

**ESPÍRITO SANTO GESTION DINAMICA, FI**

Nº Registro CNMV: 02890

Informe: Trimestral del Primer trimestre 2010

Gestora: ESPÍRITO SANTO GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.

Grupo Gestora: GRUPO ESPIRITO SANTO

Auditor: KPMG AUDITORES, S.L.

Depositario: BANCO ESPIRITO SANTO, S.A., S.E.

Grupo Depositario: GRUPO ESPIRITO SANTO

Fondo por compartimentos: 

Rating Depositario: Aa3 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.esgestion.com](http://www.esgestion.com).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

|  |
|--|
| <b>Dirección</b><br>Serrano, 88, 5º - 28006 - MADRID - 902123252 |
| <b>Correo electrónico</b><br>info@grupobes.es                    |

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN FONDO**

Fecha de registro: 28-01-2004

**1. Política de Inversión y divisa de denominación****Categoría**

Tipo de fondo: Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Retorno Absoluto.

Perfil de riesgo: Medio/Bajo

**Descripción general**

Política de inversión: Fondo de fondos global que, por medio de una política de inversión dinámica y flexible, buscará aprovechar las diferentes oportunidades en los mercados financieros a través de la inversión en todos los tipos de IICs existentes (renta fija, renta variable, gestión alternativa...) y en todos los activos en los que es posible invertir. El nivel de volatilidad no superará el 3%-3,5% anual. El objetivo de rentabilidad a un año no está garantizado y dependerá de las condiciones de mercado de cada momento (Objetivo actual: Euribor 3M).

Durante el primer trimestre del año el fondo ha invertido mayoritariamente en otras IIC. El número de fondos de la cartera en media ha sido de 16, representando en suma un porcentaje medio sobre patrimonio del 75,40% y agrupados principalmente en fondos de renta fija y fondos alternativos.

**Operativa en instrumentos derivados**

Durante el trimestre se han realizado operaciones con instrumentos derivados con la finalidad de inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación**

EUR

**2. Datos económicos****2.1. Datos generales**

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

|   | Periodo Actual                           | Periodo Anterior                       |
|---|--|--|
| Número Participaciones Actual                                 | 3.866.451,54                             | 4.160.721,26                           |
| Número Partícipes Actual                                      | 1.505                                    | 1.615                                  |
| Beneficios Brutos Distribuidos Por Participación Actual (EUR) |  |  |
| Inversión Mínima Fondos (EUR)                                 | 10,00                                    |  |
| Fecha   | Patrimonio fin de periodo (miles de EUR) | Valor liquidativo fin de periodo (EUR) |
| Periodo del informe   | 24.089                                   | 6,2303                                 |
| 2009  | 25.590                                   | 6,1503                                 |
| 2008  | 47.357                                   | 6,1153                                 |
| 2007  | 71.755                                   | 6,4532                                 |

| Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio | % efectivamente cobrado |           | Base de cálculo |
|--|-------------------------|-----------|-----------------|
|  | Periodo                 | Acumulada |                 |
| Comisión de gestión  | 0,27                    | 0,27      | patrimonio      |
| Comisión de depositario                                    | 0,02                    | 0,02      | patrimonio      |

|  | Periodo actual | Periodo anterior | Año actual | Año 2009 |
|--|----------------|------------------|------------|----------|
| Índice de rotación de la cartera                 | 0              | 0,94             | 0          | 1,67     |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | 0,17           | 0,17             | 0,17       | 0,56     |

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

## 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

|              | Acumulado<br>año actual | Trimestral      |          |          |          | Anual |       |      |      |
|--------------|-------------------------|-----------------|----------|----------|----------|-------|-------|------|------|
|              |                         | Último trim (0) | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2009  | 2008  | 2007 | 2005 |
| Rentabilidad | 1,30                    | 1,30            | 0,01     | -0,43    | -0,19    | 0,57  | -5,24 | 2,85 | 3,59 |

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al participe de la comisión de gestión sobre resultados.

| Rentabilidades extremas (i) | Trimestre actual |            | Último Año |            | Últimos 3 años |            |
|-----------------------------|------------------|------------|------------|------------|----------------|------------|
|                             | %                | Fecha      | %          | Fecha      | %              | Fecha      |
| Rentabilidad mínima (%)     | -0,59            | 05-02-2010 | -0,59      | 05-02-2010 | -3,67          | 12-12-2008 |
| Rentabilidad máxima (%)     | 0,57             | 10-02-2010 | 0,57       | 10-02-2010 | 1,04           | 02-01-2009 |

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa 'N.A.'.

