

ESPÍRITO SANTO DOBLE INDICE, FI

Nº Registro CNMV: 03357

Informe: Trimestral del Primer trimestre 2011

Gestora: ESPÍRITO SANTO GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.

Grupo Gestora: GRUPO ESPIRITO SANTO

Auditor: KPMG AUDITORES, S.L.

Depositario: BANCO ESPIRITO SANTO, S.A., S.E.

Grupo Depositario: GRUPO ESPIRITO SANTO

Fondo por compartimentos:

Rating Depositario: A2 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en 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	3.932.476,67	3.950.795,04
Número Partícipes Actual	1.767	1.775
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	26.479	6,7334
2010	28.675	7,2580
2009	30.916	7,5641
2008	24.925	5,9696

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 2010
Índice de rotación de la cartera	0,15	0	0,15	1,31
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,60	1,38	1,60	0,79

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2010	2009	2008	2006
Rentabilidad	-7,23	-7,23	6,69	4,06	-15,92	-4,05	26,71	-39,24	

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 (%)	-9,49	14-03-2011	-9,49	14-03-2011	-14,02	10-10-2008
Rentabilidad máxima (%)	4,82	21-03-2011	4,82	21-03-2011	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	2010	2009	2008	2006
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	35,79	35,79	23,90	27,85	41,92	30,00	36,02	55,76	
Ibex-35	20,77	20,77	21,30	22,08	45,81	29,89	25,12	39,25	
Letra Tesoro 1 año	1,71	1,71	1,94	0,97	2,90	1,84	2,29	1,35	
DJ Eurostoxx50 + Nikkei 225	19,33	19,33	11,90	13,41	20,16	14,74	18,16	29,83	
VaR histórico (iii)	16,61	16,61	15,96	16,31	16,31	15,96	16,13	15,14	

(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

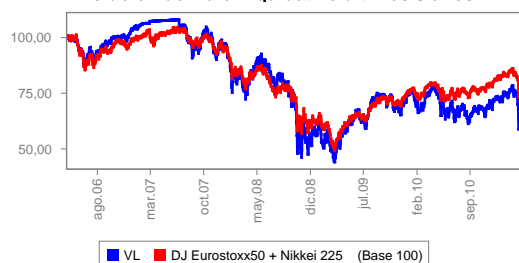
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

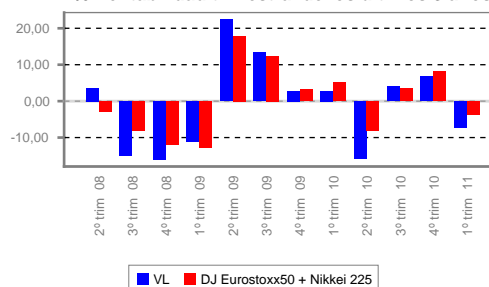
	Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2010	2009	2008	2006
Ratio total de gastos (iv)	0,48	0,48	0,50	0,50	0,49	1,97	1,97	1,96	1,49

(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	447.043	10.618	0,93
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	38.610	1.412	1,38
Renta Fija Mixta Internacional	6.524	134	0,87
Renta Variable Mixta Euro	6.574	92	2,79
Renta Variable Mixta Internacional	1.188	24	1,22
Renta Variable Euro	34.951	2.451	10,34
Renta Variable Internacional	26.771	1.608	-0,72
IIC de Gestión Referenciada (1)	85.667	3.849	1,36
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable	37.225	1.640	-2,03
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	35.619	1.971	-0,06
Global	156.334	1.358	-1,00
Total Fondos	876.506	25.157	0,82

* Medias.

(1): Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

** Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo.

2.3. Distribución del patrimonio al cierre del periodo (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	25.261	95,40	23.894	83,33
Cartera Interior	42.678	161,18	39.266	136,93
Cartera Exterior	-18.426	-69,59	-16.039	-55,93
Intereses de la Cartera de Inversión	1.009	3,81	667	2,33
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.220	4,61	4.793	16,71
(+/-) RESTO	-3	-0,01	-12	-0,04
TOTAL PATRIMONIO	26.479	100,00%	28.675	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)	28.675	26.907	28.675	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-0,40	-0,11	-0,40	264,81
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-7,15	6,43	-7,15	-215,56
(+) Rendimientos de Gestión	-6,66	6,92	-6,66	-200,00
(+) Intereses	1,20	1,22	1,20	2,07
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,51	-0,76	0,51	-170,06
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-8,37	6,46	-8,37	-234,62
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados				
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,48	-0,50	-0,48	1,42
(-) Comisión de gestión	-0,46	-0,47	-0,46	1,43
(-) Comisión de depositario	-0,02	-0,03	-0,02	1,43
(-) Gastos por servicios exteriores				-4,20
(-) Otros gastos de gestión corriente				18,64
(-) Otros gastos repercutidos				
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	26.479	28.675	26.479	

