

GESCAFONDO, FI

Nº Registro CNMV: 00470

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 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 de renta variable del fondo ha sido aumentada de niveles del 60% hasta niveles a cierre de semestre del 70%.

Operativa en instrumentos derivados

Durante el trimestre no se han realizado operaciones con instrumentos derivados.

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	1.101.331,33	1.097.925,99
Número Partícipes Actual	152	150
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	13.066	11,8635
2009	12.508	11,3927
2008	11.037	10,0547
2007	14.951	12,7591

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 2009
Índice de rotación de la cartera	0,22	0,51	0,22	1,92

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2009
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,19	0,22	0,19	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	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2009	2008	2007	2005
Rentabilidad	4,13	4,13	-0,07	7,61	5,38	13,31	-21,20	-2,53	15,73

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 (%)	-2,05	04-02-2010	-2,05	04-02-2010	-3,11	12-12-2008
Rentabilidad máxima (%)	1,34	04-01-2010	1,34	04-01-2010	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	2009	2008	2007	2005
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	8,87	8,87	9,87	8,69	6,81	7,79	10,39	8,59	6,91
Ibex-35	23,02	23,02	19,38	17,10	20,89	22,09	33,15	13,54	8,46
Letra Tesoro 1 año									
VaR histórico (iii)	5,18	5,18	5,18	5,51	5,78	5,18	5,96	5,22	8,34

(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.

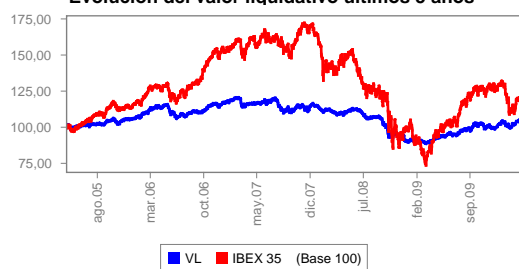
Gastos (% s/ patrimonio medio)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2009	2008	2007	2005
Ratio total de gastos (iv)	0,37	0,37	0,38	0,38	0,36	1,50	1,51	1,49	0,97
b) Ratio total de gastos sintético (v)	0,38	0,38	0,40	0,40	0,38	1,56	1,57	1,78	1,01

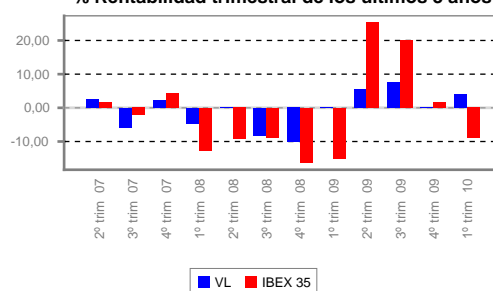
(iv) Incluye todos los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios, y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.

(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	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	12.395	94,86	12.206	97,58
Cartera Interior	4.487	34,34	4.164	33,29
Cartera Exterior	7.849	60,07	7.984	63,83
Intereses de la Cartera de Inversión	26	0,20	41	0,33
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	33	0,25	17	0,14
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	670	5,13	300	2,40
(+/-) RESTO	1	0,01	3	0,02
TOTAL PATRIMONIO	13.066	100,00%	12.509	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)	12.508	12.541	12.508	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	0,33	-0,19	0,33	-276,52
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	4,10	-0,07	4,10	-6.086,73
(+) Rendimientos de Gestión	4,46	0,31	4,46	1.370,54
(+) Intereses	0,17	0,18	0,17	-2,43
(+) Dividendos	0,14	0,23	0,14	-37,13
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,34	0,05	0,34	578,42
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,55	-2,09	1,55	-175,85
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	2,22	1,94	2,22	17,33
(+/-) Otros Resultados	0,04		0,04	100,00
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,36	-0,38	-0,36	-3,17
(-) Comisión de gestión	-0,33	-0,34	-0,33	0,04
(-) Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	0,04
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-26,61
(-) Otros gastos de gestión corriente				
(-) Otros gastos repercutidos				
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	13.066	12.508	13.066	

