



---

**INFORME DE GESTIÓN**

---

## **A) ENTORNO ECONÓMICO**

La recuperación económica progresa, sin embargo, la tormenta de deuda pública desatada en Europa este trimestre nos recuerda que la senda de este crecimiento no está del todo despejada.

Las fuertes turbulencias en los mercados de capitales ante el posible contagio de la crisis griega a otros países periféricos europeos, obligaron a la Unión Europea y al Banco Central Europeo (BCE) a adoptar medidas extraordinarias para aplacar el pánico desatado. Entre estas medidas destacan, el mecanismo europeo de estabilización dotado de €750.000 millones, en cual participa el Fondo Monetario Internacional y la posibilidad de que el BCE intervenga en el mercado de deuda en caso de iliquidez. Esto ha conllevado una fuerte apreciación del dólar frente al euro, con las repercusiones en el sector exterior que veremos en los puntos siguientes.

Además de estas medidas adoptadas por organismos supranacionales, hemos asistido al anuncio por parte de numerosos países, con graves desequilibrios fiscales, de drásticas medidas presupuestarias encaminadas a reducir sus abultados déficits.

Avanzada ya la primera mitad del año, hemos conocido la tasa de crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) americano del primer trimestre. Esta avanzó un 2,7% después de crecer un 5,6% en el anterior trimestre. Esta moderación viene explicada fundamentalmente por la desaceleración en la reposición de inventarios, el menor crecimiento de las exportaciones y la inversión en equipo y software, y la caída en inversión residencial. Compensando esta moderación, tenemos al consumo privado que crece por tercer trimestre consecutivo, y aquí destaca el gasto en bienes duraderos. Los últimos indicadores de demanda apuntan a un crecimiento del consumo en el 2010 entorno al 2%. El índice de Confianza del Consumidor registró en junio un inesperado descenso hasta niveles de febrero de este año. Por el lado de la oferta, el índice de sentimiento empresarial del Institute for Supply Management (ISM) sigue en territorio expansivo, aunque a la baja. Las tasas de crecimiento de la producción industrial continúan mostrándose sólidas, en junio intermensualmente avanzó un 1,2% y la utilización de la capacidad productiva se encuentra en el 74%, todavía lejos de la media histórica del 81%. El mercado de trabajo continúa recuperándose aunque de forma débil, situándose la tasa de desempleo en el 9,5% en junio. Por lo que respecta al mercado inmobiliario, la expiración de las ayudas fiscales se han reflejado en los últimos datos conocidos de venta de viviendas aunque en los precios sí se nota cierta mejoría.

La economía japonesa creció en el primer trimestre un 2,9% anualizado con respecto al mismo periodo del año anterior. Las exportaciones, que crecieron un 35% con respecto al año anterior, explican cuatro quintos del crecimiento del dato.

El motor económico de la zona euro, Alemania, sigue basando su crecimiento en el sector exterior, favorecido por la depreciación del euro. La mejora de la demanda externa no fue emulada por el consumo privado. Las ventas minoristas internas comienzan a ralentizarse en el segundo trimestre a pesar de que la tasa de desempleo bajó hasta el 7,7% en junio y la confianza del consumidor sigue mejorando. El empuje del sector exterior ha reactivado la industria alemana, repuntando la producción industrial y recuperándose la utilización de la capacidad productiva.

En Francia la tasa de crecimiento del PIB de este trimestre con respecto al anterior será superior, sobrepasando el 0,5%. Todas las partidas de este agregado presentan ligeras apreciaciones. No obstante la tónica general de esta economía en los próximos meses será el poco vigor de su crecimiento. La economía italiana recuperó la senda de crecimiento en el primer trimestre del año. Sin embargo, en el segundo trimestre, la evolución de los indicadores macro no termina de alinearse con este repunte, indicando cierta debilidad en la recuperación.

