



---

**INFORME DE GESTIÓN**

---

## **A) ENTORNO ECONÓMICO**

La economía global sigue avanzando a buen ritmo, aunque los últimos indicadores esbozan un escenario de suave moderación en este trimestre. Las razones de esta desaceleración sugieren que pueden ser temporales. Primero, el terremoto y tsunami en Japón ha reducido drásticamente su actividad económica y ha ocasionado graves trastornos en las cadenas de proveedores afectando negativamente a la producción industrial mundial. En segundo lugar, la subida del precio del crudo ha restado poder adquisitivo a los consumidores. Por último, varios países emergentes han endurecido su política monetaria en respuesta a las altas tasas de inflación.

La economía estadounidense creció en el primer trimestre un modesto 0,4% frente al último del pasado año, situando las previsiones para 2011 por debajo del 3%. Los datos recabados a lo largo de este trimestre manifiestan cierta desaceleración de la actividad económica. Las ventas al por menor, sin autos han registrado crecimientos inferiores a los del trimestre anterior. Y las ventas de coches se han visto afectadas por el descenso en la oferta de coches japoneses, provocado por el terremoto en ese país. Por el lado de la oferta, la producción industrial creció ligeramente en junio con respecto al mes anterior que se mantuvo plana. La capacidad de utilización en el 76,7% sigue en máximos de dos años, pero por debajo del promedio de los últimos veinte años, 79,1%. Los índices de sentimiento empresarial tanto manufacturero como de servicios han experimentado descensos este trimestre, aunque se mantienen por encima de 50, en zona de expansión económica. El mercado laboral, sigue mostrando cierta atonía, poniendo de relieve la baja creación de empleo en esta recuperación. El mercado inmobiliario, factor desencadenante de la crisis, prosigue su agonía, cediendo los precios en abril de acuerdo con el Índice Case Schiller un 4% respecto al año pasado.

En junio conocimos el dato final de crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) en la zona euro, siendo este del 0,8% intertrimestral. Los países que han experimentado mayores tasas de crecimiento íter trimestrales han sido Alemania (1,5%), Francia (1,1%) y Austria (1%). La mala noticia proviene de Portugal, al contraerse por segundo trimestre consecutivo su economía y entrar técnicamente en recesión. Respecto a la composición del crecimiento, mientras que en Alemania y España la demanda externa ha aportado positivamente, en Francia ha sido negativa. En Alemania, lo más destacado es que la demanda interna está tomando el relevo del sector exterior como motor de la actividad económica. En Francia, la formación de capital fijo de las empresas y el consumo de los hogares fueron las palancas del crecimiento. La economía italiana se mantuvo plana el pasado trimestre con cierta debilidad en el consumo interno y una inversión estimulada por el impulso de las exportaciones.

En este trimestre, la crisis de la deuda soberana ha recobrado su máximo protagonismo, siendo rescatado Portugal y estando pendiente un segundo programa de rescate de la economía griega. La política económica en esta región sigue encaminada a reducir los déficits públicos y mantener bajo control la inflación. Los peligros en la zona euro, aunque bajos, son una resolución caótica de la crisis soberana griega o un excesivo endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE), que ahogue a las economías periféricas.

Los datos conocidos este trimestre indican cierta desaceleración de la actividad. Los Índices PMI de servicios y manufacturero retrocedieron este trimestre en comparación con el trimestre anterior. Las ventas al por menor crecieron a un ritmo inferior al trimestre pasado. La nota positiva la aporta la confianza del consumidor que se ha mantenido en los máximos de dos años.

El Instituto Nacional de Estadística publicó las cifras del PIB del primer trimestre. En este periodo la economía española creció un 0,3% respecto al trimestre anterior y un 0,8% año contra año. Al igual que en los últimos trimestres el sector exterior fue el motor de crecimiento, mientras que la demanda interna continua su proceso de ajuste, contrayéndose al mismo ritmo que el periodo anterior. Esta tendencia es presumible que no se altere a lo largo del año, aunque se espera que la demanda interna experimente una suave mejora.

Sectorialmente, la agricultura contribuyó positivamente. El sector industrial tuvo una marcada mejora impulsado por la actividad exterior. La construcción continúa su ajuste, restando al crecimiento. Por último, el sector servicios, como consecuencia de su alta exposición a la demanda interna, retrocedió en los primeros meses del año.

Con los datos recogidos hasta ahora se presume que la actividad económica proseguirá su lenta recuperación y que el crecimiento del PIB este año se quede por debajo del 1%. Lo más positivo es que los índices tanto manufacturero como de servicios han sorprendido al alza y los índices de confianza del consumidor y de sentimiento económico mejoraron en el último mes del trimestre. A pesar de esta mejora de confianza en los agentes económicos la demanda interna sigue débil como reflejan las ventas al por menor de este trimestre.