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

#### Medidas de riesgo (%)

|                      | Acumulado<br>año actual | Último trim (0) | Trimestral |          |          | Anual |      |      |      |
|----------------------|-------------------------|-----------------|------------|----------|----------|-------|------|------|------|
|                      |                         |                 | Trim - 1   | Trim - 2 | Trim - 3 | 2009  | 2008 | 2007 | 2005 |
| Volatilidad (ii) de: |                         |                 |            |          |          |       |      |      |      |
| Valor liquidativo    | 2,13                    | 2,13            | 2,08       | 1,18     | 1,20     | 1,78  | 4,71 | 2,27 | 1,16 |
| Ibex-35              |                         |                 |            |          |          |       |      |      |      |
| Letra Tesoro 1 año   |                         |                 |            |          |          |       |      |      |      |
| EURIBOR 3 MESES      | 0,03                    | 0,03            | 0,03       | 0,04     | 0,06     | 0,07  | 0,20 | 0,18 | 0,09 |
| VaR histórico (iii)  | 1,68                    | 1,68            | 1,68       | 1,65     | 1,68     | 1,68  | 1,66 | 0,94 | 1,17 |

(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiera el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

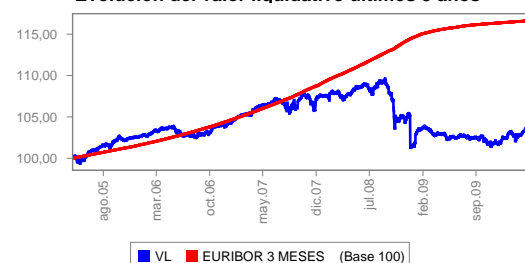
#### Gastos (% s/ patrimonio medio)

|  | Acumulado<br>año actual | Último trim (0) | Trimestral |          |          | Anual |      |      |      |
|--|-------------------------|-----------------|------------|----------|----------|-------|------|------|------|
|  |                         |                 | Trim - 1   | Trim - 2 | Trim - 3 | 2009  | 2008 | 2007 | 2005 |
| Ratio total de gastos (iv)             | 0,31                    | 0,31            | 0,31       | 0,30     | 0,28     | 1,14  | 1,98 | 1,38 |      |
| b) Ratio total de gastos sintético (v) | 0,39                    | 0,39            | 0,45       | 0,46     | 0,39     | 1,65  | 1,98 | 1,85 |      |

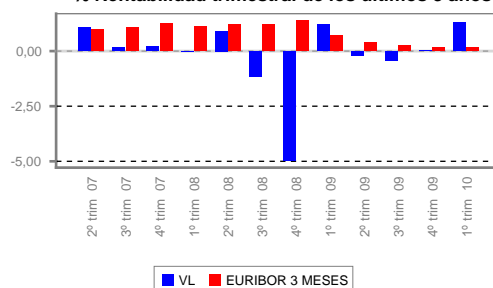
(iv) Incluye todos los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios, y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.

(v) En el caso de fondos / compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



## B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

| Vocación inversora                  | Patrimonio gestionado *<br>(miles de euros) | Nº de partícipes * | Rentabilidad trimestral media ** |
|-------------------------------------|---|--------------------|----------------------------------|
| Monetario                           |   |                    |                                  |
| Renta Fija Euro                     | 614.355                                     | 10.695             | 0,26                             |
| Renta Fija Internacional            |   |                    |                                  |
| Renta Fija Mixto Euro               | 46.144                                      | 1.620              | -1,34                            |
| Renta Fija Mixta Internacional      | 3.946                                       | 92                 | -0,06                            |
| Renta Variable Mixta Euro           | 7.615                                       | 125                | -1,74                            |
| Renta Variable Mixta Internacional  |   |                    |                                  |
| Renta Variable Euro                 | 62.954                                      | 3.796              | -4,23                            |
| Renta Variable Internacional        | 7.808                                       | 1.050              | 7,40                             |
| IIC de Gestión Referenciada (1)     | 84.289                                      | 4.267              | 1,68                             |
| Garantizado de Rendimiento Fijo     |   |                    |                                  |
| Garantizado de Rendimiento Variable | 121.684                                     | 4.536              | 0,08                             |
| De Garantía Parcial                 |   |                    |                                  |
| Retorno Absoluto                    | 51.944                                      | 2.648              | 1,31                             |
| Global                              | 145.241                                     | 1.310              | 2,04                             |
| <b>Total Fondos</b>                 | <b>1.145.980</b>                            | <b>30.139</b>      | <b>0,34</b>                      |

\* Medias.

