

ESPÍRITO SANTO VALOR EUROPA, FI

Nº Registro CNMV: 01083

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.

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

Dirección

Serrano, 88, 5º - 28006 - MADRID - 902123252

Correo electrónico

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).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 27-06-1997

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

Vocación inversora: Renta Variable Euro.

Perfil de riesgo: Alto

Descripción general

Política de inversión: Fondo de renta variable euro que invierte al menos un 75% de su patrimonio en renta variable, fundamentalmente en valores con una alta rentabilidad por dividendo y que coticen preferentemente en los mercados europeos. Al menos un 60% de dichos activos estarán emitidos por entidades radicadas en el Área Euro. El resto de la cartera se invertirá en activos de renta fija pública o privada de emisores domiciliados en países de la OCDE. El fondo podrá invertir en mercados extranjeros con un máximo en moneda no euro del 30%.

Espíritu Santo Valor Europa, F.I. tuvo una inversión media en renta variable, en estos 3 meses, del 74,20% de su patrimonio en valores pertenecientes principalmente al DJ Eurostoxx-50, realizándose apuestas puntuales en valores fuera de índice y pertenecientes principalmente al mercado español, junto con inversión en futuros de RV sobre el índice DJ Eurostoxx-50 y así llegar al nivel de inversión deseado en función de cada momento de mercado, que en media durante el trimestre ha sido del 115%.

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	1.011.744,34	1.050.557,13
Número Partícipes Actual	443	463
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	6.132	6,0607
2009	6.463	6,1515
2008	5.814	5,1476
2007	17.486	6,2916

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
Comisión de gestión	0,44	0,44	patrimonio
Comisión de depositario	0,05	0,05	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2009
Índice de rotación de la cartera	0	0	0	1,12
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,13	0,16	0,13	0,57

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 año actual	Trimestral			Anual				
		Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2009	2008	2007	2005
Rentabilidad	-1,48	-1,48	5,71						

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 (%)	-3,95	04-02-2010	-3,95	04-02-2010		
Rentabilidad máxima (%)	2,36	05-03-2010	2,36	05-03-2010		

(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 año actual	Último trim (0)	Trimestral			Anual			
			Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2009	2008	2007	2005
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	20,66	20,66	22,30						
Ibex-35									
Letra Tesoro 1 año									
MSCI EMU HIGH DIVIDEND YIELD	13,67	13,67	16,83						
VaR histórico (iii)									

(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.

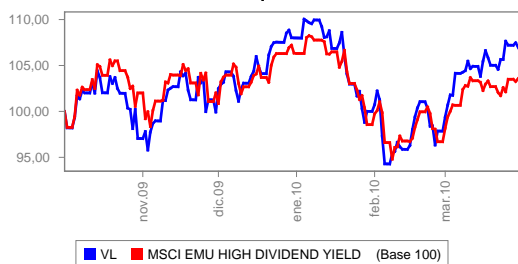
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

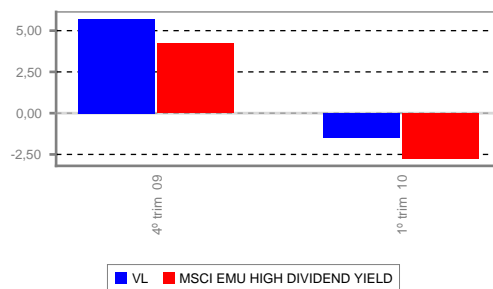
	Acumulado año actual	Último trim (0)	Trimestral			Anual			
			Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2009	2008	2007	2005
Ratio total de gastos (iv)	0,52	0,52	0,52						

(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.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



Último cambio política: 03/07/2009.