Terminado el semestre, y con los datos disponibles, todo apunta a que la economía española apenas creció en ese periodo. El mercado laboral, principal problema de nuestra economía, sigue deteriorándose a aunque a ritmos más suaves. Así, en el segundo trimestre, el número de afiliaciones a la Seguridad Social presentó un ligero retroceso con respecto al trimestre anterior. Por sectores productivos, se observa una menor caída en el sector de la construcción, un descenso notable en agricultura, y mejoras menores en la industria y en los servicios. La moderación del ritmo de caída en el empleo en la industria es consistente con el dato del Índice de Producción industrial cuya media anualizada de abril y mayo fue un 3,4% respecto al trimestre anterior. También, el indicador de confianza de los empresarios de este sector ha continuado al alza hasta junio. Frente a estos datos que indican crecimiento, tenemos dos del consumo de los hogares en la dirección contraria. El Índice de comercio al por menor descendió en media un 3,7% en el segundo trimestre frente al primero y las matriculaciones de vehículos se estancaron.

En el Reino Unido, la coalición liberal conservadora que se formó tras las elecciones de mayo, hereda una economía con graves desequilibrios en un entorno económico muy deprimido. Ahora bien, la celeridad con la que se ha diseñado el plan de ajuste fiscal, la laxa política monetaria, junto con la debilidad de su divisa, son factores que han contribuido a tranquilizar a los mercados financieros.

En Europa emergente se consolida el escenario de recuperación que se viene observando desde hace unos meses. El principal motor de la región es el sector exterior, que se está beneficiando de la recuperación de la eurozona.

Finalmente, es destacable, extraordinario ritmo de crecimiento de la economía china y la brasileña. Sin embargo, ambos países, están presentando síntomas de estar en el pico de su ciclo, siendo la inflación la manifestación más latente de su fuerte crecimiento en los últimos meses. En el caso de china los últimos datos de índices de gestores de compra han estado por debajo del mes anterior aunque en territorio expansivo, señalando presumiblemente un crecimiento del PIB entorno al 9%.

## **RENTA VARIABLE**

En la primera mitad del año el comportamiento de la renta variable ha sido con carácter general negativo. La crisis de deuda soberana vivida en Europa, y protagonizada por Grecia, arrastró a la mayoría de las bolsas a experimentar pérdidas que van desde el 22% del Ibex español ó el 8.5% del S&P500 americano. En Europa la única excepción ha sido el Dax alemán, con un comportamiento plano en el semestre.

La aversión al riesgo se ha reflejado en un fuerte aumento de la volatilidad de los índices, acompañada por la huida de los flujos inversores institucionales desde la renta variable hacia otras alternativas con menor riesgo. Además de la crisis de la deuda soberana en Europa, surgen a final del semestre miedos en cuanto a que esta crisis tenga efecto en el crecimiento económico global, en un momento en el que ya era de esperar cierta ralentización en el ritmo de crecimiento de las economías al estar prácticamente completado el ciclo de inventarios que contribuyó de forma tan importante al crecimiento de los últimos dos trimestres. En este sentido, también contribuyen los miedos a que las autoridades chinas hayan tomado medidas cuyo resultado haya sido un enfriamiento excesivo de su economía.

Acorde con la incertidumbre que rodea a la renta variable, han sido el sector financiero por su exposición al riesgo periférico en Europa, los sectores más cíclicos por el miedo al enfriamiento de la economía china (materiales básicos, materiales de construcción) y los sectores regulados (por el miedo al efecto que puedan tener los recortes del gasto público) los que han tenido un peor comportamiento mientras que el sector de alimentación se mantuvo con ligeras ganancias al igual que las compañías de productos de consumo doméstico. El sector de petróleo tuvo un comportamiento muy negativo, afectado fundamentalmente por los problemas que está atravesando la firma británica BP a raíz del vertido en el Golfo de Méjico.

