

GESCAFONDO, FI

Nº Registro CNMV: 00470

Informe: Trimestral del Primer trimestre 2011

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: A2 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en iic.

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: 24-03-1994

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: Moderado/Alto

Descripción general

Política de inversión: Fondo global que puede tener en cada momento las proporciones de renta fija y variable que la Sociedad Gestora considere oportuno, sin tener preestablecido ningún tipo de límite por área geográfica, sector económico o emisor. Podrá invertir en acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva hasta el 100% del activo del fondo. El objetivo del fondo será maximizar el binomio rentabilidad/riesgo del partícipe.

La exposición media de renta variable del fondo durante el período ha sido del 11,74%.

Operativa en instrumentos derivados

Durante el trimestre se han realizado operaciones con instrumentos derivados con la finalidad de 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 | 1.086.221,77 | 1.091.008,79 |
| Número Partícipes Actual | 140 | 142 |
| Beneficios Brutos Distribuidos Por Participación Actual (EUR) | | |
| Inversión Mínima Fondos (EUR) | 6,01 | |

| Fecha | Patrimonio fin de periodo (miles de EUR) | Valor liquidativo fin de periodo (EUR) |
|---------------------|--|--|
| Periodo del informe | 13.394 | 12.3305 |
| 2010 | 13.271 | 12,1640 |
| 2009 | 12.508 | 11,3927 |
| 2008 | 11.037 | 10,0547 |

| Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio | % efectivamente cobrado | | Base de cálculo |
|--|-------------------------|-----------|-----------------|
| | Periodo | Acumulada | |
| Comisión de gestión | 0,33 | 0,33 | patrimonio |
| Comisión de depositario | 0,02 | 0,02 | patrimonio |

| | Periodo actual | Periodo anterior | Año actual | Año 2010 |
|----------------------------------|----------------|------------------|------------|----------|
| Índice de rotación de la cartera | 0,81 | 0,65 | 0,81 | 2,24 |

| | Periodo actual | Periodo anterior | Año actual | Año 2010 |
|--|----------------|------------------|------------|----------|
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | 0,38 | 0,23 | 0,38 | 0,22 |

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 | 1,37 | 1,37 | 9,49 | -1,30 | -5,12 | 6,77 | 13,31 | -21,20 | 10,84 |

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 (%) | -1,08 | 19-01-2011 | -1,08 | 19-01-2011 | -3,11 | 12-12-2008 |
| Rentabilidad máxima (%) | 1,40 | 26-01-2011 | 1,40 | 26-01-2011 | 2,50 | 13-10-2008 |

(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 | 7,23 | 7,23 | 8,08 | 7,53 | 12,53 | 9,48 | 7,79 | 10,39 | 7,29 |
| 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) | 5,54 | 5,54 | 5,58 | 5,52 | 5,49 | 5,58 | 5,18 | 5,96 | 5,80 |

(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.

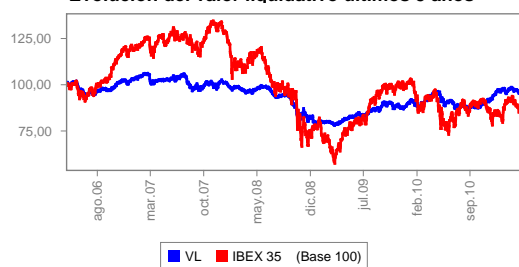
Gastos (% s/ patrimonio medio)

| | Acumulado | Trimestral | | | | Anual | | | |
|--|------------|-----------------|----------|----------|----------|-------|------|------|------|
| | año actual | Último trim (0) | Trim - 1 | Trim - 2 | Trim - 3 | 2010 | 2009 | 2008 | 2006 |
| Ratio total de gastos (iv) | 0,37 | 0,37 | 0,38 | 0,38 | 0,36 | 1,48 | 1,50 | 1,51 | 1,04 |
| b) Ratio total de gastos sintético (v) | 0,38 | 0,38 | 0,39 | 0,39 | 0,37 | 1,54 | 1,55 | 1,53 | 1,13 |

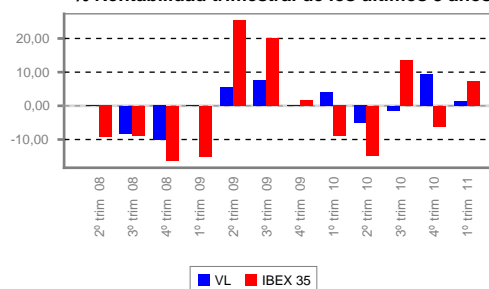
(iv) Incluye todos los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios, y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.

