

FONDO MAXI DIVIDENDO, FI

Nº Registro CNMV: 03782

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: 27-02-2007

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

Vocación inversora: IIC Gestión Pasiva.

Perfil de riesgo: Alto

Descripción general

Política de inversión: Fondo global (estructurado) que combina la inversión de una cartera de renta fija con la contratación de un derivado OTC.

Operativa en instrumentos derivados

Durante el trimestre se han mantenido instrumentos derivados en el marco de una gestión encaminada a la consecución de un objetivo de rentabilidad.

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	2.102.765,38	2.105.857,87
Número Partícipes Actual	847	847
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	8.735	4,1539
2009	8.614	4,0905
2008	6.979	3,2492
2007	18.600	8,4399

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	0,01	0,01	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2009
Índice de rotación de la cartera	0	0,06	0	2,95
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,13	0,14	0,13	0,67

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	1,55	1,55	5,95	22,63	8,38	25,89	-61,50		

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 (%)	-2,92	04-02-2010	-2,92	04-02-2010		
Rentabilidad máxima (%)	2,38	04-01-2010	2,38	04-01-2010		

(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	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2009	2008	2007	2005
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	15,54	15,54	23,64	23,61	35,42	32,65	47,75		
Ibex-35									
Letra Tesoro 1 año									
DJ STOXX SELECT DIVIDEND 30	12,21	12,21	18,97	17,19	26,16	23,44	34,12		
VaR histórico (iii)	19,18	19,18	19,81	20,53	20,58	19,81	20,76		

(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.

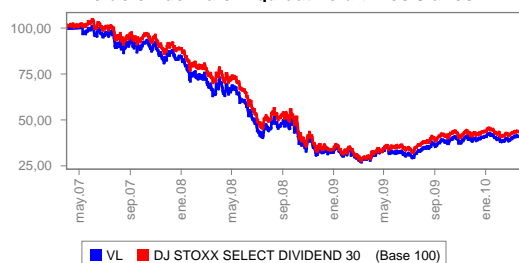
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

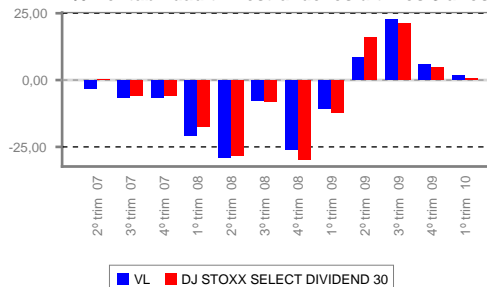
	Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2009	2008	2007	2005
Ratio total de gastos (iv)	0,36	0,36	0,37	0,37	0,37	1,48	1,44		

(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



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 participes *	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	8.287	94,87	8.105	94,08
Cartera Interior	20.768	237,76	20.808	241,53
Cartera Exterior	-12.785	-146,37	-12.923	-150,01
Intereses de la Cartera de Inversión	304	3,48	220	2,55
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	461	5,28	522	6,06
(+/-) RESTO	-13	-0,15	-12	-0,14
TOTAL PATRIMONIO	8.735	100,00%	8.615	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)	8.614	8.131	8.614	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-0,15		-0,15	
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	1,57	5,79	1,57	-72,31
(+) Rendimientos de Gestión	1,93	6,16	1,93	-68,01
(+) Intereses	1,00	1,05	1,00	-3,35
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,47	-0,20	-0,47	141,72
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	1,40	5,31	1,40	-73,12
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados				
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,36	-0,37	-0,36	-0,65
(-) Comisión de gestión	-0,33	-0,34	-0,33	-0,01
(-) Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,02	-0,02	-1,96
(-) 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)	8.735	8.614	8.735	

