

ESPÍRITO SANTO DOBLE INDICE, FI

Nº Registro CNMV: 03357

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: 16-01-2006

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	4.069.675,26	4.087.176,55
Número Partícipes Actual	1.833	1.840
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	31.644	7,7756
2009	30.916	7,5641
2008	24.925	5,9696
2007	42.377	9,8241

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio	% efectivamente cobrado		Base de cálculo
	Periodo	Acumulada	
Comisión de gestión	0,46	0,46	patrimonio
Comisión de depositario	0,02	0,02	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2009
Índice de rotación de la cartera	0	0,03	0	1,32
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,15	0,14	0,15	0,72

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	2,80	2,80	2,76	13,37	22,39	26,71	-39,24	-7,88	

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 (%)	-4,65	04-02-2010	-4,65	04-02-2010	-14,02	10-10-2008
Rentabilidad máxima (%)	3,39	05-03-2010	3,39	05-03-2010	14,67	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	22,61	22,61	28,09	25,29	33,70	36,02	55,76	15,98	
Ibex-35									
Letra Tesoro 1 año									
DJ Eurostoxx50 + Nikkei 225	9,79	9,79	10,71	10,84	17,55	17,23	30,12	11,71	
VaR histórico (iii)	16,11	16,11	16,13	15,83	16,09	16,13	15,14	6,20	

(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.

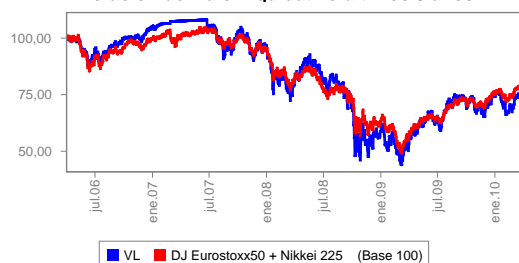
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

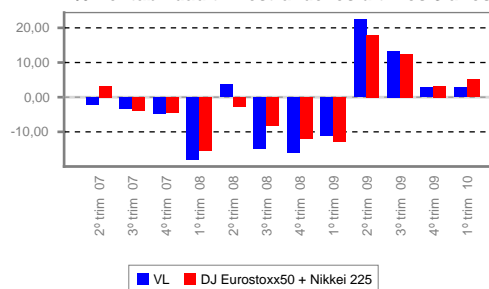
	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2009	2008	2007	2005
Ratio total de gastos (iv)	0,49	0,49	0,50	0,50	0,49	1,97	1,96	1,76	

(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 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	31.380	99,17	29.290	94,74
Cartera Interior	44.697	141,25	43.735	141,46
Cartera Exterior	-14.082	-44,50	-14.966	-48,41
Intereses de la Cartera de Inversión	765	2,42	521	1,69
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	317	1,00	1.676	5,42
(+/-) RESTO	-53	-0,17	-50	-0,16
TOTAL PATRIMONIO	31.644	100,00%	30.916	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)	30.916	30.132	30.916	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-0,41	-0,15	-0,41	177,86
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	2,86	2,83	2,86	3,21
(+) Rendimientos de Gestión	3,34	3,33	3,34	2,43
(+) Intereses	0,82	0,87	0,82	-3,28
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,11	-0,06	-0,11	101,92
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)	-0,05	-0,11	-0,05	-54,05
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	2,68	2,63	2,68	4,00
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados				
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,48	-0,50	-0,48	-1,96
(-) Comisión de gestión	-0,46	-0,47	-0,46	0,04
(-) Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	0,04
(-) Gastos por servicios exteriores				
(-) 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)	31.644	30.916	31.644	