(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 | 12.726 | 95,01 | 12.097 | 91,16 |
| Cartera Interior | 5.831 | 43,53 | 3.746 | 28,23 |
| Cartera Exterior | 6.863 | 51,24 | 8.306 | 62,59 |
| Intereses de la Cartera de Inversión | 11 | 0,08 | 18 | 0,14 |
| Inversiones dudosas, morosas o en litigio | 21 | 0,16 | 27 | 0,20 |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA) | 1.335 | 9,97 | 1.123 | 8,46 |
| (+/-) RESTO | -666 | -4,97 | 50 | 0,38 |
| TOTAL PATRIMONIO | 13.395 | 100,00% | 13.270 | 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) | 13.271 | 12.155 | 13.271 | |
| (+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto) | -0,44 | -0,24 | -0,44 | 89,88 |
| (-) Beneficios Brutos Distribuidos | | | | |
| (+/-) Rendimientos Netos | 1,35 | 9,04 | 1,35 | -84,22 |
| (+) Rendimientos de Gestión | 1,72 | 9,42 | 1,72 | -80,72 |
| (+) Intereses | 0,12 | 0,12 | 0,12 | 9,07 |
| (+) Dividendos | 0,03 | 0,53 | 0,03 | -94,33 |
| (+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no) | 0,03 | -0,10 | 0,03 | -132,33 |
| (+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no) | -0,10 | 1,21 | -0,10 | -108,40 |
| (+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no) | -0,02 | -0,04 | -0,02 | -50,70 |
| (+/-) Resultados en derivados (realizadas o no) | 0,37 | 0,37 | 0,37 | 5,82 |
| (+/-) Resultados en IIC (realizadas o no) | 1,21 | 7,27 | 1,21 | -82,48 |
| (+/-) Otros Resultados | 0,08 | 0,06 | 0,08 | 40,29 |
| (+/-) Otros Rendimientos | | | | |
| (-) Gastos Repercutidos | -0,37 | -0,38 | -0,37 | 3,32 |
| (-) Comisión de gestión | -0,33 | -0,34 | -0,33 | 3,32 |
| (-) Comisión de depositario | -0,02 | -0,03 | -0,02 | 3,32 |
| (-) Gastos por servicios exteriores | -0,01 | -0,01 | -0,01 | 2,89 |
| (-) Otros gastos de gestión corriente | | | | 9,41 |
| (-) Otros gastos repercutidos | | | | |
| (+) Ingresos | | | | -0,42 |
| (+) Comisiones de descuento a favor de la IIC | | | | |
| (+) Comisiones retrocedidas | | | | -0,42 |
| (+) Otros Ingresos | | | | |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR) | 13.394 | 13.271 | 13.394 | |

