

ESAF RENTA VARIABLE, FI

Nº Registro CNMV: 01706

Informe: Semestral del Segundo semestre 2011

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

Grupo Gestora: GRUPO ESPIRITO SANTO

Auditor: PRICE WATER HOUSE COOPERS AUDITORES, S.L.

Depositario: ESPIRITO SANTO

Grupo Depositario: GRUPO ESPIRITO SANTO

Fondo por compartimentos:

Rating Depositario: Ba1 (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: 22-01-1999

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

Tipo de fondo: Fondo que toma como referencia un índice.

Vocación inversora: Renta Variable Euro.

Perfil de riesgo: Alto

Descripción general

Política de inversión: Fondo de inversión acumulativo de renta variable. La mayor parte de su patrimonio, al menos el 75%, está invertido en acciones. Al menos un 90% de la cartera estará invertida en acciones españolas. La inversión en divisa está limitada al 30% del patrimonio.

Durante el segundo semestre del año, ESAF Renta Variable, F.I. tuvo una inversión media en renta variable del 105% de su patrimonio en valores nacionales de alta capitalización

Operativa en instrumentos derivados

Durante el semestre 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

	Período Actual	Periodo Anterior
Nº de participaciones	74.607,07	86.057,62
Nº de partícipes	438	455
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	100	
Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	5.803	77,7863
2010	8.698	87,4959
2009	10.550	102,7738
2008	10.115	75,3490

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo			Acumulada				
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,76		0,76	1,50		1,50	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,06	0,12	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2010
Índice de rotación de la cartera	0	0	0	0
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,05	0,62	0,84	

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 año actual	Último trim (0)	Trimestral			Anual			
			Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2010	2009	2008	2006
Rentabilidad	-11,10	1,95	-18,13	-0,31	6,84	-14,87	36,40	-33,52	30,95
Rentabilidad índice referencia	-13,11	0,23	-17,50	-2,05	7,28	-17,43	29,84	-39,43	31,79
Correlación	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	1,00	0,99	1,00	0,99

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 (%)	-4,50	01-11-2011	-5,51	10-08-2011	-6,47	10-10-2008
Rentabilidad máxima (%)	5,34	27-10-2011	5,34	27-10-2011	12,51	10-05-2010

(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 año actual	Último trim (0)	Trimestral			Anual			
			Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2010	2009	2008	2006
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	29,64	33,37	40,02	20,73	19,03	25,17	22,18	30,67	12,52
Ibex-35	28,04	30,58	37,89	18,15	20,77	29,89	25,12	39,25	13,48
Letra Tesoro 1 año	2,01	2,76	1,95	1,47	1,71	1,32	2,29	1,35	0,73
VaR histórico (iii)	14,03	14,03	13,88	12,97	13,01	12,84	10,64	9,98	4,50

(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.

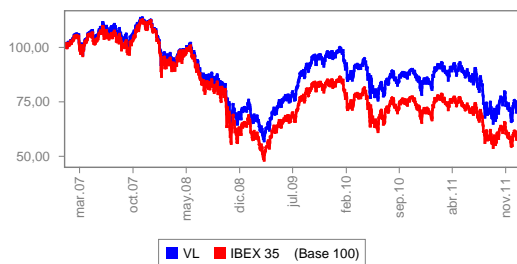
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

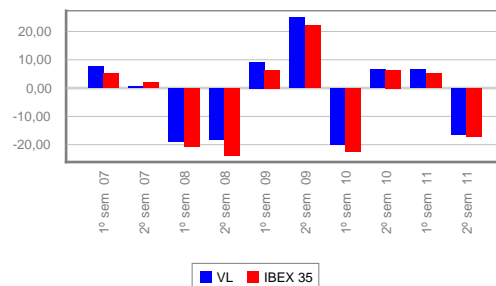
Acumulado año actual	Último trim (0)	Trimestral			Anual			
		Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2010	2009	2008	2006
1,68	0,42	0,42	0,42	0,41				

Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



Último cambio política: 21/10/1998.

