de escribir este informe, Moody's se ha unido al movimiento reduciendo su calificación hasta A2 (desde un Aa2 anterior).

A pesar de la publicación de los "stress test" de la banca europea, surgen rumores sobre los problemas de solvencia de la banca francesa (provocados por las minusvalías en sus carteras de "deuda periférica") que, aderezada con rumorología sobre una posible revisión de su rating, añaden más incertidumbre si cabe a los mercados. Sus calificaciones fueron posteriormente confirmadas por las distintas agencias.

Finalmente, los decepcionantes datos económicos publicados (confianza de consumidores, viviendas, empleo, actividad económica, revisiones a la baja de los crecimientos económicos mundiales,), nos llevan a pensar que el crecimiento económico mundial va a ser menor de lo estimado y menor de lo necesario para crear empleo, verdadero motor del consumo privado, barajándose incluso escenarios de recesión en algunos países. Ello ha llevado a la Reserva Federal Americana a poner en marcha nuevas medidas de estímulo monetario (operación Twist) y a abrir la posibilidad a un nuevo QE3 (Quantitative Easing 3).

Como resultado de este escenario, las primas de riesgo de España e Italia alcanzaban nuevos máximos y provocaban así mismo fuertes caídas en las bolsas (-17,64% el IBEX 35, -26,12% Italia, -19,35% Portugal, -24,94% Francia, -25,33% Alemania, -12,09% DJ USA, -14,33% S&P USA, -14,94% Japón). De hecho, durante los primeros días de agosto, con los diferenciales en niveles insostenibles (más de 400 puntos básicos) el BCE puso en marcha un plan de compra de deuda de estos países a fin de contener dicha prima de riesgo. La deuda italiana ya paga más que la deuda española, hecho que no ocurría desde mayo 2010.

Los valores refugio siguen siendo la deuda alemana y americana, el oro (a pesar de la fuerte corrección de más de 200 dólares americanos que ha sufrido en septiembre) y el franco suizo (finalmente intervenido para evitar una excesiva reevaluación).

Informe de Gestión del Fondo

Durante el tercer trimestre las tensiones a nivel macroeconómico han continuado, incrementando la aversión al riesgo en los mercados. La renta variable ha sufrido fuertes pérdidas generalizadas lideradas por los sectores financiero y del automóvil que han llegado a caer un -28% y -33% respectivamente.

El Fondo termina el periodo con un peso de renta variable sobre patrimonio del 87,2%. A principios de trimestre se redujo algo la posición en el sector financiero, especialmente en Italia. También cabe destacar la bajada de exposición en España a favor de otros países europeos, este cambio se ha ido realizando a finales del trimestre aprovechando el mejor comportamiento de España frente a sus homólogos europeos.

Respecto a la cartera del Fondo cabe destacar su carácter claramente defensivo, lo que le ha permitido paliar parte de las fuertes caídas sufridas por los mercados de renta variable europeos.

Medición del Riesgo del Fondo

El control de riesgo actualmente se está centrando en analizar el Riesgo de Mercado y el Riesgo de Crédito:

Riesgo de Mercado: se mide a través del **VaR (Valor en Riesgo)** que se define como el cálculo de la máxima pérdida en el valor de mercado de los activos en los que está invirtiendo el Fondo, en el plazo de 1 año y con un nivel de confianza del 95%, bajo circunstancias normales de mercado; p. ej., con un VaR del 32,32% en un plazo de un año la pérdida máxima que podría sufrir el valor del patrimonio del Fondo sería el 32,32%, en condiciones normales de mercado.

Complementando esta información se encuentra el **Tracking Error**, definido como la medida del grado de desviación de la rentabilidad de la cartera respecto a un índice de referencia o benchmark; p. ej., un Tracking Error del 1,28% (suponiendo el mismo plazo y nivel de confianza que en el cálculo del VaR), significaría que con un 5% de probabilidad, la cartera del Fondo podría perder un 1,28% más que el índice de referencia o benchmark en el próximo año.

Riesgo de Crédito: se mide a través de la calificación crediticia (ratings) que a las emisiones y a los emisores de la cartera otorgan las principales Agencias de Calificación como Standard & Poor's, Moody's o Fitch. Para el control de este riesgo se verifica que todos los ratings de las emisiones en cartera cumplen con los requisitos establecidos en la Política de Inversión del Fondo.

Otros Datos de Interés

La Comisión de Control del Fondo ha modificado el documento de la declaración de principios de política de inversión incluyendo una modificación de los índices de referencia de la **Subcartera de Renta Fija** pasando de un índice totalmente español a un índice europeo (sustituyendo el índice GOEB Letras Españolas por el índice EGB0 Letras Europeas, sin cambios en la ponderación); y de la **Subcartera de Renta Variable** (sustituyendo el selectivo español IBEX35 (61,25%) y el STOXX50 (Índice Europeo de Bolsa) (26,25%) por EUROSTOXX50 (87,50%)), al considerar que el índice de referencia del fondo y por lo tanto, su política de inversión, está excesivamente concentrado en España. Dada la actual coyuntura económica, parece razonable aumentar el grado de dispersión en busca de menores riesgos y de una mayor adecuación a nuestra realidad europea.