Para el próximo semestre, los factores determinantes de la evolución de las bolsas serán: la visibilidad que proporcionen en la temporada de resultados que se inicia en julio las compañías, el resultado del “stress test” a los bancos europeos que se hará público a finales del mismo mes y por la parte macro, unos datos que continúen mostrando crecimiento aunque de forma moderada tanto en los países occidentales como en China.

## **MATERIAS PRIMAS**

En este semestre, hemos asistido a una divergencia en el comportamiento entre los metales preciosos y los industriales. El oro, como valor refugio, ha marcado máximos superando los 1242 dólares por onza. Por el contrario, los metales industriales como el aluminio, el cobre o el nickel han experimentado subidas hasta finales de abril para luego corregir estas ganancias y acabar el semestre con subidas discretas en el caso del nickel y pérdidas de algo más del 11% en el caso del aluminio. Principalmente han acusado el temor a la ralentización de la economía china y a que las economías occidentales se vean afectadas por la crisis de deuda soberana y las medidas de austeridad.

Por lo que respecta al petróleo, se ha mantenido bastante estable en el semestre acabando cerca de los 75 dólares tras haber corregido un 3.89%.

## **MERCADO DE DIVISAS, MONETARIO Y DEUDA**

En el primer semestre de 2010 el euro se ha depreciado contra las principales divisas. La crisis griega, el efecto contagio a los países periféricos y las bajadas de rating por parte de las agencias de calificación crediticia a Portugal, Grecia y España, han provocado una depreciación del euro del 15% contra el dólar, del 19% contra el yen y del 8% respecto a la libra, por lo que el euro ha dejado de ser una divisa de referencia en el momento actual.

El mercado se ha mostrado escéptico con respecto a la suficiencia de las medidas de recorte de déficits presentadas por parte de estos países.

Este problema de déficit de una parte importante de la Unión Económica y Monetaria, afecta en la confianza de los inversores y hace que las “divisas refugio” tales como el franco suizo (se revaloriza un 11%) o el yen se aprecien en situaciones de tensionamiento de los mercados como las actuales, independientemente de los fundamentales de la economía.

Las rentabilidades en la curva europea han bajado debido al movimiento de “huida hacia la calidad”. El rendimiento del bono 2 años europeo ha bajado 73 puntos básicos hasta el 0,60% y la rentabilidad del 10 años baja 81 puntos básicos hasta el 2,58%. La pendiente de la curva 2-10 años se aplanan 8 puntos básicos hasta 198 puntos básicos. En la curva americana las rentabilidades muestran parecido movimiento aunque de menor cuantía en el caso de los cortos. El 2 años disminuye 53 puntos básicos y rentabilidad a final del segundo trimestre de 2010 es de 0,60% mientras el 10 años cae hasta el 2,93%, cayendo 90 puntos básicos. La pendiente de la curva 2-10 años se sitúa en 233 puntos básicos, luego un aplanamiento de 37 puntos básicos.

Durante el primer semestre del año se han mantenido los tipos de interés en el 1% tal y como se esperaba. El Banco Central Europeo espera que el crecimiento continúe siendo moderado con un patrón desigual entre países y sectores económicos. El crecimiento del resto del mundo, el efecto positivo en las exportaciones de un euro débil y las medidas adoptadas para normalizar el funcionamiento de los mercados financieros ayudarán a la expansión económica, mientras que la parte negativa viene del lado del proceso de desapalancamiento y el mercado laboral frágil. En cuanto a los precios, las presiones inflacionistas están contenidas. Observan cierta tensión por el precio de las materias primas, efecto que podría continuar, pero por el momento las expectativas de inflación continúan moderadas.

En Estados Unidos también se han mantenido los tipos estables en el rango 0%/0.25%, lo cual estaba plenamente descontado. El mensaje de la última reunión fue menos positivo sobre la vivienda dado que los incentivos fiscales han finalizado aunque consideran que la mejoría seguirá siendo gradual así como la recuperación económica. En cuanto a la inflación, mantienen su despreocupación ya que el precio de la energía así como el de las materias primas se ha debilitado y por tanto la tendencia de la inflación subyacente es a la baja. Se mantiene el mensaje de “tipos excepcionalmente bajos y durante un periodo extendido” por lo que no esperamos que suban tipos en 2010.