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 semestral media **
Monetario			
Renta Fija Euro	501.953	16.221	0,72
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	160.554	9.170	-1,59
Renta Fija Mixta Internacional	2.792	97	-10,14
Renta Variable Mixta Euro	36.197	1.648	-10,83
Renta Variable Mixta Internacional			
Renta Variable Euro	45.557	3.446	-20,55
Renta Variable Internacional	11.957	936	6,81
IIC de Gestión Referenciada (1)	67.851	3.794	-14,57
Garantizado de Rendimiento Fijo	98.135	2.612	2,24
Garantizado de Rendimiento Variable	358.329	18.987	0,05
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto			
Global	181.968	3.852	-4,38
Total Fondos	1.465.293	60.763	-1,85

* 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	5.223	89,99	6.777	84,50
Cartera Interior	5.129	88,37	6.652	82,94
Cartera Exterior	94	1,62	124	1,55
Intereses de la Cartera de Inversión			1	0,01
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	362	6,24	687	8,57
(+/-) RESTO	219	3,77	556	6,93
TOTAL PATRIMONIO	5.804	100,00%	8.020	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)	8.020	8.698	8.698	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-13,03	-14,58	-27,79	-29,61
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-20,70	6,44	-11,03	-352,96
(+) Rendimientos de Gestión	-19,88	7,28	-9,37	-315,12
(+) Intereses	0,06	0,08	0,14	-33,35
(+) Dividendos	2,02	1,44	3,38	10,38
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,05	0,01	0,05	309,06
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-16,02	5,16	-8,34	-344,49
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-5,99	0,64	-4,56	-835,12
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados		-0,05	-0,05	-100,00
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,85	-0,83	-1,68	-19,76
(-) Comisión de gestión	-0,76	-0,74	-1,50	-19,85
(-) Comisión de depositario	-0,06	-0,06	-0,12	-19,85
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,02	-0,05	-0,01
(-) Otros gastos de gestión corriente			-0,01	-61,53
(-) Otros gastos repercutidos				-91,23
(+) Ingresos	0,03		0,03	29.809,61
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos	0,03		0,03	29.809,61
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	5.803	8.020	5.803	