Fuera de la zona euro, las previsiones de crecimiento del Reino Unido se han deteriorado y las estimaciones de crecimiento de esta economía se han rebajado del 2,1% al 1,6% para este año. Dos factores menores como el tsunami en Japón y el enlace real han reducido las previsiones de crecimiento este trimestre. Dos factores más duraderos, el ajuste fiscal y el incremento de la inflación, que restan poder adquisitivo a las familias, han provocado una rebaja en las previsiones de crecimiento por la mayoría de las agencias internacionales.

En Japón, a la tragedia acaecida en marzo hay que sumar la debilidad que ya presentaba la economía en el primer trimestre, y que arrastraba desde la segunda mitad del año pasado. Esta queda plasmada en la caída del consumo privado y el retroceso de las exportaciones, pilar del crecimiento económico nipón.

Por lo que se refiere a las grandes potencias emergentes que conforman la denominación BRIC (Brasil, Rusia, India y China) el rasgo más destacado en este trimestre, con la excepción de Rusia, ha sido el alza generalizada de precios experimentada por estas economías.

En China, la inflación se situó en el 5,5% a pesar de la política monetaria restrictiva implementada por la autoridad monetaria en los últimos meses. Los indicadores de actividad económica siguen mostrando una economía en expansión. Las ventas al por menor avanzaron en términos corrientes en torno al 17% en este trimestre frente al 16% del trimestre pasado. La inversión en capital fijo creció en el acumulado de enero a abril un 25% con respecto al año anterior. Por el lado de la oferta, la producción industrial se moderó ligeramente y avanzó un 13% en mayo. Y en la misma tónica el Índice de gestores de compra se situó en 50,9, indicando expansión económica. En el frente exterior, y después de cerrar el primer trimestre con un ligero déficit, el superávit de mayo fue de trece mil millones de dólares.

La economía brasileña se encuentra en zona de peligro. El "boom" en el precio de las materias primas y la acertada política económica de los últimos años ha estimulado el crecimiento de la actividad económica y han permitido a este país salir indemne de la crisis financiera. Ahora bien, la tasa de inflación se encuentra actualmente en el 6,5% y creciendo. Detrás de esta, se encuentra la subida de los alimentos y del precio del petróleo como en todos sitios. Sin embargo, la rigidez del mercado laboral carioca está provocando una aceleración de casi doble dígito en los salarios, azuzando más el problema. A pesar de las subidas de tipos, las condiciones monetarias son más laxas que antes de la crisis financiera. En el corto plazo es necesario que las autoridades económicas implementen un plan de ajuste fiscal que acompañe al endurecimiento de la política monetaria desarrollado en los últimos meses.

El tercer país de los BRIC, India, manifiesta los mismos problemas de recalentamiento que Brasil. Una alta inflación, un "output gap" negativo, tipos de interés reales negativos alimentado el sobre calentamiento y un déficit por cuenta corriente creciente consecuencia del fuerte crecimiento de la demanda interna.

Por último, la actividad económica en Rusia se incrementó ligeramente en junio. Sin embargo, frente al trimestre anterior las condiciones económicas se han ralentizado. Se prevé que la economía crezca un 4,8% este año. Los resultados corporativo unido a los altos precios de las materias primas fortalecerá, la inversión y serán las palancas del crecimiento en el segundo semestre del año.

## MERCADOS MONETARIOS Y DE CAPITAL

En este trimestre la mayoría de las autoridades monetarias han comenzado a normalizar sus políticas monetarias, salvo la Reserva Federal (FED). En Estados Unidos la autoridad monetaria mantiene los tipos en la banda 0% - 0,25%, franja de la que no se moverá hasta que el mercado laboral se revitalice. Además, la FED no renovará el programa de 700 millones de dólares de compra de bonos.

En la zona Europa el Banco Central Europeo (BCE) subió 25 puntos básicos hasta 1,25% en abril y se prevé que en julio aumente otros 25 puntos básicos.

En el caso de los países emergentes su escenario monetario está determinado por la avanzada fase del ciclo económico en la que se encuentran. Es por ello, que sus bancos centrales están centrando sus esfuerzos en desarrollar estrategias de política monetaria tendentes a controlar la expansión de crédito y el sobrecalentamiento.

Los mercados interbancarios han evolucionado al compás de las expectativas de los inversores sobre las actuaciones de los bancos centrales: estabilidad en Estados Unidos y suave descenso en la eurozona. La pausa en la subida de tipos oficiales del BCE ha servido para aliviar de manera temporal las presiones en los tipos euribor a doce meses, que probablemente vuelva a retomar la tendencia alcista en la segunda mitad de año.

Por lo que respecta a la deuda pública, hemos presenciado una caída de las rentabilidades en todos los tramos de la curva tanto en Norteamérica como en Europa continental, siendo más agudo en esta última región. Mencionar, por el contrario, las rentabilidades de los bonos periféricos que se han incrementado consecuencia de los temores a que Grecia acabe realizando un "default".