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

3. Inversiones financieras

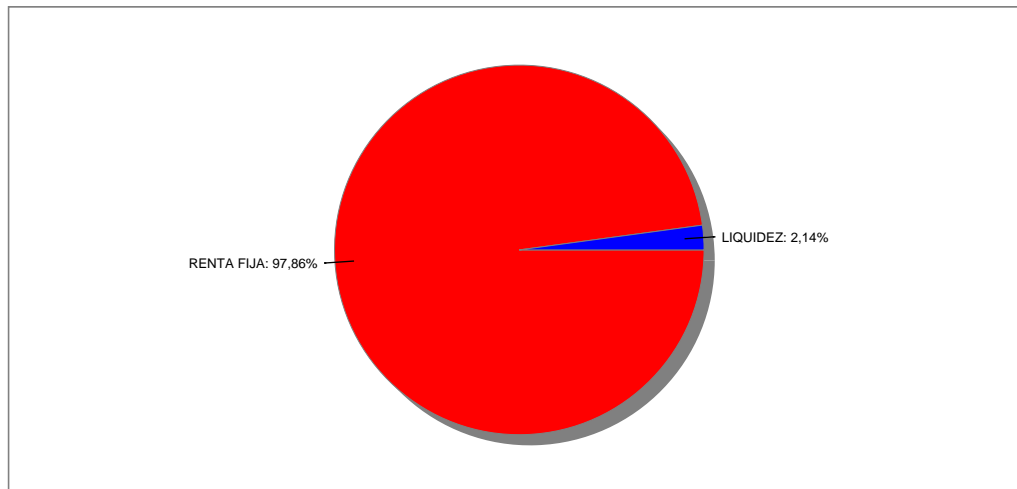
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PAGARE BANCO GUIPUZCOANO 1,87 2010-05-05	EUR	885	10,13	887	10,30
PAGARE CAIXA GIRONA 1,82 2010-05-05	EUR	885	10,14	887	10,30
PAGARE BANCA MARCH 1,74 2010-05-07	EUR	886	10,14	888	10,30
PAGARE CAJA INSULAR CANARIA 1,77 2010-05-07	EUR	886	10,14	887	10,30
PAGARE CAJA ASTURIAS 1,74 2010-05-07	EUR	886	10,14	888	10,30
PAGARE CAIXACAT 1,82 2010-05-05	EUR	885	10,14	887	10,30
PAGARE CAJA CANTABRIA 1,74 2010-05-07	EUR	886	10,14	888	10,30
PAGARE SA NOSTRA 1,75 2010-05-07	EUR	886	10,14	888	10,30
PAGARE CAJA LA RIOJA 1,76 2010-05-07	EUR	886	10,14	887	10,30
PAGARE CAJA NAVARRA 1,75 2010-05-04	EUR	886	10,14	888	10,30
PAGARE BANKINTER 1,72 2010-05-07	EUR	1.280	14,65	1.282	14,89
PAGARE BANCO PASTOR 1,73 2010-05-07	EUR	1.772	20,29	1.775	20,61
PAGARE CAJA GALICIA 1,77 2010-05-05	EUR	1.771	20,28	1.775	20,61
PAGARE CAJA DE BURGOS 1,77 2010-05-03	EUR			888	10,30
PAGARE LA CAIXA 1,67 2010-05-06	EUR	1.773	20,30	1.776	20,62
PAGARE BSCH 1,72 2010-05-07	EUR	1.772	20,29	1.775	20,61
ACTIVOS RURAL CAJA 1,82 2010-05-05	EUR	885	10,14	887	10,30
ACTIVOS CAJA EXTREMADURA 1,74 2010-05-07	EUR	886	10,14	888	10,30
ACTIVOS CAJA RURAL NAVARRA 1,69 2010-05-05	EUR	886	10,14	888	10,30
ACTIVOS CAJA DE BURGOS 1,77 2010-05-03	EUR	886	10,14		
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		20.768	237,76	20.809	241,54
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		20.768	237,76	20.809	241,54
TOTAL RENTA FIJA		20.768	237,76	20.809	241,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		20.768	237,76	20.809	241,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		20.768	237,76	20.809	241,54

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 Tipo Activo



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
DJ STOXX SELECT DIVIDEND 30	Swaps SWAP BESI DJ STOXX SELECT DIVIDEND	22.483	objetivo rentabilidad
EURIBOR	Swaps SWAP BESI MAXI DIVIDENDO EUR -160 F	22.483	objetivo rentabilidad
Total otros subyacentes		44.966	
TOTAL OBLIGACIONES		44.966	

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

	Sí	No
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: 0.01%

Comisión de liquidación de Operaciones: 0.00%

2.- Banco Espíritu Santo de Inversión, S.E (corretajes de RV y Derivados): 0.00%

3.- Espíritu Santo Gestión, SGIIIC (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.

