

GESDIVISA, FI

Nº Registro CNMV: 00399

Informe: Trimestral del Primer trimestre 2011

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

Grupo Gestora: GRUPO ESPIRITO SANTO

Auditor: LASEMER AUDITORES, S.L.

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

Grupo Depositario: GRUPO ESPIRITO SANTO

Fondo por compartimentos:

Rating Depositario: A2 (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: 19-04-1993

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

Tipo de fondo: Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: Alto

Descripción general

Política de inversión: Fondo global que podrá tener en cada momento la proporción de renta fija y variable (directamente o a través de IIC) que la Sociedad Gestora considere oportuno, sin preestablecer ningún tipo de límite. El fondo podrá invertir hasta el 100% del patrimonio en acciones y participaciones de IIC financieras. La inversión en activos denominados en divisas distintas al euro estará siempre entre el 5% y el 100% de la cartera del fondo.

El objetivo de gestión del fondo será obtener una rentabilidad adecuada a la situación del mercado, sin asumir un riesgo excesivo.

La exposición de renta variable del fondo durante el período ha sido del 43,27%.

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 y como cobertura de riesgos.

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	3.648.516,15	4.055.230,46
Número Partícipes Actual	194	203
Beneficios Brutos Distribuidos Por Participación Actual (EUR)		
Inversión Mínima Fondos (EUR)	60,00	
Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	63.088	17,2913
2010	71.718	17,6853
2009	69.898	16,9007
2008	67.501	15,6381

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
Comisión de gestión	0,18	0,18	patrimonio
Comisión de depositario	0,02	0,02	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2010
Índice de rotación de la cartera	0,20	0,48	0,20	1,71
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,47	0,41	0,47	0,26

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	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2010	2009	2008	2006
Rentabilidad	-2,23	-2,23	4,69	0,17	-1,61	4,64	8,07	-11,47	6,61

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

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,91	15-03-2011	-0,91	15-03-2011	-1,81	07-10-2008
Rentabilidad máxima (%)	0,73	25-02-2011	0,73	25-02-2011	1,88	16-03-2009

(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	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2010	2009	2008	2006
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	6,87	6,87	5,70	5,62	8,09	6,26	5,54	8,57	8,22
Ibex-35	20,77	20,77	21,30	22,08	45,81	29,89	25,12	39,25	13,48
Letra Tesoro 1 año	1,71	1,71	1,94	0,97	2,90	1,84	2,29	1,35	0,73
VaR histórico (iii)	4,25	4,25	4,16	4,18	4,21	4,16	4,25	5,04	7,55

(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.

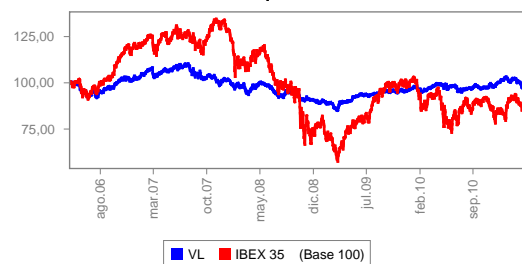
Gastos (% s/ patrimonio medio)

	Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2010	2009	2008	2006
Ratio total de gastos (iv)	0,21	0,21	0,22	0,22	0,21	0,86	0,86	1,47	0,86
b) Ratio total de gastos sintético (v)	0,24	0,24	0,24	0,23	0,25	0,94	0,89	1,47	0,86

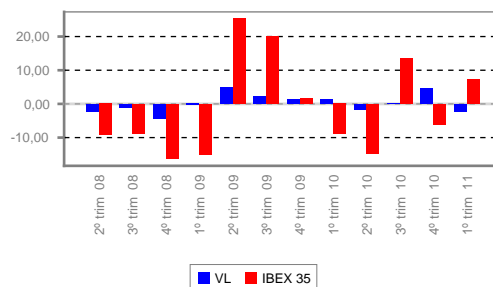
(iv) Incluye todos los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios, y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.