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

3. Inversiones financieras

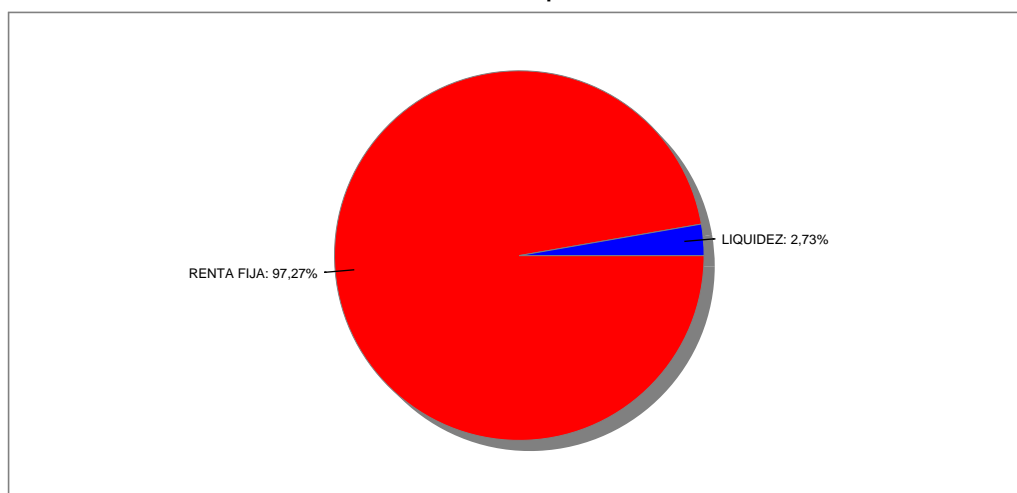
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LETRA TESORO PUBLICO 2,34 2011-06-17	EUR	14.699	55,51	14.647	51,08
LETRA TESORO PUBLICO 2,34 2011-06-17	EUR	19.599	74,02	19.529	68,11
LETRA TESORO PUBLICO 2,39 2011-06-17	EUR	3.919	14,80	3.906	13,62
LETRA TESORO PUBLICO 2,62 2011-06-17	EUR	4.461	16,85		
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		42.678	161,18	38.082	132,81
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		42.678	161,18	38.082	132,81
BONO TESORO PUBLICO 2,30 2011-01-03	EUR			1.184	4,13
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS				1.184	4,13
TOTAL RENTA FIJA		42.678	161,18	39.266	136,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		42.678	161,18	39.266	136,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		42.678	161,18	39.266	136,94

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 INDICE	43.318	objetivo rentabilidad
CESTA SX5E, NKY E.S.DOBLE INDICE	Swaps SWAP NKY, SX5E	43.318	objetivo rentabilidad
Total otros subyacentes		86.636	
TOTAL OBLIGACIONES		86.636	

4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes	X	

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

- Con fecha 11 de febrero 2011 Espírito Santo Gestión S.G.I.I.C., S.A. ha publicado un Hecho Relevante en relación con la exigencia de preavisos para aquellos reembolsos superiores a 300.000 euros:

"Las solicitudes de reembolso de cualquier partícipe se liquidarán como cualquier otra solicitud del día, si hay liquidez, y para el caso de que no existiera liquidez suficiente para atender el reembolso, se generará la liquidez necesaria, sin esperar a que venza el plazo máximo de 10 días. En tal caso, el valor liquidativo aplicable a estos reembolsos será el que corresponda a las operaciones del día en que se hayan contabilizado los resultados de las ventas de activos necesarias para que el Fondo obtenga la liquidez para hacer frente a

su pago."