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 * (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
Total Fondos	1.145.980	30.139	0,34

* 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	5.385	87,82	5.498	85,07
Cartera Interior	1.800	29,35	2.033	31,46
Cartera Exterior	3.585	58,46	3.465	53,61
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	569	9,28	722	11,17
(+/-) RESTO	178	2,90	243	3,76
TOTAL PATRIMONIO	6.132	100,00%	6.463	100,00%

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	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	6.463	6.984	6.463	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-3,70	-13,69	-3,70	-74,03
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-1,71	5,50	-1,71	-129,84
(+) Rendimientos de Gestión	-1,20	6,00	-1,20	-119,20
(+) Intereses	0,02	0,02	0,02	-17,13
(+) Dividendos	0,12	0,50	0,12	-76,22
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)		0,05		-97,35
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,59	3,81	-0,59	-114,78
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,75	1,62	-0,75	-144,41
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados				
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,51	-0,53	-0,51	-7,64
(-) Comisión de gestión	-0,44	-0,47	-0,44	-9,14
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-6,11
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,02		-0,02	366,51
(-) Otros gastos de gestión corriente				
(-) Otros gastos repercutidos		-0,01		-100,00
(+) Ingresos		0,03		-100,00
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas		0,01		-100,00
(+) Otros Ingresos		0,02		-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	6.132	6.463	6.132	

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

3. Inversiones financieras

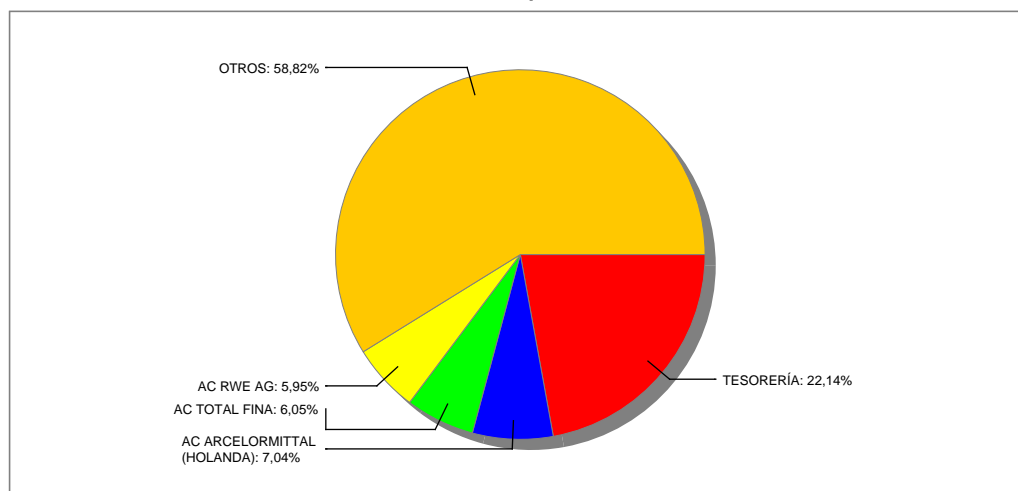
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