(1): Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

\*\* Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo.

### 2.3. Distribución del patrimonio al cierre del periodo (Importes en miles de EUR)

| Distribución del patrimonio               | Fin periodo actual |                    | Fin periodo anterior |                    |
|---|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
|   | Importe            | % sobre patrimonio | Importe              | % sobre patrimonio |
| (+) INVERSIONES FINANCIERAS               | 21.839             | 90,66              | 24.247               | 94,75              |
| Cartera Interior                          | 6.009              | 24,94              | 8.311                | 32,48              |
| Cartera Exterior                          | 15.829             | 65,71              | 15.931               | 62,25              |
| Intereses de la Cartera de Inversión      | 1                  |                    | 5                    | 0,02               |
| Inversiones dudosas, morosas o en litigio |                    |                    |                      |                    |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)                  | 2.267              | 9,41               | 1.299                | 5,08               |
| (+/-) RESTO                               | -16                | -0,07              | 44                   | 0,17               |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                   | <b>24.090</b>      | <b>100,00%</b>     | <b>25.590</b>        | <b>100,00%</b>     |

Notas:

El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

### 2.4. Estado de variación patrimonial

|   | % sobre patrimonio medio     |                                |                           | % variación respecto fin periodo anterior |
|---|------------------------------|--------------------------------|---------------------------|---|
|   | Variación del periodo actual | Variación del periodo anterior | Variación acumulada anual |   |
| <b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b> | <b>25.590</b>                | <b>30.020</b>                  | <b>25.590</b>             |   |
| (+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)                 | -7,41                        | -15,81                         | -7,41                     | -58,94                                    |
| (-) Beneficios Brutos Distribuidos                    |                              |                                |                           |   |
| (+/-) Rendimientos Netos                              | 1,27                         | -0,09                          | 1,27                      | -1.337,01                                 |
| (+) Rendimientos de Gestión                           | 1,58                         | 0,20                           | 1,58                      | 592,53                                    |
| (+) Intereses   | 0,03                         | 0,13                           | 0,03                      | -78,90                                    |
| (+) Dividendos  |                              | 0,10                           |                           | -100,00                                   |
| (+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)      | 0,10                         | -0,19                          | 0,10                      | -145,12                                   |
| (+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)  | -0,14                        | -0,02                          | -0,14                     | 418,85                                    |
| (+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)       | 0,01                         |                                | 0,01                      | 100,00                                    |
| (+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)       | 0,01                         | -0,12                          | 0,01                      | -107,12                                   |
| (+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)             | 1,57                         | 0,30                           | 1,57                      | 352,46                                    |
| (+/-) Otros Resultados                                |                              |                                |                           |   |
| (+/-) Otros Rendimientos                              |                              |                                |                           |   |
| (-) Gastos Repercutidos                               | -0,31                        | -0,30                          | -0,31                     | -9,42                                     |
| (-) Comisión de gestión                               | -0,27                        | -0,28                          | -0,27                     | -15,19                                    |
| (-) Comisión de depositario                           | -0,02                        | -0,02                          | -0,02                     | -8,80                                     |
| (-) Gastos por servicios exteriores                   | -0,01                        |                                | -0,01                     | 682,00                                    |
| (-) Otros gastos de gestión corriente                 |                              |                                |                           |   |
| (-) Otros gastos repercutidos                         | -0,01                        |                                | -0,01                     | 100,00                                    |
| (+) Ingresos  |                              | 0,01                           |                           | 100,00                                    |
| (+) Comisiones de descuento a favor de la IIC         |                              |                                |                           |   |
| (+) Comisiones retrocedidas                           |                              |                                |                           |   |
| (+) Otros Ingresos                                    |                              | 0,01                           |                           | 100,00                                    |
| <b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>   | <b>24.089</b>                | <b>25.590</b>                  | <b>24.089</b>             |   |