Fondo Maxi Dividendo, F.I. es un fondo con un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado a tres años referenciado a la evolución del índice DJ Stoxx Select Dividend 30, con lo que, en el caso de que el índice evolucione desfavorablemente, el fondo podría incurrir en pérdidas ilimitadas.

La estrategia del fondo será la consecución del siguiente objetivo de rentabilidad no garantizado, que consiste en:

1. Si durante la duración de la estrategia (09/05/2007-10/05/2010) el valor del índice DJ Stoxx Select Dividend-30 es siempre superior al 70% del valor de cierre inicial (09/05/2007), el inversor recibirá:

- Si el valor de cierre del índice DJ Stoxx Select Dividend-30 en alguna de las fechas de observación (09/05/2008, 11/05/2009 o el 10/05/2010) es superior al 100% de su valor de cierre inicial, el 09/05/2007, el valor liquidativo objetivo del 12/05/2010 será igual al del 09/05/2007 más el resultado de aplicar sobre ese valor liquidativo la revalorización acumulada del índice DJ Stoxx Select Dividend-30 de la mejor fecha de observación; TAE positiva desconocida.

- Si el valor de cierre del índice DJ Stoxx Select Dividend-30 en las tres fechas de observación (09/05/2008, 11/05/2009 y el 10/05/2010) se sitúa por encima del 70% y por debajo del 100% (ambos inclusive), del valor de cierre inicial, el 09/05/2007, el valor liquidativo objetivo del 12/05/2010 será igual al valor liquidativo inicial del 09/05/2007; TAE del 0%.

2. En el supuesto de que durante la duración de la estrategia, el valor de cierre del índice DJ Stoxx Select Dividend-30 sea al menos un día igual o inferior al 70% del valor de cierre inicial del 09/05/2007, el partícipe recibirá:

- Si el valor de cierre del índice DJ Stoxx Select Dividend-30 en la última fecha de observación, 10/05/2010, es igual o superior al 100% de su valor de cierre inicial, el 09/05/2007, el valor liquidativo objetivo del 12/05/2010 será igual al del 09/05/2007 más el resultado de aplicar sobre ese valor liquidativo la revalorización acumulada del índice DJ Stoxx Select Dividend-30 de la mejor fecha de observación; TAE desconocida.

- Si el valor de cierre del índice DJ Stoxx Select Dividend-30 en la última fecha de observación, 10/05/2010, es inferior al 100% de su valor de cierre inicial, el 09/05/2007, entonces caben dos posibilidades:

a) Si el valor de cierre del índice DJ Stoxx Select Dividend-30 en alguna de las fechas de observación es superior al valor de cierre inicial, el valor liquidativo objetivo del 12/05/2010 será el valor de cierre inicial, el 09/05/07, más la revalorización acumulada del índice DJ Stoxx Select Dividend-30 de la mejor fecha de observación menos la depreciación experimentada por el índice de referencia durante la duración de la estrategia (entre el 09/05/2007 y el 10/05/2010, ambas fechas inclusive). La TAE podrá ser positiva o negativa.

b) Si el valor de cierre del índice DJ Stoxx Select Dividend-30 en las tres fechas de observación es inferior al valor de cierre inicial, el valor liquidativo objetivo del 12/05/2010 será el valor de cierre inicial, el 09/05/07, menos la depreciación experimentada por el índice de referencia durante la duración de la estrategia. La rentabilidad del fondo en éste último caso sería negativa, pudiendo llegar en el caso más desfavorable a la pérdida total del patrimonio.

A 9/05/07 (fecha de inicio del fondo) el valor del índice DJ Stoxx Select Dividend-30 era de 3.389,97 puntos y a 31/03/10 cerró en los 1.469 puntos.

El fondo no realiza operativa en instrumentos derivados, salvo los ajustes pertinentes en la propia OTC consecuencia de posibles reembolsos.

Para conseguir el objetivo de rentabilidad no garantizada, la Gestora ha diseñado un plan de inversión consistente en la combinación de una cartera de renta fija con la contratación de un equity swap. El grado de cobertura media durante el trimestre ha sido de un 252,27%.

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 infraponeración. 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.