

**ESPIRITO SANTO CARTERA ACTIVA, FI**

Nº Registro CNMV: 03825

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](http://www.esgestion.com).

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

<b>Dirección</b> Serrano, 88, 5º - 28006 - MADRID - 902123252
<b>Correo electrónico</b> 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](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN FONDO**

Fecha de registro: 11-05-2007

**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 buscará el crecimiento del capital a largo plazo a través de la inversión en IIC financieras, activos de renta fija, renta variable, IIC, depósitos e instrumentos del mercado monetario. La inversión en renta variable estará comprendida normalmente entre el 30 y el 100% de la cartera.

Durante el primer trimestre del año el fondo ha estado invertido en fondos de inversión utilizados como vehículo de diversificación. El número de fondos de la cartera ha sido de 7 agrupados en tres categorías: renta variable, renta fija y alternativos; el peso medio de los de renta variable ha sido del 52,59%, los de renta fija del 4,61% y los alternativos del 9,26%.

**Operativa en instrumentos derivados**

Durante el trimestre se han realizado operaciones con instrumentos derivados con la finalidad de inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación**

EUR

**2. Datos económicos****2.1. Datos generales**

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo Actual		Periodo Anterior
Número Participaciones Actual	241.777,25		263.014,18
Número Partícipes Actual	211		218
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	2.860		11,8298
2009	2.998		11,3999
2008	1.253		9,4586
2007	2.804		10,0141
Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
Comisión de gestión	0,17	0,17	patrimonio
Comisión de depositario	0,01	0,01	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2009
Índice de rotación de la cartera	0,08	0	0,08	0
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,08	0,09	0,08	0,54

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	3,77	3,77	3,04	9,87	8,50	20,52	-5,55		

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 (%)	-2,34	04-02-2010	-2,34	04-02-2010		
Rentabilidad máxima (%)	1,68	10-02-2010	1,68	10-02-2010		

(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	11,40	11,40	9,63	7,77	8,87	7,91	4,22		
Ibex-35	23,02	23,02	19,38	17,10	20,89	22,09	33,15		
Letra Tesoro 1 año									
VaR histórico (iii)	4,54	4,54	4,03	3,90	3,60	4,03	2,80		

(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.

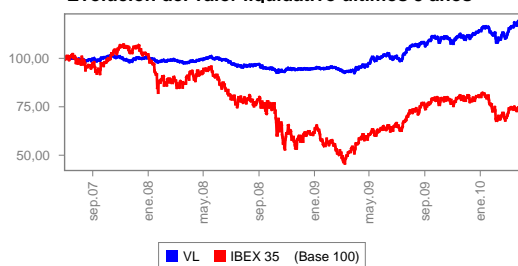
#### Gastos (% s/ patrimonio medio)

	Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2009	2008	2007	2005
Ratio total de gastos (iv)	0,23	0,23	0,18	0,24	0,17	1,18	0,57		
b) Ratio total de gastos sintético (v)	0,48	0,48	0,45	0,48	0,41	1,58	0,87		

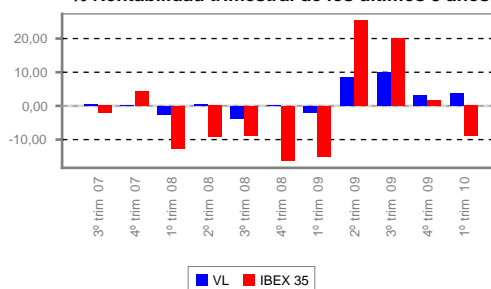
(iv) Incluye todos los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios, y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.

(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
<b>Total Fondos</b>	<b>1.145.980</b>	<b>30.139</b>	<b>0,34</b>

\* 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	2.625	91,78	2.436	81,23
Cartera Interior	1.322	46,22	1.115	37,18
Cartera Exterior	1.303	45,56	1.321	44,05
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	200	6,99	560	18,67
(+/-) RESTO	35	1,22	3	0,10
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.860</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.999</b>	<b>100,00%</b>