(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 * (miles de euros)	Nº de partícipes *	Rentabilidad trimestral media **
Monetario			
Renta Fija Euro	447.043	10.618	0,93
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	38.610	1.412	1,38
Renta Fija Mixta Internacional	6.524	134	0,87
Renta Variable Mixta Euro	6.574	92	2,79
Renta Variable Mixta Internacional	1.188	24	1,22
Renta Variable Euro	34.951	2.451	10,34
Renta Variable Internacional	26.771	1.608	-0,72
IIC de Gestión Referenciada (1)	85.667	3.849	1,36
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable	37.225	1.640	-2,03
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	35.619	1.971	-0,06
Global	156.334	1.358	-1,00
Total Fondos	876.506	25.157	0,82

* 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	60.275	95,54	71.150	99,21
Cartera Interior	16.591	26,30	14.458	20,16
Cartera Exterior	43.489	68,93	56.348	78,57
Intereses de la Cartera de Inversión	195	0,31	344	0,48
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.740	4,34	901	1,26
(+/-) RESTO	73	0,12	-334	-0,47
TOTAL PATRIMONIO	63.088	100,00%	71.717	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)	71.718	68.970	71.718	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-10,15	-0,67	-10,15	1.419,26
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-2,21	4,59	-2,21	-147,95
(+) Rendimientos de Gestión	-2,00	4,81	-2,00	-141,50
(+) Intereses	0,29	0,39	0,29	-26,17
(+) Dividendos	0,23	0,13	0,23	70,77
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,95	1,08	-0,95	-188,10
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,12	3,40	-1,12	-133,06
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)	-0,07	-0,08	-0,07	-17,82
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	0,80	-0,74	0,80	-207,70
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	-0,34	0,73	-0,34	-146,30
(+/-) Otros Resultados	-0,83	-0,08	-0,83	896,73
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,21	-0,23	-0,21	-6,82
(-) Comisión de gestión	-0,18	-0,19	-0,18	-2,36
(-) Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	-2,36
(-) Gastos por servicios exteriores				-1,36
(-) Otros gastos de gestión corriente				1,73
(-) Otros gastos repercutidos		-0,01		-100,00
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,01	47,19
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas	0,01	0,01	0,01	47,19
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	63.088	71.718	63.088	

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.