En cuanto a los mercados de renta fija privada, se han ampliado los diferenciales de crédito de los bonos corporativos pasando desde niveles de 450 a 570 en el caso del itrax crossover. El mercado primario no es aún activo, pero en el secundario se aprecia más intercambio de papel que en el anterior trimestre.

En el mercado interbancario el euribor a un año ha aumentado 6 puntos básicos llegando a 1.306%. El vencimiento de 442.000 millones provenientes de la primera inyección de liquidez a un año realizada por parte del BCE en el 2009, no ha sido refinanciado en su totalidad por las entidades bancarias lo que ha hecho que el excedente de liquidez caiga y el euribor repunte.

## **B) POLÍTICA DE GESTIÓN**

Con las operaciones de fusión y ampliación de capital llevadas a cabo en el año 2006 se produjo un salto cuantitativo importante en el patrimonio de Unión Europea, pasó, a precios de mercado, de 290 a 966 millones de euros. Este incremento se ha visto reflejado en la cuenta de resultados que en el período 2005/2009, han sido de 8, 11, 29, 36 y 27 millones de euros respectivamente en las cuentas individuales de UNIÓN EUROPEA DE INVERSIONES, S. A. y al 30 de junio de 2010 el resultado es de 6 millones de euros.

Durante el primer semestre del ejercicio 2010, la política de gestión se ha regido por los criterios que reproducimos a continuación, establecidos en su día por los Administradores de la Sociedad y que por su actualidad y vigencia, se vienen dando a conocer, año tras año, en los respectivos Informes de Gestión:

“El modelo que los Administradores de UNIÓN EUROPEA DE INVERSIONES, S. A. fijaron en su día y vienen desarrollando de forma consistente desde años atrás se concreta principalmente en tres principios básicos, que se resumen en: Seguridad, Rentabilidad económica y Expectativas de revalorización o capitalización del patrimonio de la Sociedad, a obtener sin fines especulativos y con el objetivo de garantizar y aumentar dicho patrimonio y, por consiguiente, defender con regularidad el valor adquisitivo del ahorro que los accionistas han depositado en UNIÓN EUROPEA DE INVERSIONES, S.A.

Dicho modelo de gestión se ocupa de la seguridad y de la capitalización del patrimonio de la Sociedad mediante criterios estrictamente profesionales, apostando por empresas transparentes de reconocida solvencia y con expectativas de revalorización patrimonial y liquidez.

Igualmente, consideran importante la retribución al accionista, mediante la distribución de Dividendos regularmente crecientes como rendimiento líquido del ahorro invertido. En este marco, viene siendo asimismo un objetivo a alcanzar por parte de sus Administradores que los beneficios de UNIÓN EUROPEA DE INVERSIONES, S.A. procedentes de Resultados recurrentes, una vez deducidos los Impuestos, sean suficientes para atender al reparto de Dividendos. Así, en 1992 se produce un cambio en la política de generación de resultados, consistente en no generar más beneficio **contable** que el necesario para atender al pago del Dividendo a los accionistas. Desde entonces, sólo se vienen **materializando plusvalías** de la Cartera cuando, con los Resultados Netos Ordinarios de la Sociedad, no se alcanza la cifra deseada para dar cumplimiento a la política descrita de retribución al accionista, o bien, cuando las condiciones del mercado así lo aconsejan. En este sentido conviene señalar que el **beneficio contable** obtenido por enajenación de títulos, según los casos, podría ir en detrimento de las plusvalías latentes (no materializadas) del patrimonio.

“... sólo los resultados obtenidos a medio/largo plazo pueden avalar el acierto de los criterios adoptados.”