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

3. Inversiones financieras

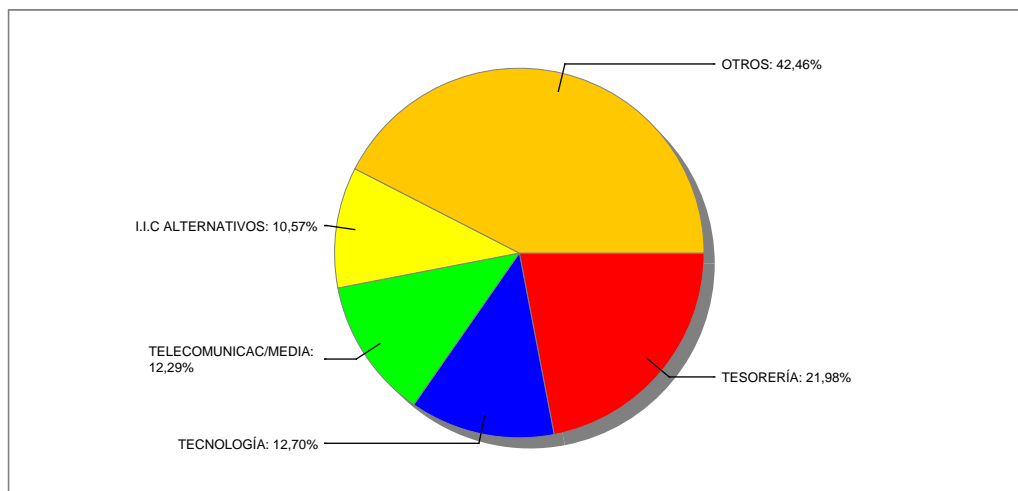
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO BANESTO 0,82 2010-02-22	EUR			200	1,60
BONO ENDESA 0,85 2012-07-05	EUR	190	1,46	191	1,52
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		190	1,46	391	3,12
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		190	1,46	391	3,12
BONO TESORO PUBLICO 4,20 2010-01-04	EUR			1.671	13,36
BONO TESORO PUBLICO 4,60 2010-04-01	EUR	2.202	16,85		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		2.202	16,85	1.671	13,36
TOTAL RENTA FIJA		2.392	18,31	2.062	16,48
ACCIONES AMPER SA	EUR			47	0,38
ACCIONES GRUPO PRISA	EUR	45	0,35		
ACCIONES JAZZTEL	EUR			753	6,02
ACCIONES CINTRA CONCESIONES	EUR	243	1,86	278	2,22
ACCIONES IBERDROLA RENOVABLES	EUR	246	1,88	266	2,12
ACCIONES TELEFONICA	EUR	682	5,22	759	6,07
ACCIONES JAZZTEL	EUR	878	6,72		
TOTAL RV COTIZADA		2.094	16,03	2.103	16,81
TOTAL RENTA VARIABLE		2.094	16,03	2.103	16,81
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		4.486	34,34	4.165	33,29
BONO IBERDROLA 6,38 2011-11-25	EUR			271	2,17
BONO BBVA 4,88 2014-01-23	EUR			107	0,86
BONO TOYOTA 5,25 2012-02-03	EUR			213	1,70
Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año				591	4,73
BONO AUTO TRADE CONCESSIONI E COST 1,10 2011-06-09	EUR	300	2,30	300	2,40
BONO RABOBANK 7,57 2035-02-22	EUR	138	1,06	122	0,98
BONO IRISH LIFE & PERMANE 7,28 2035-02-15	EUR	99	0,76	74	0,59
BONO MORGAN STANLEY 0,98 2012-07-20	EUR	137	1,05	137	1,09
BONO ALLIANCE & LEICESTER 5,00 2010-10-04	EUR	316	2,42	315	2,52
BONO MERRILL LYNCH 0,84 2010-09-29	EUR	140	1,07	142	1,13
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		1.130	8,66	1.090	8,71
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.130	8,66	1.681	13,44
TOTAL RENTA FIJA		1.130	8,66	1.681	13,44
ACCIONES GEN ELEC CO AMER	USD	323	2,47	253	2,03
ACCIONES PROCTER & GAMBLE	USD	136	1,04		
ACCIONES COCA-COLA	USD	142	1,09		
ACCIONES APPLE INC	USD	174	1,33		
ACCIONES ORACLE	USD	285	2,18		
ACCIONES YAHOO	USD	220	1,69	211	1,69
ACCIONES CATERPILLAR INC	USD	140	1,07		
ACCIONES SCHLUMBERGER LTD	USD	301	2,30	291	2,32
ACCIONES CHEVRON TEXACO CORP	USD	236	1,80	226	1,80
ACCIONES BUONGIORNO V	EUR	572	4,38	607	4,85
ACCIONES SBC COMMUNICATIONS I	USD			231	1,85
ACCIONES BUSINESS BREAKTHROUG	JPY	117	0,89	121	0,96
ACCIONES AEGON NV	EUR			268	2,14
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR			290	2,32
ACCIONES EVERGREEN	USD	163	1,25	206	1,64
ACCIONES SIEMENS	EUR	408	3,12	353	2,82
TOTAL RV COTIZADA		3.217	24,61	3.057	24,42
TOTAL RENTA VARIABLE		3.217	24,61	3.057	24,42
PARTICIPACIONES S&P 500 TRUST SERIES	USD	573	4,38	515	4,11
PARTICIPACIONES REICHMUTH MATTERHORN	EUR	36	0,27	60	0,48
PARTICIPACIONES CIBC	USD	1.187	9,09	1.039	8,30
PARTICIPACIONES ULTRA FINANCIAL	USD	141	1,08		
PARTICIPACIONES SPDR S&P BRIC 40 ETF	USD			308	2,46
PARTICIPACIONES PROS ULTRA DJ OIL	USD	464	3,55	425	3,40
PARTICIPACIONES NORDKAPP RFMIXTO FI	EUR	158	1,21	159	1,27
PARTICIPACIONES ISHARES MSCI SOUTH K	USD	296	2,27	166	1,33
TOTAL IIC		2.855	21,85	2.672	21,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		7.202	55,12	7.410	59,21
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		11.688	89,46	11.575	92,50
BONO LEHMANS 0,00 2035-02-15	EUR	33	0,25	17	0,13
Total Inversiones dudosas, morosas o en litigio		33	0,25	17	0,13

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. Participes 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

a) Existe una participación significativa a 31 de marzo de 2010 del 91,15 % sobre el Patrimonio del Fondo

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: 0.05%

2.- Banco Espíritu Santo de Inversión, S.E (corretajes de RV y Derivados): 0.05%

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

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 actividad del fondo durante el trimestre ha estado centrada en el aumento gradual de la exposición en renta variable, resultando una exposición media cercana al 70%. Este aumento se ha realizado principalmente mediante ETF de mercados extranjeros especialmente renta variable americana e instrumentos índices que proporcionan una mayor correlación con los principales índices mundiales.

En cuanto a los instrumentos que forman parte de las inversiones recogidas en el apartado 36.1.j, su peso conjunto asciende a 9,62%. Los activos que forman parte de este apartado son: PA Fairfield Sentry LTD; PA Reichmuth Matterhorn EUR; PA Libra Offshore LTD Class A Series 1; Lehman Brothers FRN 1YR 6% 150235 y AC GVI Security Solutions INC.

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.

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.