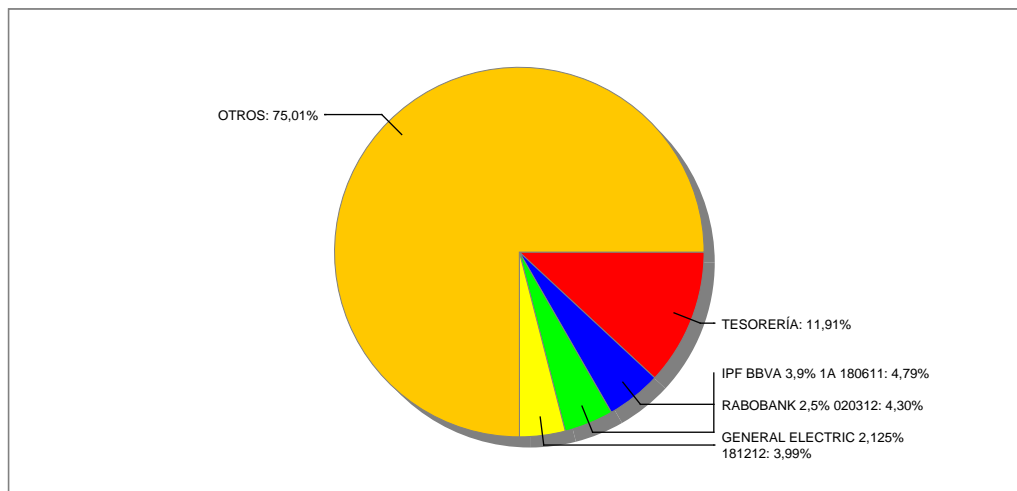
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO BANCAJA 1,44 2018-11-29	EUR	319	0,51	336	0,47
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		319	0,51	336	0,47
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		319	0,51	336	0,47
OBLIGACION TESORO PUBLICO 4,30 2011-04-01	EUR	4.772	7,56		
BONO TESORO PUBLICO 2,30 2011-01-03	EUR			1.346	1,88
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		4.772	7,56	1.346	1,88
TOTAL RENTA FIJA		5.091	8,07	1.682	2,35
ACCIONES GRUPO ACCIONA	EUR	1.693	2,68	990	1,38
ACCIONES GRUPO PRISA	EUR			26	0,04
ACCIONES TELEFONICA	EUR	1.169	1,85	1.123	1,57
TOTAL RV COTIZADA		2.862	4,53	2.139	2,99
TOTAL RENTA VARIABLE		2.862	4,53	2.139	2,99
PARTICIPACIONES BESTIFOND	EUR	1.566	2,48	1.513	2,11
TOTAL IIC		1.566	2,48	1.513	2,11
DEPOSITOS BBVA 3,90 2011-06-18	EUR	3.018	4,78	3.037	4,23
DEPOSITOS BANKINTER 3,50 2011-02-25	EUR			2.008	2,80
DEPOSITOS BANKINTER 4,00 2011-08-30	EUR	2.021	3,20	2.035	2,84
DEPOSITOS SABADELL 4,25 2011-09-10	EUR	2.024	3,21	2.039	2,84
TOTAL DEPÓSITOS		7.063	11,19	9.119	12,71
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		16.582	26,27	14.453	20,16
BONO DEUDA ESTADO CANADA 2,00 2012-09-01	CAD	1.971	3,12	2.031	2,83
OBLIGACION INST.CRDTO.OFICIAL (ICO) 5,50 2012-10-11	AUD	774	1,23	801	1,12
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año		2.745	4,35	2.832	3,95
OBLIGACION EUROFIMA 5,25 2012-07-18	CAD	2.077	3,29	2.138	2,98
BONO RABOBANK 2,50 2012-03-02	CAD			2.810	3,92
BONO ELECTRICITE DE FRANC 3,38 2013-12-18	CHF	1.720	2,73	1.803	2,51
OBLIGACION GEN ELEC CO AMER 2,13 2012-12-18	CHF	2.511	3,98	2.624	3,66
BONO KFW INTERNATIONAL 3,25 2014-04-28	NOK			3.729	5,20
OBLIGACION COUNCIL OF EUROPE 6,00 2020-10-08	AUD	1.748	2,77	1.821	2,54
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año		8.056	12,77	14.925	20,81
BONO CAIXA GENERAL DEPOS 1,81 2049-06-29	EUR	855	1,36	916	1,28
BONO RABOBANK 2,50 2012-03-02	CAD	2.733	4,33		
BONO COMMONWEALTH 4,25 2012-01-27	AUD	1.085	1,72	1.132	1,58
OBLIGACION COUNCIL OF EUROPE 5,50 2012-01-18	AUD	1.135	1,80	1.185	1,65
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		5.808	9,21	3.233	4,51
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		16.609	26,33	20.990	29,27
TOTAL RENTA FIJA		16.609	26,33	20.990	29,27
ACCIONES LOCKHEED MARTIN CO	USD	1.127	1,79	1.037	1,45
ACCIONES PFIZER	USD	803	1,27	732	1,02
ACCIONES YAHOO	USD	665	1,05	702	0,98
ACCIONES SANO-SYNTHÉ	EUR			742	1,03
ACCIONES NOKIA OYJ	EUR	2.148	3,41	1.277	1,78
ACCIONES B.P. AMOCO	GBP	678	1,08	717	1,00
ACCIONES ROCHE HOLDINGS	CHF	683	1,08	743	1,04
ACCIONES SCHLUMBERGER LTD	USD	1.072	1,70	1.015	1,42
ACCIONES RIO TINTO PLC	GBP	1.118	1,77	995	1,39
ACCIONES BANKAMERICA CORP	USD	777	1,23	822	1,15
ACCIONES EXXON MOBIL CORPORAT	USD	1.346	2,13	1.237	1,73
ACCIONES ZURICH FINANCIAL SER	CHF			777	1,08
ACCIONES ROYAL & SUN	GBP			663	0,92
ACCIONES BHP BILLITON PLC	GBP	322	0,51		
ACCIONES HEWLETT PACKARD	USD	658	1,04	715	1,00
ACCIONES ALTRIA GROUP INC	USD			662	0,92
ACCIONES GENERAL DYNAMICS	USD	1.006	1,59	986	1,37
ACCIONES MORGAN STANLEY	USD	695	1,10	732	1,02
ACCIONES XSTRATA PLC	GBP	1.235	1,96	1.314	1,83
ACCIONES FREEPORT-MCMORAN	USD			942	1,31
ACCIONES GOOGLE INC-CL A	USD	659	1,04	705	0,98
ACCIONES PETROLEO BRASILEIRO	USD	748	1,19		
ACCIONES TOYOTA	JPY	780	1,24	811	1,13
ACCIONES AEGON NV	EUR			382	0,53
ACCIONES ANGLO AMERICAN PLC	GBP	1.123	1,78	814	1,13
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	1.119	1,77	1.244	1,74
ACCIONES BAYER	EUR			886	1,24
ACCIONES LAND SECURITIES	GBP	1.093	1,73	1.035	1,44
ACCIONES THOMAS COOK GROUP	GBP	665	1,05	762	1,06