A estos criterios de gestión habría que añadir el manifestado en el proyecto de fusión, aprobado por la Junta General de Accionistas celebrada el 27 de junio de 2006, “de reforzar la posición como accionistas de referencia del Grupo Banco Popular Español y apoyar la orientación estratégica que el Grupo ha venido manteniendo a lo largo del tiempo”

Durante el ejercicio la gestión ha estado centrada en la administración de la cartera y en optimizar la financiación.

### **Relise Investments, S.A,**

Esta es la nueva denominación social de la participada Naarden International, S.A. El cambio de nombre estaba obligado con el traslado de su domicilio social a España, al existir coincidencia registral.

### **Evolución de los negocios:**

Los Resultados obtenidos por la Sociedad en el período 1997-2010 (cuya evolución de los datos más significativos se refleja y comenta más adelante) y su aceptación por parte de los accionistas de UNIÓN EUROPEA DE INVERSIONES, S. A. que, en su mayoría, mantienen un alto grado de estabilidad, avalan la bondad de la política de gestión descrita, por lo que los Administradores de la Sociedad consideran vigente el modelo de gestión aplicado, no previendo su modificación en un futuro inmediato, salvo que circunstancias no predecibles lo aconsejaran.

**C) PATRIMONIO DEL GRUPO UNIÓN EUROPEA DE INVERSIONES****1.- Cálculo del valor teórico patrimonial después de impuestos**

	<b>30/06/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
Capital .....	25.914.598,00	25.914.598,00
Prima de emisión.....	329.768.337,08	329.768.337,08
Reservas .....	59.448.963,23	59.307.837,63
Acciones propias .....	-1.489.650,59	-939.724,85
Resultados de ejercicios anteriores .....	8.205.910,84	2.361.788,41
Resultados consolidados .....	5.287.556,11	27.295.654,50
Dividendo a cuenta.....	-5.182.919,60	-14.872.949,20
Ajustes por cambio de valor .....	-90.964.509,41	-43.572.389,41
Valor teórico patrimonial (1) .....	330.988.285,66	385.263.152,16
Acciones en circulación propiedad de los accionistas (2) ..	25.772.061	25.826.456
Valor teórico patrimonial de cada acción (1)/(2).....	12,842911	14,917384

**2.- Evolución del Patrimonio de la sociedad dominante en el ejercicio 2010**

Al tener el Grupo todo su patrimonio situado en valores cotizados en Bolsa el acontecer bursátil ha tenido su reflejo en la valoración del mismo, que a los cambios del 30 de junio de 2010 teniendo en cuenta el efecto impositivo asciende a 330.988 miles de euros (385.263 en 2009, 430.876 en 2008 y 705.253 en 2007), la variación patrimonial ha sido negativa en 54.275 miles de euros (negativa 45.613 en 2009 y negativa 274.377 en 2008), lo que supone una disminución del 14,09% con respecto al valor del patrimonio al 31 de diciembre de 2009 (disminución del 10,59% en 2009 y disminución del 38,90% en 2008). Teniendo en cuenta los 11.662 miles de euros repartidos en concepto de dividendo en el primer semestre de 2010 (0,450 euros/acción) se llegaría a una depreciación real del patrimonio en 2010 de 42.613 miles de euros (en 2009 depreciación de 21.670 y en 2008 depreciación de 240.040 miles de euros), es decir, un 11,06% de decremento (un 5,03% de decremento en 2009 y un 34,04% de decremento en 2008).

El total de minusvalías latentes netas del efecto impositivo alcanzan los 90.965 miles de euros al 30 de junio de 2010 (43.572 miles de euros de minusvalías en 2009).

**3.- Estructura de la inversión**

La estructura de la inversión mantiene básicamente la misma distribución que a finales de 2006, concentrándose en valores bancarios de reconocida solidez, solvencia y rentabilidad.