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	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>2.998</b>	<b>2.998</b>	<b>2.998</b>	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-7,63	-6,93	-7,63	5,10
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	2,74	7,25	2,74	-63,94
(+) Rendimientos de Gestión	3,04	7,48	3,04	-61,22
(+) Intereses	0,01		0,01	99,96
(+) Dividendos		0,31		-100,00
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,32	0,77	0,32	-60,63
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,01		0,01	100,00
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	0,77	-0,17	0,77	-534,55
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	1,93	2,22	1,93	-17,25
(+/-) Otros Resultados				
(+/-) Otros Rendimientos		4,35		-100,00
(-) Gastos Repercutidos	-0,32	-0,20	-0,32	52,66
(-) Comisión de gestión	-0,17	-0,16	-0,17	1,49
(-) Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	1,48
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,02	-0,05	150,74
(-) Otros gastos de gestión corriente				
(-) Otros gastos repercutidos	-0,09	-0,01	-0,09	467,75
(+) Ingresos	0,02	-0,03	0,02	-163,61
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas	0,02	-0,05	0,02	-144,77
(+) Otros Ingresos		0,02		-100,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>2.860</b>	<b>2.998</b>	<b>2.860</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

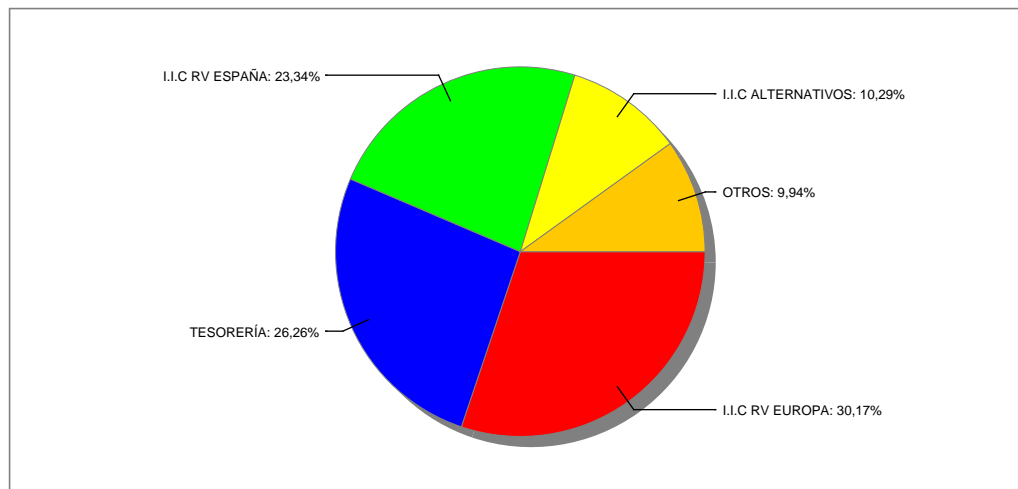
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO TESORO PUBLICO 4,60 2010-04-01	EUR	511	17,87		
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>511</b>	<b>17,87</b>		
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>511</b>	<b>17,87</b>		
ACCIONES ANTENA 3 TV	EUR			58	1,95
ACCIONES VUELING	EUR	44	1,52	42	1,40
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>44</b>	<b>1,52</b>	<b>100</b>	<b>3,35</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>44</b>	<b>1,52</b>	<b>100</b>	<b>3,35</b>
PARTICIPACIONES E.S. CAPITAL PLUS	EUR			157	5,25
PARTICIPACIONES E.S. ESPAÑA BOLSA, F	EUR	197	6,88	218	7,26
PARTICIPACIONES E.S.PATRIMONIO, FI	EUR			155	5,18
PARTICIPACIONES E.S. BOLSA ESPAÑA SE	EUR	471	16,47	484	16,14
<b>TOTAL IIC</b>		<b>668</b>	<b>23,35</b>	<b>1.014</b>	<b>33,83</b>
DEPOSITOS CAJA DEL MEDITERRANE 3,45 2010-04-25	EUR	100	3,50		
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>100</b>	<b>3,50</b>		
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>1.323</b>	<b>46,24</b>	<b>1.114</b>	<b>37,18</b>
PARTICIPACIONES CREDIT AGRICOLE FUND	EUR	146	5,11		
PARTICIPACIONES EATON VANCE ADVISERS	EUR			163	5,43
PARTICIPACIONES JP MORGAN INVESTMENT	EUR			378	12,62
PARTICIPACIONES ALLIANZ RCM	EUR	863	30,17	779	25,99
PARTICIPACIONES ALL FUNDS BANK	EUR	146	5,10		
PARTICIPACIONES JULIUS BAER	EUR	148	5,18		
<b>TOTAL IIC</b>		<b>1.303</b>	<b>45,56</b>	<b>1.320</b>	<b>44,04</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>1.303</b>	<b>45,56</b>	<b>1.320</b>	<b>44,04</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>2.626</b>	<b>91,80</b>	<b>2.434</b>	<b>81,22</b>

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
IBEX 35	C/ FUTURO IBEX 160410	434	inversión
Total subyacente renta variable		434	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>434</b>	

### 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

	Sí	No
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 Espirito Santo, S.E.