Nota: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

### 3. Inversiones financieras

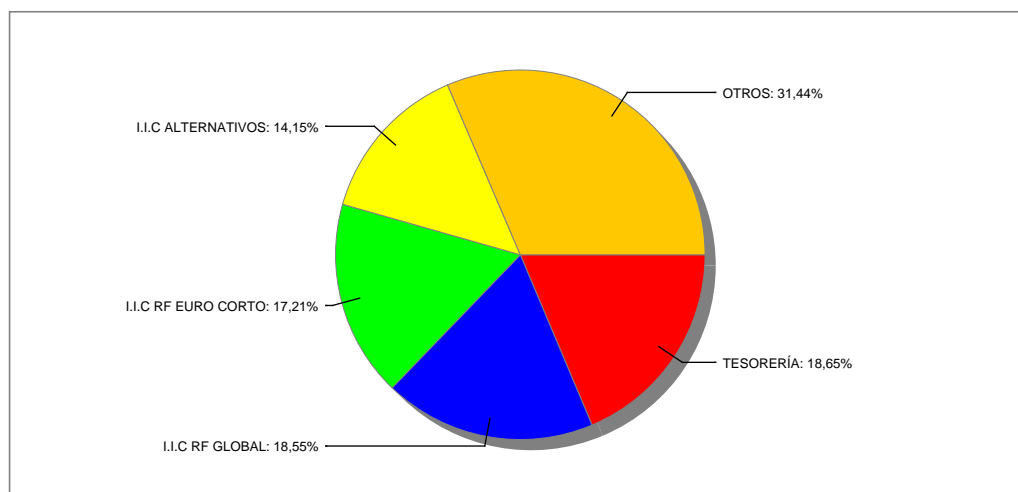
#### 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

| Descripción de la inversión y emisor                    | Divisa | Periodo actual   |              | Periodo anterior |              |
|---|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|   |        | Valor de mercado | %            | Valor de mercado | %            |
| BONO TESORO PUBLICO 4,20 2010-01-04                     | EUR    |                  |              | 4.734            | 18,50        |
| BONO TESORO PUBLICO 4,80 2010-04-01                     | EUR    | 2.227            | 9,24         |                  |              |
| <b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>            |        | <b>2.227</b>     | <b>9,24</b>  | <b>4.734</b>     | <b>18,50</b> |
| <b>TOTAL RENTA FIJA</b>                                 |        | <b>2.227</b>     | <b>9,24</b>  | <b>4.734</b>     | <b>18,50</b> |
| ACCIONES ANTENA 3 TV                                    | EUR    |                  |              | 447              | 1,75         |
| ACCIONES VUELING  | EUR    | 230              | 0,96         | 222              | 0,87         |
| ACCIONES TELEFONICA                                     | EUR    |                  |              | 264              | 1,03         |
| <b>TOTAL RV COTIZADA</b>                                |        | <b>230</b>       | <b>0,96</b>  | <b>933</b>       | <b>3,65</b>  |
| <b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>                             |        | <b>230</b>       | <b>0,96</b>  | <b>933</b>       | <b>3,65</b>  |
| PARTICIPACIONES E.S. CAPITAL PLUS                       | EUR    | 1.582            | 6,57         | 1.577            | 6,16         |
| PARTICIPACIONES ES PROTECCION BOLSA,                    | EUR    | 1.068            | 4,43         | 1.067            | 4,17         |
| <b>TOTAL IIC</b>  |        | <b>2.650</b>     | <b>11,00</b> | <b>2.644</b>     | <b>10,33</b> |
| DEPOSITOS CAJA DEL MEDITERRANE 3,45 2010-04-25          | EUR    | 902              | 3,74         |                  |              |
| <b>TOTAL DEPÓSITOS</b>                                  |        | <b>902</b>       | <b>3,74</b>  |                  |              |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>           |        | <b>6.009</b>     | <b>24,94</b> | <b>8.311</b>     | <b>32,48</b> |
| BONO T. ACTIVOS(LUSITANO) 0,76 2048-09-15               | EUR    | 111              | 0,46         | 107              | 0,42         |
| BONO TIT HEAT MEZZANINE 1,85 2015-02-22                 | EUR    | 597              | 2,48         | 579              | 2,26         |
| <b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b> |        | <b>708</b>       | <b>2,94</b>  | <b>686</b>       | <b>2,68</b>  |
| <b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>                        |        | <b>708</b>       | <b>2,94</b>  | <b>686</b>       | <b>2,68</b>  |
| <b>TOTAL RENTA FIJA</b>                                 |        | <b>708</b>       | <b>2,94</b>  | <b>686</b>       | <b>2,68</b>  |
| PARTICIPACIONES JULIUS BAER                             | EUR    | 1.334            | 5,54         | 1.304            | 5,10         |
| PARTICIPACIONES CREDIT AGRICOLE FUND                    | EUR    | 1.326            | 5,51         | 1.307            | 5,11         |
| PARTICIPACIONES SHORT BOND EURO                         | EUR    | 1.259            | 5,23         | 2.245            | 8,77         |
| PARTICIPACIONES GEMS RECOVERY PORTFO                    | EUR    | 29               | 0,12         | 32               | 0,13         |
| PARTICIPACIONES PIONEER ABSOLUTE                        | EUR    | 1.345            | 5,58         | 1.328            | 5,19         |
| PARTICIPACIONES THREADNEEDLE TARGET                     | EUR    | 1.304            | 5,41         | 1.301            | 5,08         |
| PARTICIPACIONES DWS DIVERSIFIED FIXE                    | EUR    | 1.511            | 6,27         | 1.500            | 5,86         |
| PARTICIPACIONES PIMCO TOTAL RTRN BD                     | EUR    | 1.845            | 7,66         | 1.795            | 7,01         |
| PARTICIPACIONES HSBC GLOBAL MACRO                       | EUR    | 512              | 2,12         | 503              | 1,97         |
| PARTICIPACIONES GLG PURE ALPHA ^C                       | EUR    | 1.014            | 4,21         | 999              | 3,90         |
| PARTICIPACIONES PICTET FUNDS                            | USD    | 381              | 1,58         | 346              | 1,35         |
| PARTICIPACIONES INVESCO EURO CORPORA                    | EUR    | 1.354            | 5,62         | 1.295            | 5,06         |
| PARTICIPACIONES SCHRODER GLOBAL COR                     | USD    | 1.399            | 5,81         | 1.289            | 5,04         |
| PARTICIPACIONES DB PLATINUM IV BALAN                    | EUR    | 508              | 2,11         |                  |              |
| <b>TOTAL IIC</b>  |        | <b>15.121</b>    | <b>62,77</b> | <b>15.244</b>    | <b>59,57</b> |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>           |        | <b>15.829</b>    | <b>65,71</b> | <b>15.930</b>    | <b>62,25</b> |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>                    |        | <b>21.838</b>    | <b>90,65</b> | <b>24.241</b>    | <b>94,73</b> |

Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

#### 3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: Porcentaje respecto al patrimonio total

##### Distribución Sectores



#### 3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Al cierre del periodo no existen posiciones abiertas en derivados o el importe comprometido de cada una de estas posiciones ha sido inferior a 1000 euros.

### 4. Hechos relevantes

|   | Sí | No |
|---|----|----|
| a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos        |    | X  |
| b. Reanudación de suscripciones/reembolsos                |    | X  |
| c. Reembolso de patrimonio significativo                  |    | X  |
| d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio            |    | X  |
| e. Sustitución de la sociedad gestora                     |    | X  |
| f. Sustitución de la entidad depositaria                  |    | X  |
| g. Cambio de control de la sociedad gestora               |    | X  |
| h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo |    | X  |
| i. Autorización del proceso de fusión                     |    | X  |
| j. Otros hechos relevantes                                |    | X  |

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

|   | Sí | No |
|---|----|----|
| a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)  |    | X  |
| b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento   |    | X  |
| c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)  | X  |    |
| d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente   |    | X  |
| e. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas |    | X  |
| f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo              |    | X  |
| g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC  | X  |    |
| h. Otras informaciones u operaciones vinculadas   | X  |    |

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

g) Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por las IIC, que representan los siguientes porcentajes sobre el patrimonio medio de las IIC en el primer trimestre de 2010:

1.- Banco Espirito Santo, S.E.

Comisión Depositaria: 0.02%

Comisión de liquidación de Operaciones: 0.01%

2.- Banco Espirito Santo de Inversión, S.E (corretajes de RV y Derivados): 0.01%

3.- Espirito Santo Gestión, SGIIC (Comisión de Gestión y Administración): 0.27%

h) Se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de escasa relevancia que no necesitan autorización previa:

1.- Comisión de depositario, Banco Espirito Santo, S.A.; sucursal en España.