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

3. Inversiones financieras

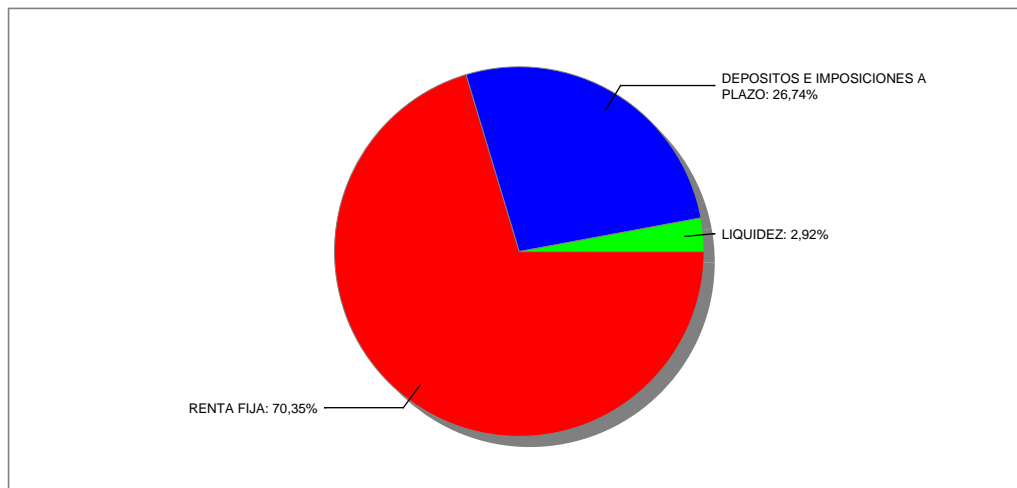
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PAGARE CAJA LA RIOJA 1,68 2010-06-14	EUR			1.579	5,11
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año				1.579	5,11
PAGARE BANCA MARCH 1,68 2010-06-14	EUR	1.578	4,99	1.579	5,11
PAGARE BANCO PASTOR 1,64 2010-06-14	EUR	1.480	4,68	1.481	4,79
PAGARE BANCO GUIPUZCOANO 1,68 2010-06-09	EUR			2.666	8,62
PAGARE BANKINTER 1,64 2010-06-10	EUR	2.663	8,42	2.666	8,62
PAGARE BANCO DE VALENCIA 1,73 2010-06-14	EUR	1.577	4,98	1.579	5,11
PAGARE CAJA RURAL NAVARRA 1,66 2010-06-09	EUR			1.580	5,11
PAGARE CAJA GALICIA 1,72 2010-06-09	EUR	1.577	4,98	1.579	5,11
PAGARE SANTANDER 1,62 2010-06-11	EUR	2.664	8,42	2.666	8,62
PAGARE BBVA 1,52 2010-06-14	EUR	1.678	5,30	1.679	5,43
ACTIVOS SA NOSTRA 1,69 2010-06-09	EUR	1.578	4,99	1.580	5,11
ACTIVOS RURAL CAJA 1,72 2010-06-09	EUR	1.577	4,98	1.579	5,11
ACTIVOS CAJA DE BURGOS 1,71 2010-06-14	EUR	1.577	4,98	1.579	5,11
ACTIVOS CAJA GRANADA 1,71 2010-06-14	EUR	1.577	4,98	1.579	5,11
ACTIVOS CAJA NAVARRA 1,65 2010-06-08	EUR	1.578	4,99	1.580	5,11
ACTIVOS CAJA RURAL NAVARRA 1,66 2010-06-09	EUR	1.578	4,99		
ACTIVOS CAJA INSULAR CANARIA 1,85 2010-06-14	EUR	1.576	4,98	1.578	5,10
ACTIVOS CAJA CANTABRIA 1,65 2010-06-09	EUR	1.578	4,99	1.580	5,11
ACTIVOS CAIXACAT 1,72 2010-06-09	EUR	1.577	4,98	1.579	5,11
ACTIVOS BANCO GUIPUZCOANO 1,68 2010-06-09	EUR	2.663	8,41		
ACTIVOS CAJA LA RIOJA 1,68 2010-06-14	EUR	1.578	4,99		
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		31.654	100,03	30.109	97,39
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		31.654	100,03	31.688	102,50
BONO TESORO PUBLICO 4,60 2010-04-01	EUR	1.011	3,19		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		1.011	3,19		
TOTAL RENTA FIJA		32.665	103,22	31.688	102,50
DEPOSITOS BES 1,69 2010-06-14	EUR	6.015	19,01	6.023	19,48
DEPOSITOS BANCO CAIXA GERAL 1,69 2010-06-14	EUR	6.015	19,01	6.023	19,48
TOTAL DEPÓSITOS		12.030	38,02	12.046	38,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		44.695	141,24	43.734	141,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		44.695	141,24	43.734	141,46

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
EURIBOR	Swaps SWAP EURIBOR-218 PB ES DOBLE INDIC	47.648	objetivo rentabilidad
CESTA SX5E, NKY E.S.DOBLE INDICE	Swaps SWAP NKY, SX5E	47.648	objetivo rentabilidad
Total otros subyacentes		95.296	
TOTAL OBLIGACIONES		95.296	

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. 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: 0.02%

Comisión de liquidación de Operaciones: 0.00%

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

3.- Espirito Santo Gestión, SGIIC (Comisión de Gestión y Administración): 0.46%

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.