Comisión Depositaria: 0.01%

Comisión de liquidación de Operaciones: 0.01%

2.- Banco Espirito Santo de Inversión, S.E (corretajes de RV y Derivados): 0.02%

3.- Espirito Santo Gestión, SGIIC (Comisión de Gestión y Administración): 0.17%

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

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

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

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

Con un nivel de inversión media en otras IIC's del 66,46% la rentabilidad del fondo durante el trimestre ha sido del 3,77%. El fondo ha estado invertido en RV a través de fondos de inversión en un peso medio del 52,59% repartido entre EE.UU., Europa y España. Al tratarse de un fondo global los pesos se han repartido entre estas tres áreas geográficas aprovechando de forma eficiente repuntes en los mercados de RV durante el trimestre. El peso medio del fondo en EE.UU. ha sido del 5,37%, en Europa del 26,49% y en España del 20,73%. La aportación media de los fondos de RV ha sido de algo más del 3% siendo el fondo europeo el que más rentabilidad ha sumado a la cartera. La parte de renta fija la compone un fondo de corporate global con un peso medio del 4,61% aportando muy poca rentabilidad media al fondo. Por último la parte de fondos alternativos de la cartera, ambos UCIT III, fondos armonizados cuya política de inversión es multistrategia de renta fija, con un peso medio en cartera durante el trimestre del 9,26% repartido a partes iguales entre los dos fondos. El fondo ha operado con futuros sobre los índices Eurostoxx 50 e Ibex, y opciones sobre acciones BBVA con el objetivo de inversión. Actualmente el peso en cartera de futuros sobre el índice Ibex 35 es de casi el 14%. El grado de apalancamiento medio durante el trimestre ha sido de un 9,81%. En el trimestre el patrimonio del fondo ha disminuido un 4,61%, mientras que el número de participes ha disminuido en 7.

Dentro de la misma categoría de Fondos Globales en la gestora existen otros nueve fondos. Espíritu Santo Cartera Activa, F.I. se ha situado el cuarto en términos de rentabilidad durante el trimestre, obteniendo una rentabilidad del 3,77% soportando unos gastos directos del 0,23% e indirectos del 0,25% sobre el patrimonio medio en el período, frente a disparidad de rentabilidades de otros fondos que van desde niveles del -1,32% hasta 6,10%. El fondo ha cerrado el año con una rentabilidad del 20,52%. La cartera del fondo se ha caracterizado por su gran diversificación debido a la inversión a través de otras IIC's que amplían el abanico de posibilidades en detrimento de los fondos que inviertan en valores concretos y asumiendo así un mayor riesgo. Diversificación no sólo en cuanto a fondos individuales, sino como una combinación de estrategias poco correlacionadas entre sí. El 20,73% del fondo ha estado invertido en media durante el período en fondos de la propia gestora (Espíritu Santo Gestión SGIIC), distribuido entre dos fondos RV Española.

Pasado el primer trimestre seguimos pensando que el 2010 se presenta plagado de incertidumbres que van a ser recurrentes a lo largo de todo el año y que es probable que se incrementen a medida que pasan los meses. Principalmente, se plantean dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación económica una vez eliminados los estímulos, el miedo sobre el efecto de una regulación del sistema bancario, el riesgo de un menor crecimiento por parte de los países emergentes y los importantes desequilibrios fiscales y presupuestarios de la mayoría de los países desarrollados.

Es probable que estas incertidumbres pongan techo a las subidas, mientras que la ausencia de alternativas de inversión y el exceso de liquidez posiblemente pondrán suelo a las caídas. Nuestra estrategia se basa en obtener la máxima rentabilidad teniendo en cuenta una visión de mercado de renta variable en rango. Recalamos especialmente la importancia del "stock-picking". No todo vale, como el año pasado, sino que en el 2010 la virtud está en ser selectivos; se trata de buscar compañías con ingresos recurrentes, balances saneados, generadoras de caja y poco endeudadas. En renta fija mantenemos una posición de infraponderación. Seguimos apostando por el crédito frente a la deuda pública, que se ve beneficiado de la mejora de los fundamentales empresariales, actuando además como activo previo a inversiones más arriesgadas como la renta variable.