- Con fecha 24 de febrero 2011 Espirito Santo Gestión S.G.I.I.C., S.A. ha publicado un Hecho Relevante en relación al límite horario para la tramitación de órdenes:

A partir del día 25 de febrero de 2011 inclusive, se modificará a las 16:00 horas el límite horario para la tramitación de las órdenes cursadas por los partícipes, en lugar de las 14:00 horas que estaban establecidas en los folletos de dichos fondos gestionados.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	No
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
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

d) Durante el periodo se han realizado operaciones con el depositario, de venta por 1.184.088 euros (4,13%).

g) Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por las IIC, que representan los siguientes porcentajes sobre el patrimonio medio de las IIC en el primer trimestre de 2011:

1.- Banco 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

Durante el primer trimestre los mercados financieros han tenido que lidiar con importantes turbulencias. Además de la preocupación por la solvencia de ciertos países de la Zona Euro, los inversores han tenido que enfrentarse a dos shocks externos: el terremoto y posterior crisis nuclear de Japón, y el riesgo geopolítico en Oriente Medio con precios del crudo en niveles no vistos desde los máximos de mediados de 2008.

Aún con todo, los mercados bursátiles han reaccionado con mucha fortaleza a todas las incertidumbres aparecidas durante estos tres meses, poniendo de manifiesto que la recuperación económica global y los buenos resultados empresariales tienen un valor superior al resto de factores de riesgo. Así, los principales índices mundiales han sabido absorber estos shocks externos, cerrando el trimestre con importantes revalorizaciones.

La renta fija ha sufrido durante este trimestre debido a un mayor apetito por el riesgo derivado de una positiva evolución macro y microeconómica. En Europa, cabe diferenciar entre países core y periféricos. La curva alemana ha experimentado un desplazamiento hacia rentabilidades más altas (precios a la baja) en todos los plazos. Este movimiento viene motivado por un menor tensionamiento de los mercados y por las expectativas de subidas de tipos por parte del BCE surgidas ante el cambio de tono de JC Trichet a principios de marzo. La renta fija periférica ha sufrido de nuevo volatilidad ante las dificultades de Portugal, que ha cerrado el trimestre al borde del rescate, con máximos en el CDS y en la rentabilidad en su bono a 10 años. España, por su parte, ha conseguido eludir el castigo por el tensionamiento soberano: el spread del 10 años frente al alemán se ha mantenido por debajo de los 200 p.b. En EE.UU., los cortos han permanecido anclados ante las expectativas de mantenimiento de los tipos al menos hasta finales de año, mientras que los plazos

medios y lagos han sufrido ventas por la reducción de la aversión al riesgo.

El mercado de crédito ha vuelto a mostrar gran fortaleza. De esta forma, el crédito financiero, que tanto ha sufrido durante el año pasado, ha tenido un comportamiento especialmente bueno. El volumen de primario ha continuado fuerte con especial relevancia del mercado de cédulas hipotecarias en España.

Las materias primas han comenzado el 2011 con importantes tensiones sobre todo en lo que respecta al petróleo, pero no exclusivamente. Las revueltas en Oriente Medio han impulsado el precio del crudo hasta niveles récord. El oro, actuando como refugio, alcanza máximos históricos. La plata se encuentra en niveles no vistos en 30 años, y el algodón se ha revalorizado casi un 50%. Algunas commodities agrícolas han sufrido igualmente fuertes presiones alcistas.

Las divisas también han sido objeto de importantes movimientos. El euro cierra estos tres primeros meses del año en 1,42 dólares, cifras no vistas desde enero de 2010. Este repunte se debe al sorprendente cambio en el tono de la política monetaria del BCE. Por otra parte, pocos días después del terremoto de Japón el yen alcanzaba niveles máximos frente al dólar. La repatriación de capital por parte de los japoneses unido a movimientos especulativos obligaron al BoJ y al G-7 a realizar una intervención coordinada para frenar el ascenso de la divisa japonesa.

Espíritu Santo Doble Índice, F.I. es un fondo con un objetivo 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 31.03.11 cerraron en los 2.910,91 y 9755,10 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 153,54%.

El patrimonio del fondo ha disminuido un -7,70%, mientras que el número de partícipes se ha reducido en un 0,50%. Además, ha obtenido en el período una rentabilidad de -7,20%; y ha soportado unos gastos directos de 0,49% sobre el patrimonio medio.

El año 2011 se configura como el año de salida de la crisis económica a nivel global. Aún así, somos conscientes de que seguiremos sufriendo estadios de volatilidad debido a la intensificación de ciertas incertidumbres latentes y a la aparición de nuevos riesgos. En este escenario mantenemos nuestra sobreponderación en renta variable apoyada en las expectativas de una continuidad en la recuperación macro y microeconómica. En renta fija nos infraponderamos, basándonos en un escenario de rentabilidades al alza en todos los plazos presionados por el cambio de dirección de la política monetaria del BCE.