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

3. Inversiones financieras

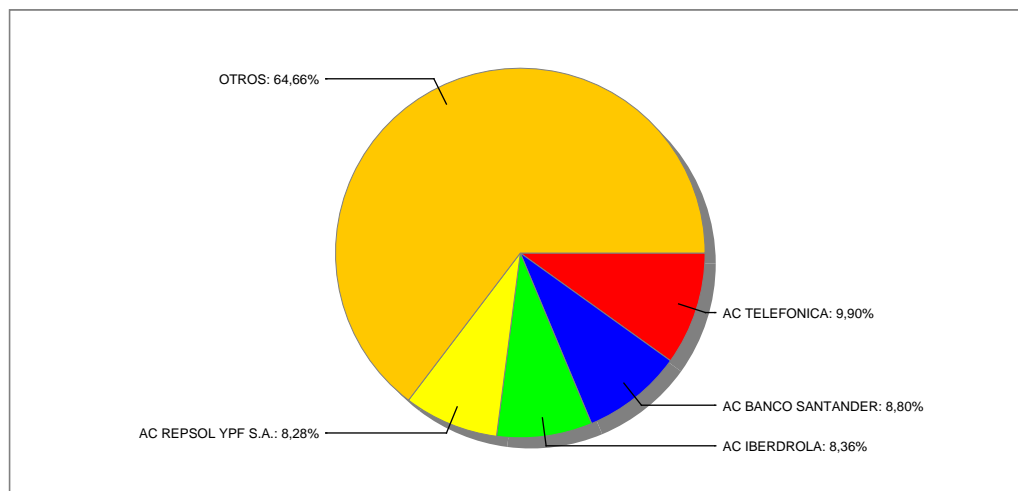
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO TESORO PUBLICO 5,00 2012-07-30	EUR			56	0,70
Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año				56	0,70
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA				56	0,70
TOTAL RENTA FIJA				56	0,70
ACCIONES CONSTR. Y AUX.FERROCARRIL	EUR			51	0,63
ACCIONES GRUPO ACCIONA	EUR	158	2,72	173	2,16
ACCIONES HUARTE Y COMPAÑIA	EUR	107	1,84	145	1,81
ACCIONES REPSOL	EUR	481	8,28	538	6,70
ACCIONES BSCH	EUR	510	8,80	712	8,87
ACCIONES REDESA	EUR	175	3,01	220	2,74
ACCIONES GAS NATURAL	EUR	161	2,77	175	2,18
ACCIONES ENDESA	EUR	27	0,46	39	0,49
ACCIONES FCC	EUR	47	0,81	49	0,62
ACCIONES BBVA	EUR	466	8,02	554	6,91
ACCIONES INDRA	EUR	101	1,74	146	1,82
ACCIONES EBRO PULEVA, S.A.	EUR	48	0,83	54	0,67
ACCIONES INDITEX	EUR	391	6,74	439	5,47
ACCIONES ABENGOA	EUR	23	0,40		
ACCIONES ENAGAS	EUR	73	1,26	186	2,32
ACCIONES ABERTIS	EUR	131	2,25	193	2,41
ACCIONES VALLEHERMOSO	EUR	18	0,30	29	0,36
ACCIONES GAMESA	EUR	17	0,30	30	0,37
ACCIONES CONTRUCCION Y SERV	EUR	105	1,81	149	1,86
ACCIONES TELECINCO SA	EUR	22	0,39	31	0,38
ACCIONES ACERINOX	EUR	27	0,47	53	0,67
ACCIONES CINTRA CONCESIONES	EUR	237	4,08	139	1,74
ACCIONES ANTENA 3 TV	EUR	60	1,04	74	0,92
ACCIONES POP BANCO POPULAR	EUR	106	1,83	117	1,46
ACCIONES GRIFOLS SA	EUR	58	1,01	57	0,71
ACCIONES TECNICAS REUNIDAS	EUR	29	0,50	37	0,46
ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS	EUR	31	0,54	70	0,87
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR			38	0,47
ACCIONES MAPFRE SA	EUR	52	0,89	48	0,59
ACCIONES SAB SABADELL	EUR	70	1,20	43	0,54
ACCIONES BK BANKINTER	EUR	38	0,65	37	0,46
ACCIONES IBERDROLA	EUR	485	8,36	687	8,57
ACCIONES IBERDROLA RENOVABLES	EUR			56	0,70
ACCIONES TELEFONICA	EUR	575	9,90	774	9,65
ACCIONES BTO BANESTO	EUR	29	0,50	42	0,52
ACCIONES CRITERIA CAIXACORP	EUR	112	1,93	142	1,77
ACCIONES AMADEUS IT HOLDING	EUR	82	1,41	56	0,70
ACCIONES JAZZTEL	EUR			62	0,77
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	24	0,41	41	0,51
ACCIONES IAG	EUR	53	0,92	106	1,33
DERECHOS BANCO POPULAR	EUR			2	0,02
ACCIONES MAPFRE SA	EUR			1	0,02
DERECHOS CRITERIA CAIXACORP	EUR			2	0,02
TOTAL RV COTIZADA		5.129	88,37	6.597	82,24
TOTAL RENTA VARIABLE		5.129	88,37	6.597	82,24
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		5.129	88,37	6.653	82,94
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	94	1,62	124	1,54
TOTAL RV COTIZADA		94	1,62	124	1,54
TOTAL RENTA VARIABLE		94	1,62	124	1,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		94	1,62	124	1,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		5.223	89,99	6.777	84,48

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 Principales Posiciones



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
AC BBVA	C/ FUTURO BBVA 160312	165	inversión
AC TELEFONICA	C/ FUTURO TELEFONICA 160312	539	inversión
AC BANCO SANTANDER	C/ FUTURO BSCH 160312	430	inversión
AC BANCO POPULAR ESPAÑOL	C/ FUTURO B.POPULAR 160312	63	inversión
Total subyacente renta variable		1.197	
TOTAL OBLIGACIONES		1.197	

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

d) Durante el periodo se han realizado operaciones con el depositario, de compra por 4.171.000 euros (0,34%) y de venta por 4.171.132 euros (0,34%).