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES\FREEPORT-MCMORAN	USD	1.001	1,59		
ACCIONES\FIRST QUANTUM	GBP	389	0,62		
ACCIONES\DENISON MINES	CAD	619	0,98		
TOTAL RV COTIZADA		22.529	35,70	23.449	32,69
TOTAL RENTA VARIABLE		22.529	35,70	23.449	32,69
PARTICIPACIONES\LYXOR ETF MSCI INDIA	EUR	1.281	2,03	1.423	1,98
PARTICIPACIONES\ETF CRUDE OIL	USD	807	1,28	781	1,09
PARTICIPACIONES\ENERGY SELECT SECTOR	USD	1.290	2,04		
PARTICIPACIONES\PICTET FUND EMER LOC	EUR			2.970	4,14
PARTICIPACIONES\ABERDEEN GLOBAL ASIA	USD			2.861	3,99
PARTICIPACIONES\ISHARES MSCI CHILE	USD	974	1,54	1.142	1,59
PARTICIPACIONES\LYXOR ETF CHINA ENT	EUR			1.516	2,11
PARTICIPACIONES\LYXOR ETF MSCI KOREA	EUR			1.215	1,69
TOTAL IIC		4.352	6,89	11.908	16,59
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		43.490	68,92	56.347	78,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		60.072	95,19	70.800	98,71

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
AC GRUPO PRISA	C/ Opc. CALL WARRANT PRISA 2E 050614 COMF	37	inversión
Total subyacente renta variable		37	
TOTAL DERECHOS		37	

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

- Con fecha 11 de febrero 2011 Espíritu Santo Gestión S.G.I.I.C., S.A. ha publicado un Hecho Relevante en relación con la exigencia de preavisos para aquellos reembolsos superiores a 300.000 euros:

"Las solicitudes de reembolso de cualquier partícipe se liquidarán como cualquier otra solicitud del día, si hay liquidez, y para el caso de que no existiera liquidez suficiente para atender el reembolso, se generará la liquidez necesaria, sin esperar a que venza el plazo máximo de 10 días. En tal caso, el valor liquidativo aplicable a estos reembolsos será el que corresponda a las operaciones del día en que se hayan contabilizado los resultados de las ventas de activos necesarias para que el Fondo obtenga la liquidez para hacer frente a

su pago."

- Con fecha 24 de febrero 2011 Espírito Santo Gestión S.G.I.I.C., S.A. ha publicado un Hecho Relevante en relación al límite horario para la tramitación de órdenes:

A partir del día 25 de febrero de 2011 inclusive, se modificará a las 16:00 horas el límite horario para la tramitación de las órdenes cursadas por los partícipes, en lugar de las 14:00 horas que estaban establecidas en los folletos de dichos fondos gestionados.

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

d) Durante el periodo se han realizado operaciones con el depositario, de compra por 167.516.143,72 euros (4,09%) y de venta por 164.093.836,12 euros (4,00%).

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 2011:

1.- Banco Espírito Santo, S.E.

Comisión Depositaria: 0.02%

Comisión de liquidación de Operaciones: 0.04%

2.- Banco Espírito Santo de Inversión, S.E (corretajes de RV y Derivados): 0.06%

3.- Espírito Santo Gestión, SGIIC (Comisión de Gestión y Administración): 0.18%

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

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

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

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

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Durante el primer trimestre los mercados financieros han tenido que lidiar con importantes turbulencias. Además de la preocupación por la solvencia de ciertos países de la Zona Euro, los inversores han tenido que enfrentarse a dos shocks externos: el terremoto y posterior crisis nuclear de Japón, y el riesgo geopolítico en Oriente Medio con precios del crudo en niveles no vistos desde los máximos de mediados de 2008.