**4.- Valor teórico y bursátil de Unión Europea de Inversiones, S.A.**

	Valor liquidativo después Impuestos (Euros)	Cotización UEI (Euros)	Ibex-35	Cotización BPE (Euros)
31.12.09	14,286	10,200	11.940,000	5,130
30.06.10	12,490	9,900	9.263,400	4,270
Variación (%)	-12,57%	-2,94%	-22,42%	-16,76%
Máximo del periodo	14,740	12,000	12.240,500	6,000
Mínimo del periodo	12,390	8,560	8.563,600	3,757
Medio *	13,703	9,925	10.513,623	5,067
Volumen contratación	6.220.625,28 Euros y 624.324 Titulos			

\* Datos calculados a partir de los valores liquidativos a finales de cada mes, datos de índice y cotizaciones obtenidos de Bolsa de Madrid.

Como puede observarse, los datos presentados en el cuadro precedente reflejan el valor liquidativo de la Sociedad, con el fin de facilitar al accionista la valoración del mismo, deducida la previsión del Impuesto sobre Sociedades de la plusvalía latente. De esta forma, se pueden establecer comparaciones más homogéneas con la cotización de la acción en la Bolsa de Madrid, que igualmente se expone.

Al comparar la cotización de UNIÓN EUROPEA DE INVERSIONES, S. A. a final del primer semestre de 2010 (9,90 euros) con la cotización al cierre del ejercicio 2009 (10,20 euros) se observa un decremento del 2,94% (decremento del 33,11% en 2009, decremento de 42,45% en 2008, decremento del 11,81% en 2007 e incremento del 33,56% en 2006); teniendo en cuenta, además, el dividendo pagado en el primer semestre del ejercicio 2010 (0,450 euros por acción) se obtiene un diferencial negativo para el accionista del 1,47% (negativo de 26,07% en 2009, negativo de 37,36% en 2008, negativo de 8,32% en 2007 y positivo del 36,91% en 2006).

El volumen de contratación efectiva de las acciones UNIÓN EUROPEA DE INVERSIONES, S. A. durante el primer semestre de 2010 ha sido de 6.221 miles de euros (volumen de 10.046 miles de euros en 2009, de 15.371 en 2008, de 121.302 en 2007 y de 51.380 en 2006).

**D) ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS**

En el primer semestre de 2010 los **resultados del ejercicio** traen causa de los ingresos recurrentes por dividendos y de los gastos propios de gestión y financiación, no se han visto influenciados por resultados extraordinarios como en 2006, en el que la fusión y la ampliación de capital condicionaron los mismos, en consecuencia en la comparación de ambos ejercicios debe tenerse presente este hecho.

El Rendimiento Neto Ordinario, asciende a 5.196 miles de euros de beneficios antes de impuestos, inferior al de 2009 (15.052 miles de euros) en un 65,48%. El Resultado del ejercicio después de impuestos de 27.296 miles de euros inferior en un 64,52% sobre el del ejercicio anterior (27.296 miles de euros).

**E) INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO**

Dado el objeto social del Grupo no se han realizado actividades en materia de investigación y desarrollo.



#### **F) ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS**

Durante el ejercicio la sociedad dominante ha realizado operaciones sobre sus propias acciones y al 30 de junio de 2010 tiene en su cartera acciones propias.

Véase la nota 9 h).

#### **G) ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES OCURRIDOS DESPUÉS DEL CIERRE DEL EJERCICIO**

Véase nota 18.

#### **H) PERSPECTIVAS Y HECHOS IMPORTANTES**

Las pocas opiniones de analistas publicadas no se ponen de acuerdo sobre la evolución de los índices en 2010 y menos en lo que afecta a sector financiero, donde el fondo de la crisis de las hipotecas a bajo precio y los créditos al sector inmobiliario están por determinar.

Dada la composición de la cartera de UNIÓN EUROPEA DE INVERSIONES, S. A., la cotización de sus acciones esta ligada a la del sector bancario y, por lo tanto incierta, no así la evolución de sus cifras negocio que se espera mantener.