2.- Remuneración de las cuentas corrientes del Fondo/Sociedad con Banco Espirito Santo, S.A., sucursal en España.

3.- Remuneración del Repo diario (venta con pacto de recompra a un día de Deuda del Estado) con Banco Espirito Santo, S.A., sucursal en España.

4.- Intermediación de operaciones de la cartera del Fondo/Sociedad realizadas por Espirito Santo Investment, S.V., S.A.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

El 2010 comenzaba tal y como se esperaba, con un mantenimiento del apetito por los activos de riesgo. Pero esta tendencia se vio truncada a mediados de enero por varios motivos que devolvieron el nerviosismo a los mercados.

Por un lado, la preocupación sobre la situación de excesivo endeudamiento de algunos países de la Eurozona, y especialmente de Grecia, hacía temer sobre la capacidad de hacer frente a la deuda. Los mensajes del Gobierno chino de poner freno al crecimiento del crédito también preocuparon al mercado, que vio la posibilidad de un recalentamiento de la economía y de la posibilidad de que los emergentes, que han sido motor de esta recuperación, pierdan impulso. La incertidumbre en torno a la regulación del sector bancario tuvo repercusiones negativas sobre los activos más arriesgados. Las bolsas también se vieron negativamente afectadas por el enfriamiento de algunos datos macro tanto en Europa como en EE.UU.

De esta forma, varios de los principales índices mundiales registraban pérdidas importantes a mediados de trimestre. Especialmente afectadas estuvieron las bolsas de los periféricos, sobre los que la preocupación fue creciente. Esto explica la disparidad en la evolución de los principales índices bursátiles. El Ibex-35 cerraba en marzo por debajo de los 11.000 puntos con una pérdida acumulada del -9%. El Eurostoxx-50, por su parte, finalizaba con un -1%, mientras que en EE.UU., donde la visibilidad es mayor, el S&P-500 lograba un +5%, acercándose al nivel psicológico de los 1.200 puntos.

Aún así, cabe destacar la evolución de la volatilidad, que durante este trimestre ha caído hasta niveles previos a la quiebra de Lehman. Este índice, que sirve como termómetro del miedo, viene a corroborar que la espiral de miedo y desconfianza que generó la quiebra de Lehman y todos los acontecimientos posteriores prácticamente se han superado. Aún así, el mercado se muestra todavía muy susceptible a las malas noticias.

El euro también se ha visto afectado por las dudas generadas en torno a la economía europea. La moneda única ha retrocedido frente al dólar casi un -6%, llegando, en momentos de mayor tensionamiento, a situarse en niveles de abril del año pasado. Y no sólo frente al dólar, sino que frente al marco suizo, el euro marcó mínimo histórico en 1,4233 francos a cierre del trimestre. El crudo por su parte ha celebrado la buena evolución económica de los emergentes con revalorizaciones superiores al 5%.

La renta fija se ha movido al son de las dudas en cuanto al formato de rescate de Grecia, el riesgo de refinanciación de sus próximos vencimientos, y los nuevos mensajes de alerta en torno al elevado endeudamiento público de las principales economías. En general, los bonos de gobierno han tenido una buena tendencia, pero con distinto comportamiento en las principales zonas geográficas.

En EE.UU. hemos observado rentabilidades al alza. Es evidente que la recuperación económica está más avanzada en este país, y eso eleva las posibilidades de una subida de tipos antes que en Europa.

Por su parte, en Europa, las rentabilidades han continuado a la baja presionadas por la crisis soberana y por la pérdida de momentum de algunos datos macro durante el primer trimestre del año.

La composición de la cartera del fondo durante el trimestre (inversión media del período en otras IIC's del 75,40%) en fondos de Renta Fija ha sido del 37,71% y en Fondos Alternativos del 37,69%. La parte de fondos de Renta Fija está dividida en fondos de renta fija a tipo variable con un peso medio sobre patrimonio del 17% entre los que se encuentran tres fondos: un fondo garantizado, otro de crédito a corto plazo y uno compuesto por ABS y corporate. La otra parte la componen 4 fondos dentro de la categoría de fondos de renta fija a tipo fijo con un peso medio del 21%, principalmente de corporate y uno con un peso de algo menos del 2% que invierte en deuda asiática en moneda local para beneficiarnos tanto de los tipos en estas zonas como de la revalorización de la divisa. Dentro de la categoría de Alternativos se han realizado diferentes movimientos para ofrecer más diversificación, categorizando los fondos de la cartera en tres segmentos: fondos alternativos de riesgo bajo con un peso medio del 17%, fondos alternativos de riesgo medio con un peso del 16% y fondos alternativos de riesgo alto con un peso medio del 4%. Los fondos alternativos de la cartera siguen cuatro tipos de estrategias: fondos long/short del mercado europeo, fondos multiestrategia de renta fija, un fondo global macro y otro de divisas. Estos dos últimos están clasificados dentro de riesgo alto por sus volatilidades, así tienen un peso medio en la cartera tan sólo del 2%. El fondo tiene un porcentaje en ideas de Trading que se ha llevado a cabo invirtiendo en acciones del mercado español, con un peso medio en cartera durante el trimestre del 3,44% distribuido entre tres títulos.