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 segundo semestre de 2011:

1.- Banco Espirito Santo, S.E.

Comisión Depositaria: 0.76%

Comisión de liquidación de Operaciones: 0.14%

2.- Banco Espirito Santo de Inversión, S.E (corretajes de RV y Derivados): 0.04%

3.- Espirito Santo Gestión, SGIC (Comisión de Gestión y Administración): 0.06%

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

La evolución de los mercados a lo largo del segundo semestre de 2011 ha venido marcada por las dudas en torno al crecimiento económico global y por la crisis de deuda soberana en Europa.

Las cifras de crecimiento de las principales economías mundiales en 2011 se van a situar claramente por debajo de las estimaciones que existían a principios del ejercicio; en los Estados Unidos apenas se va a llegar al 1,7%, mientras que en la zona euro nos tendremos que conformar con un 1,5% aproximadamente. El Outlook para 2012 dista mucho de ser positivo, al menos en Europa, donde las restricciones fiscales y crediticias probablemente acaben provocando un estancamiento de la actividad, si no una nueva recesión.

La crisis soberana se ha extendido ya a prácticamente todos los países de la Eurozona. El acuerdo alcanzado por los líderes europeos en la Cumbre Extraordinaria del 27 de octubre (donde se pactó, entre otras cuestiones, una quita del 50% de la Deuda Pública griega) apenas consiguió apaciguar a los mercados; acto seguido asistimos a un impresionante movimiento de ampliación de los diferenciales de la deuda periférica que llevó el bono español a 10 años hasta niveles cercanos al 7%. Pese a que desde entonces la situación ha mejorado sustancialmente, el problema parece lejos de solucionarse.

A partir de mediados de noviembre los mercados de renta variable han sido capaces de sobreponerse, al menos parcialmente, a los sobresaltos provocados por la situación europea. Esto no ha evitado que los índices hayan cerrado el año con un performance negativo del 14,69% en el Dax, el 17,05% en el Eurostoxx-50 o el 13,11% en el Ibex-35. Por sectores destacamos el buen comportamiento relativo de farmacéuticas y petroleras, y la negativa evolución de financieras y automovilísticas.

El mercado de crédito también ha mostrado un comportamiento negativo; el aumento de la aversión al riesgo se ha traducido en importantes ampliaciones en los principales índices (el Itraxx Main cierra el semestre en niveles de 180 puntos) y en una reducción significativa del mercado primario, en un entorno de continuas revisiones a la baja de las calificaciones crediticias.

ESAF Renta Variable, F.I. ha centrado su estrategia de inversión en valores con exposición a mercados emergentes, especialmente Brasil y Méjico, como Telefónica, Banco Santander, BBVA y OHL, así como valores con un sesgo más defensivo (ENAGAS, Red Eléctrica) para equilibrar la cartera.

El fondo ha operado con futuros sobre el índice Ibex-35, y sobre acciones de Telefónica, Santander, B. Popular, BSCH y BBVA con el objetivo de inversión. El grado de apalancamiento medio durante el semestre ha sido del 23,50%.

El patrimonio del fondo ha bajado un 27,65% y el número de partícipes ha caído un 3,74%. Además, ha obtenido en el período una rentabilidad del -16,53%, mientras que su índice de referencia (IBEX 35) ha bajado un 17,31%. El fondo ha soportado unos gastos directos del 1,91% sobre el patrimonio medio.

Espirito Santo Gestión, S.G.I.I.C., S.A. ha ejercido los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas, en las que sus IIC bajo gestión tienen con más de un año de antigüedad, una participación superior al 1% del capital social. En todas las Juntas Generales el voto ha sido favorable a los acuerdos propuestos por el Consejo de Administración de cada sociedad.