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			669	10,36
BONO TESORO PUBLICO 4,60 2010-04-01	EUR	587	9,57		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		587	9,57	669	10,36
TOTAL RENTA FIJA		587	9,57	669	10,36
ACCIONES REPSOL	EUR	228	3,72	244	3,77
ACCIONES BSCH	EUR	309	5,03	362	5,61
ACCIONES BBVA	EUR	203	3,31	255	3,95
ACCIONES ANTENA 3 TV	EUR	147	2,40	140	2,17
ACCIONES TELEFONICA	EUR	325	5,31	362	5,60
TOTAL RV COTIZADA		1.212	19,77	1.363	21,10
TOTAL RENTA VARIABLE		1.212	19,77	1.363	21,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.799	29,34	2.032	31,46
BONO AR FINANCE PLC 1,28 2036-09-20	EUR	31	0,51	34	0,52
BONO TELECOM ITALIA 1,18 2012-12-06	EUR	198	3,22	198	3,06
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		229	3,73	232	3,58
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		229	3,73	232	3,58
TOTAL RENTA FIJA		229	3,73	232	3,58
ACCIONES BNP	EUR	248	4,05	244	3,78
ACCIONES TOTAL	EUR	371	6,05	389	6,01
ACCIONES AXA	EUR	131	2,14	132	2,04
ACCIONES SANO-SYNTHÉ	EUR	169	2,76	169	2,61
ACCIONES MAN GR	EUR	144	2,35	127	1,96
ACCIONES NOKIA OYJ	EUR	272	4,44	211	3,26
ACCIONES STMICROELECTRONICS	EUR	196	3,20		
ACCIONES RWE AG	EUR	365	5,95	378	5,85
ACCIONES BRITISH AIRWAYS PLC	GBP	162	2,64	125	1,94
ACCIONES UNILEVER	EUR	282	4,59	286	4,43
ACCIONES UBS AG-REGISTERED	CHF	137	2,24	123	1,91
ACCIONES ASM LITHOGRAPHY HOLD	EUR			166	2,57
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	432	7,04	428	6,62
ACCIONES NESTLE	CHF	183	2,98	163	2,52
ACCIONES BAYER	EUR	263	4,29	294	4,55
TOTAL RV COTIZADA		3.355	54,72	3.235	50,05
TOTAL RENTA VARIABLE		3.355	54,72	3.235	50,05
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.584	58,45	3.467	53,63
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		5.383	87,79	5.499	85,09

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 Principales Posiciones



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

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
EUROSTOXX 50	C/ FUTURO EUROSTOXX 50 180610 (E)	2.537	inversión
Total subyacente renta variable		2.537	
TOTAL OBLIGACIONES		2.537	

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 Espíritu Santo, S.E.

Comisión Depositaria: 0.05%

Comisión de liquidación de Operaciones: 0.02%

2.- Banco Espíritu Santo de Inversión, S.E (corretajes de RV y Derivados): 0.03%

3.- Espíritu Santo Gestión, SGIIC (Comisión de Gestión y Administración): 0.44%

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

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

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

4.- Intermediación de operaciones de la cartera del Fondo/Sociedad realizadas por Espíritu 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.

Espíritu Santo Valor Europa, F.I. ha concentrado la inversión de su patrimonio en aquellos valores europeos más castigados por la actual crisis económica y que mostraban una clara infravaloración en sus fundamentales. Configurando su cartera un total de 19 compañías clasificadas en tres grupos: principales apuestas del fondo con un peso del 5% por título e inversiones a largo plazo, ideas con fuerte convicción y más a medio plazo con pesos del 3,5% e ideas más de corto plazo con un peso del 2%. El peso medio de los títulos de RV en la cartera del fondo durante el trimestre ha sido del 74,20%, utilizando futuros de RV sobre el DJ Eurostoxx 50 para llegar al nivel de inversión deseado en cada momento de mercado. Así el grado de apalancamiento medio durante el trimestre ha sido de un 40,65%. Se ha invertido con un peso medio del 7,8% en valores en moneda no euro (2,685% en libra y un 5,123% en francos). Para equilibrar los riesgos derivados de la elevada volatilidad y la incertidumbre existente en los mercados, se tomaron posiciones de sobreponderación frente al índice en sectores más defensivos y se infraponderaron los sectores más ligados a ciclo y volátiles en este entorno de mercado como bancos y seguros entre otros. En el trimestre el patrimonio del fondo ha caído un 5,12%, mientras que el número de participes se ha reducido en 23.

Durante este período la rentabilidad del fondo ha sido de un -1,29% inferior a la rentabilidad media de otros fondos de la gestora de su misma categoría.

En cuanto a los instrumentos que forman parte de las inversiones recogidas en el apartado 36.1.j, el activo que forma parte de este apartado es: PA Fairfield Sigma LTD.

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 y que proviene de la cartera de Espíritu Santo Global Dinámico, F.I. 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) y estamos a la espera de la resolución 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. Recalamos 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.