Espíritu Santo Doble Índice, F.I. es un fondo concreto de rentabilidad no garantizado, referenciado a los índices DJ Eurostoxx-50 y Nikkei-225, con una duración máxima de 5 años con posibles vencimientos anticipados anuales a partir del primer año. En caso de caídas superiores al 35% de cualquiera de los dos índices a 20.06.12, respecto a su valor inicial del 22.06.07, el fondo podría incurrir en pérdidas no limitadas.

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

- Si los precios de cierre del índice DJ EuroStoxx-50 y del Nikkei-225 el 18.06.08 son iguales o superiores a los precios de cierre iniciales del 22.06.07, la estrategia finalizará el 23.06.08 y el valor liquidativo objetivo el día 23.06.08 será el 114% del valor liquidativo de 22.06.07; TAE del 13,92%. En el caso de no cumplirse esta condición, la estrategia se prorrogará un año más, hasta el 23.06.09.
- Si los precios de cierre del índice DJ EuroStoxx-50 y del Nikkei-225 el 18.06.09 son iguales o superiores a los precios de cierre iniciales del 22.06.07, la estrategia finalizará el 23.06.09 y el valor liquidativo objetivo el día 23.06.09 será el 128% del Valor Liquidativo de 22.06.07; TAE del 13,10%. En el caso de no cumplirse esta condición, la estrategia se prorrogará un año más, hasta el 23.06.10.
- Si los precios de cierre del índice DJ EuroStoxx-50 y del Nikkei-225 el 18.06.10 son iguales o superiores a los precios de cierre iniciales del 22.06.07, la estrategia finalizará el 23.06.10 y el valor liquidativo objetivo el día 23.06.10 será el 142% del Valor Liquidativo de 22.06.07; TAE del 12,38%. En el caso de no cumplirse esta condición, la estrategia se prorrogará un año más, hasta el 23.06.11.
- Si los precios de cierre del índice DJ EuroStoxx-50 y del Nikkei-225 el 20.06.11 son iguales o superiores a los precios de cierre iniciales del 22.06.07, la estrategia finalizará el 23.06.11 y el valor liquidativo objetivo el día 23.06.11 será el 156% del Valor Liquidativo de 22.06.07; TAE del 11,74%. En el caso de no cumplirse esta condición, la estrategia se prorrogará un año más, hasta el 22.06.12.
- Si los precios de cierre del índice DJ EuroStoxx-50 y del Nikkei-225 el 20.06.12 son iguales o superiores a los precios de cierre iniciales del 22.06.07, la estrategia finalizará el 22.06.12 y el valor liquidativo objetivo el día 22.06.12 será el 170% del Valor Liquidativo de 22.06.07; TAE del 11,18%.
- En el caso de que el valor de cierre del índice DJ EuroStoxx-50 o del Nikkei-225 el 20.06.12 sea inferior al precio de cierre inicial de 22.06.07, la estrategia finalizará igualmente el 22.06.12 y se aplicará lo descrito a continuación:

- a) Si los precios de cierre del índice DJ EuroStoxx-50 y del Nikkei-225 el 20.06.12 son iguales o superiores al 65% de los precios de cierre iniciales de 22.06.07, el valor liquidativo del día 22.06.12 será el mismo que el valor liquidativo inicial, del 22.06.07; TAE del 0%.
- b) Si el precio de cierre del DJ EuroStoxx-50 o del Nikkei-225 el 20.06.12 es inferior al 65% de su correspondiente precio de cierre inicial de 22.06.07, el valor liquidativo del día 22.06.12 reflejará la caída del índice que peor comportamiento haya tenido en este período.

A 22.06.07 (fecha de inicio del fondo) el valor del índice DJ Eurostoxx-50 era de 4.479,36 puntos y del Nikkei-225 de 18.188,63 puntos, y a 31.03.10 cerraron en los 2.931 y 11.085 puntos respectivamente.

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 152,15%.

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.