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

3. Inversiones financieras

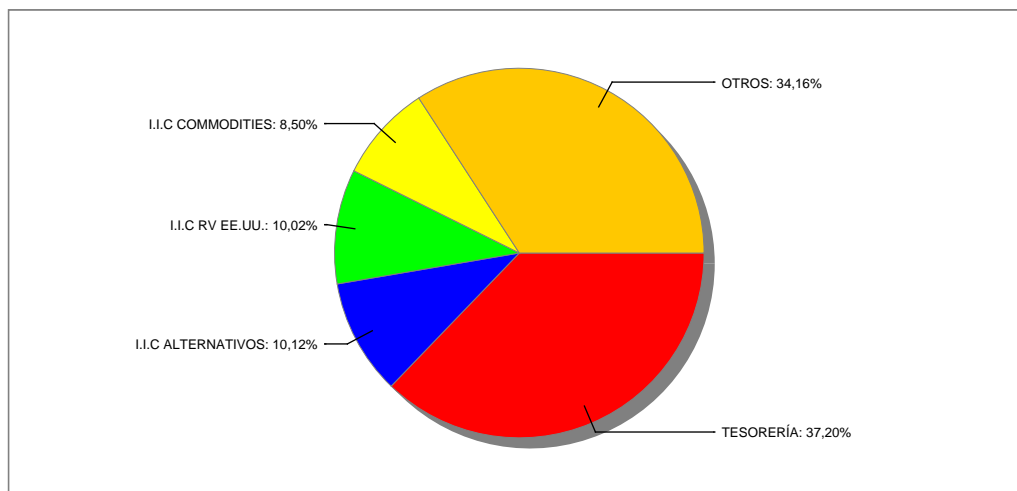
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| BONO ENDESA 1,15 2012-07-05 | EUR | 199 | 1,49 | 199 | 1,50 |
| Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año | | 199 | 1,49 | 199 | 1,50 |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA | | 199 | 1,49 | 199 | 1,50 |
| OBLIGACION TESORO PUBLICO 4,30 2011-04-01 | EUR | 3.648 | 27,24 | | |
| BONO TESORO PUBLICO 2,30 2011-01-03 | EUR | | | 1.028 | 7,75 |
| TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS | | 3.648 | 27,24 | 1.028 | 7,75 |
| TOTAL RENTA FIJA | | 3.847 | 28,73 | 1.227 | 9,25 |
| ACCIONES HUARTE Y COMPAÑIA | EUR | 332 | 2,48 | | |
| ACCIONES TELEFONICA | EUR | 442 | 3,30 | | |
| ACCIONES JAZZTEL | EUR | 549 | 4,10 | 828 | 6,24 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 1.323 | 9,88 | 828 | 6,24 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 1.323 | 9,88 | 828 | 6,24 |
| PARTICIPACIONES GESTIFONDO SA | EUR | 157 | 1,17 | 159 | 1,20 |
| PARTICIPACIONES LYXOR ETF MSCI EMU | EUR | | | 524 | 3,95 |
| TOTAL IIC | | 157 | 1,17 | 683 | 5,15 |
| DEPOSITOS BBVA 3,25 2011-09-02 | EUR | 504 | 3,76 | 506 | 3,82 |
| DEPOSITOS BANKINTER 3,47 2011-03-06 | EUR | | | 502 | 3,79 |
| TOTAL DEPÓSITOS | | 504 | 3,76 | 1.008 | 7,61 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | | 5.831 | 43,54 | 3.746 | 28,25 |
| OBLIGACION DDA ESTDO AUTRLIA 4,75 2016-06-15 | AUD | 478 | 3,57 | | |
| Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año | | 478 | 3,57 | | |
| BONO ATLANTIA 1,62 2011-06-09 | EUR | 300 | 2,24 | 300 | 2,26 |
| BONO RABOBANK 5,76 2035-02-22 | EUR | 130 | 0,97 | 134 | 1,01 |
| BONO MORGAN STANLEY 1,31 2012-07-20 | EUR | 149 | 1,11 | 148 | 1,11 |
| Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año | | 579 | 4,32 | 582 | 4,38 |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA | | 1.057 | 7,89 | 582 | 4,38 |
| TOTAL RENTA FIJA | | 1.057 | 7,89 | 582 | 4,38 |
| ACCIONES APPLE INC | USD | 389 | 2,90 | 260 | 1,96 |
| ACCIONES BUONGIORNO V | EUR | | | 178 | 1,34 |
| ACCIONES NOMURA | JPY | 673 | 5,03 | | |
| ACCIONES BUSINESS BREAKTHROUG | JPY | 116 | 0,86 | 123 | 0,93 |
| ACCIONES CITIGROUP | USD | | | 261 | 1,97 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 1.178 | 8,79 | 822 | 6,20 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 1.178 | 8,79 | 822 | 6,20 |
| PARTICIPACIONES SPDR S&P 500 ETF | USD | 374 | 2,79 | 563 | 4,24 |
| PARTICIPACIONES LYXOR INTL ASSET MAN | EUR | | | 547 | 4,12 |
| PARTICIPACIONES LYXOR INTL ASSET MAN | GBP | 487 | 3,64 | 361 | 2,72 |
| PARTICIPACIONES REICHMUTH MATTERHORN | EUR | | | 13 | 0,09 |
| PARTICIPACIONES CIBC | USD | 1.355 | 10,12 | 1.600 | 12,06 |
| PARTICIPACIONES SPDR GOLD TRUST | USD | 148 | 1,11 | | |
| PARTICIPACIONES PROS ULTRA DJ OIL | USD | | | 616 | 4,64 |
| PARTICIPACIONES LYXOR ETF LEV DAX | EUR | 304 | 2,27 | 809 | 6,09 |
| PARTICIPACIONES ISHARES RUSSELL 2000 | USD | 357 | 2,66 | 771 | 5,81 |
| PARTICIPACIONES LYXOR WORLD CONSUMER | EUR | | | 603 | 4,54 |
| PARTICIPACIONES ISHARES DJ US ENERGY | USD | 327 | 2,44 | 297 | 2,24 |
| PARTICIPACIONES PROS ULTRA DJ OIL | USD | 572 | 4,27 | | |
| PARTICIPACIONES ISHARES SILVER TRUST | USD | 156 | 1,16 | | |
| PARTICIPACIONES POWERSHARES DB AGRIC | USD | 264 | 1,97 | | |
| TOTAL IIC | | 4.344 | 32,43 | 6.180 | 46,55 |
| PARTICIPACIONES POWERSHARES | USD | 284 | 2,12 | 722 | 5,44 |
| TOTAL ENTIDADES CAPITAL RIESGO + otros | | 284 | 2,12 | 722 | 5,44 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | | 6.863 | 51,23 | 8.306 | 62,57 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | | 12.694 | 94,77 | 12.052 | 90,82 |
| BONO LEHMANS 0,00 2035-02-15 | EUR | 21 | 0,16 | 27 | 0,20 |
| Total Inversiones dudosas, morosas o en litigio | | 21 | 0,16 | 27 | 0,20 |