Aún con todo, los mercados bursátiles han reaccionado con mucha fortaleza a todas las incertidumbres aparecidas durante estos tres meses, poniendo de manifiesto que la recuperación económica global y los buenos resultados empresariales tienen un valor superior al resto de factores de riesgo. Así, los principales índices mundiales han sabido absorber estos shocks externos, cerrando el trimestre con importantes revalorizaciones.

La renta fija ha sufrido durante este trimestre debido a un mayor apetito por el riesgo derivado de una positiva evolución macro y microeconómica. En Europa, cabe diferenciar entre países core y periféricos. La curva alemana ha experimentado un desplazamiento hacia rentabilidades más altas (precios a la baja) en todos los plazos. Este movimiento viene motivado por un menor tensionamiento de los mercados y por las expectativas de subidas de tipos por parte del BCE surgidas ante el cambio de tono de JC Trichet a principios de marzo. La renta fija periférica ha sufrido de nuevo volatilidad ante las dificultades de Portugal, que ha cerrado el trimestre al borde del rescate, con máximos en el CDS y en la rentabilidad en su bono a 10 años. España, por su parte, ha conseguido eludir el castigo por el tensionamiento soberano: el spread del 10 años frente al alemán se ha mantenido por debajo de los 200 p.b. En EE.UU., los cortos han

permanecido anclados ante las expectativas de mantenimiento de los tipos al menos hasta finales de año, mientras que los plazos medios y largos han sufrido ventas por la reducción de la aversión al riesgo.

El mercado de crédito ha vuelto a mostrar gran fortaleza. De esta forma, el crédito financiero, que tanto ha sufrido durante el año pasado, ha tenido un comportamiento especialmente bueno. El volumen de primario ha continuado fuerte con especial relevancia del mercado de cédulas hipotecarias en España.

Las materias primas han comenzado el 2011 con importantes tensiones sobre todo en lo que respecta al petróleo, pero no exclusivamente. Las revueltas en Oriente Medio han impulsado el precio del crudo hasta niveles récord. El oro, actuando como refugio, alcanza máximos históricos. La plata se encuentra en niveles no vistos en 30 años, y el algodón se ha revalorizado casi un 50%. Algunas commodities agrícolas han sufrido igualmente fuertes presiones alcistas.

Las divisas también han sido objeto de importantes movimientos. El euro cierra estos tres primeros meses del año en 1,42 dólares, cifras no vistas desde enero de 2010. Este repunte se debe al sorprendente cambio en el tono de la política monetaria del BCE. Por otra parte, pocos días después del terremoto de Japón el yen alcanzaba niveles máximos frente al dólar. La repatriación de capital por parte de los japoneses unido a movimientos especulativos obligaron al BoJ y al G-7 a realizar una intervención coordinada para frenar el ascenso de la divisa japonesa.

La actividad del fondo durante el período ha estado centrada en un incremento de las posiciones de riesgo y una diversificación en determinadas divisas. Hemos aumentado las posiciones de activos de riesgo de manera gradual.

En la parte de renta fija no hay cambios significativos.

El grado de cobertura medio del fondo en el trimestre ha sido del 98,24%.

Gesdivisa, F.I. ha operado durante el trimestre sobre acciones Santander con la finalidad de inversión. El grado de apalancamiento medio del fondo en el período ha sido del 5,02%.

El patrimonio del fondo ha disminuido en un 12,03%, así como el número de partícipes que se ha reducido en un 4,43%. Además, ha obtenido en el período una rentabilidad de -2,23%, mientras que su índice de referencia IBEX 35 ha subido un 7,28%. El fondo ha soportado unos gastos directos de 0,21% sobre el patrimonio medio.

El año 2011 se configura como el año de salida de la crisis económica a nivel global. Aún así, somos conscientes de que seguiremos sufriendo estadios de volatilidad debido a la intensificación de ciertas incertidumbres latentes y a la aparición de nuevos riesgos. En este escenario mantenemos nuestra sobreponderación en renta variable apoyada en las expectativas de una continuidad en la recuperación macro y microeconómica. En renta fija nos infraponderamos, basándonos en un escenario de rentabilidades al alza en todos los plazos presionados por el cambio de dirección de la política monetaria del BCE.