En el trimestre el patrimonio del fondo ha caído aproximadamente un 5,86% y el número de partícipes se ha reducido en 115. La rentabilidad del fondo durante este primer trimestre del año ha sido del 1,30% frente al cierre de trimestre del Euribor 3 meses del 0,16% (objetivo del fondo por folleto es superar el Euribor a tres meses), soportando unos gastos directos del 0,31% y unos indirectos del 0,08% sobre el patrimonio medio. Las fuentes de rentabilidad de estos 3 meses del año han venido además de por la selección de fondos y el haber sabido adaptar la cartera a las situaciones de mercado, de las posiciones tácticas que el fondo ha tomado en instrumentos derivados y acciones del mercado español.

Dentro del grupo de Fondos de Retorno Absoluto gestionados por la gestora se encuentra Espíritu Santo Gestión Dinámica, F.I. cuyo objetivo de rentabilidad es más modesto y niveles de volatilidad inferiores al otro fondo de su misma categoría. Así la cartera del fondo ha estado invertida en fondos que aunque siguiesen la misma estrategia que el otro, siempre con un perfil de riesgo que podía ser asumido por el mismo. El 17% del fondo ha estado invertido en media durante el período en fondos de la propia gestora (Espíritu Santo Gestión SGIIC), distribuido entre dos fondos de Renta Fija con diferentes perfiles de riesgo y uno garantizado. Durante el trimestre se ha operado con futuros sobre el índice Eurostoxx 50 e Ibex 35 con la finalidad de inversión. El grado de apalancamiento medio durante el trimestre ha sido del 1,41%.

En cuanto a los instrumentos que forman parte de las inversiones recogidas en el apartado 36.1.j, su peso conjunto asciende a 0,12%. Los activos que forman parte de este apartado son: PA ADI Convex Absolu, PA Fairfield Sigma LTD-A y PA the Gems Recovery Portfó=R Side Pock.

Señalar que las participaciones del fondo Fairfield Sigma LTD (afectado por caso Madoff) están valoradas a cero en la cartera tal y como se ordenó por parte de los organismos reguladores. Los litigios en los que el fondo está inmerso son por la estafa Madoff (afectado a través de inversiones en el fondo de Fairfield antes mencionado). Estamos a la espera de la solución del mismo.

Pasado el primer trimestre seguimos pensando que el 2010 se presenta plagado de incertidumbres que van a ser recurrentes a lo largo de todo el año y que es probable que se incrementen a medida que pasan los meses. Principalmente, se plantean dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación económica una vez eliminados los estímulos, el miedo sobre el efecto de una regulación del sistema bancario, el riesgo de un menor crecimiento por parte de los países emergentes y los importantes desequilibrios fiscales y presupuestarios de la mayoría de los países desarrollados.

Es probable que estas incertidumbres pongan techo a las subidas, mientras que la ausencia de alternativas de inversión y el exceso de liquidez posiblemente pondrán suelo a las caídas. Nuestra estrategia se basa en obtener la máxima rentabilidad teniendo en cuenta una visión de mercado de renta variable en rango. Recalcamos especialmente la importancia del "stock-picking". No todo vale, como el año pasado, sino que en el 2010 la virtud está en ser selectivos; se trata de buscar compañías con ingresos recurrentes, balances saneados, generadoras de caja y poco endeudadas. En renta fija mantenemos una posición de infraponderación. Seguimos apostando por el crédito frente a la deuda pública, que se ve beneficiado de la mejora de los fundamentales empresariales, actuando además como activo previo a inversiones más arriesgadas como la renta variable.