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)

| Subyacente | Instrumento | Importe nominal comprometido | Objetivo de la inversión |
|---------------------------------|-------------|------------------------------|--------------------------|
| DOLAR USA | V/ Plazo | 1.896 | cobertura |
| DOLAR USA | C/ Plazo | 1.852 | cobertura |
| Total subyacente tipo de cambio | | 3.748 | |
| TOTAL OBLIGACIONES | | 3.748 | |

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 Espirito 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 Espirito 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 | |

| | Sí | No |
|---|----|----|
| 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

a) Existe una participación significativa a 31 de Marzo de 2011 del 92,42 % sobre el Patrimonio del Fondo

d) Durante el periodo se han realizado operaciones con el depositario, de compra por 149.223.284,35 euros (17,70%) y de venta por 146.606.324,09 euros (17,39%).

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 Espíritu Santo, S.E.

Comisión Depositaria: 0.02%

Comisión de liquidación de Operaciones: 0.16%

2.- Banco Espíritu Santo de Inversión, S.E (corretajes de RV y Derivados): 0.19%

3.- Espíritu Santo Gestión, SGIIC (Comisión de Gestión y Administración): 0.33%

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

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 semestre ha estado centrada en la inversión en renta variable internacional principalmente a través de ETF.

El riesgo en divisa ha sido muy flexible. La volatilidad de las distintas divisas ha permitido lograr retornos positivos en los movimientos de tipo cambio. El grado de cobertura medio del fondo en el trimestre ha sido del 101,21%.

En cuanto a los instrumentos que forman parte de las inversiones recogidas en el apartado 36.1.j, son: PA Fairfield Sentry LTD; PA Reichmuth Matterhorn EUR; PA Libra Offshore LTD Class A Series 1; Lehman Brothers FRN 1YR 6% 150235, PA SPDR Gold Trust.

Señalar que las participaciones del fondo Fairfield Sentry LTD (afectado por el 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 (afectados a través de las inversiones en el fondo Fairfield antes mencionado). Estamos a la espera de la solución del mismo.

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.