El mercado de renta fija corporativa ha vuelto a destacar por su fortaleza y estabilidad ante las turbulencias observadas en el escenario financiero en las últimas semanas. El buen comportamiento de este mercado contrasta especialmente con la volatilidad y vulnerabilidad mostrada por las bolsas mundiales. Dos razones detrás de este buen comportamiento son la buena salud financiera que presentan las grandes compañías occidentales y la mejora de calificaciones crediticias realizadas por las agencias de rating, en un entorno donde el escenario de quiebras es cada vez menor.

En el mercado de divisas lo más destacado ha sido la ligera apreciación del euro frente al dólar y la libra, en torno al 2%. Y la fuerte apreciación del franco suizo frente al euro, un 6% en este trimestre.

## **MERCADOS DE RENTA VARIABLE**

En este trimestre se han observado claras diferencias entre las bolsas de países desarrollados y el comportamiento de la renta variable emergente. El S&P 500 americano y el Stoxx Europeo 600 han experimentado ligeros descensos, mientras que el Nikkei se ha apreciado ligeramente. Por el contrario en los países emergentes los retrocesos han sido la tónica general siendo del 2% en Méjico, del 6% en China y en Brasil en torno al 9%.

Sectorialmente los bancos cedieron un 6,7% debido a las turbulencias financieras, las telecom un 6,5% por los pobres resultados del primer trimestre y las petroleras, un 6% arrastradas por la caída del precio del crudo y unos datos macro suavizándose. El sector de autos y componentes tuvo un comportamiento destacado al apreciarse un 12%. Las compañías de Farma por su carácter defensivo se anotaron en este trimestre de incertidumbre un 8,5%. Y por último las químicas se anotaron un 5,7%, empujadas por los buenos resultados de las firmas alemanas Basf y Linde.

## **MATERIAS PRIMAS**

Después de tres trimestres de fuertes subidas en el precio del crudo, en este trimestre se ha relajado y ha cedido un 11%. Igualmente ella cotización del gas natural, tras un primer trimestre sin cambios, en el segundo ha descendido un 4%.

Los metales industriales también se han tomado una pausa, experimentando la caída más abultada el níquel, que retrocedió un 10%. En cuanto a los "breakfast commodities", el azúcar y el cacao se revalorizaron más de un 5%. Finalizando con los metales preciosos, en abril tuvimos los máximos históricos del oro, sobrepasando la onza los 1550 dólares.

## 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 2005/2010, han sido de 8, 11, 29, 36, 27 y 16 millones de euros respectivamente.

En 2011 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”

### **Evolución de los negocios:**

Los Resultados obtenidos por la Sociedad en el período 1998/2010 (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**

	30/06/2011	30/06/2010
Capital .....	25.914.598,00	25.914.598,00
Prima de emisión.....	324.585.417,48	329.768.337,08
Reservas .....	54.331.839,12	59.448.963,23
Acciones propias .....	-2.494.761,62	-1.489.650,59
Resultados de ejercicios anteriores .....	8.558.286,09	8.205.910,84
Resultados consolidados .....	3.248.495,77	5.287.556,11
Dividendo a cuenta.....	-3.498.470,73	-5.182.919,60
Ajustes por cambio de valor.....	-102.478.587,62	-90.964.509,41
Valor teórico patrimonial (1) .....	308.166.816,49	330.988.285,66
Acciones en circulación propiedad de los accionistas (2) ..	25.667.523	25.772.061
Valor teórico patrimonial de cada acción (1)/(2).....	12,006099	12,842911

**2.- Evolución del Patrimonio de la sociedad dominante en el ejercicio 2011**

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 2011 teniendo en cuenta el efecto impositivo asciende a 308.167 miles de euros (330.988 en 2010, 385.263 en 2009, 430.876 en 2008 y 705.253 en 2007), la variación patrimonial ha sido negativa en 22.821 miles de euros (negativa 54.275 en 2010, negativa 45.613 en 2009 y negativa 274.377 en 2008), lo que supone una disminución del 6,89% con respecto al valor del patrimonio al 30 de junio de 2010 (disminución del 14,09% en 2010, disminución del 10,59% en 2009 y disminución del 38,90% en 2008). Teniendo en cuenta los 8.681 miles de euros repartidos en concepto de dividendo en el primer semestre de 2011 (0,450 euros/acción) se llegaría a una depreciación real del patrimonio en 2011 de 14.140 miles de euros (en 2010 depreciación de 42.613, en 2009 depreciación de 21.670 y en 2008 depreciación de 240.040 miles de euros), es decir, un 4,27% de decremento (un 11,06% de decremento en 2010, 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 102.479 miles de euros al 30 de junio de 2011 (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)
31/12/2010	11,891	9,700	9.859,100	3,840
30/06/2011	11,841	8,750	10.359,800	3,881
Variación (%)	-0,424%	-9,794%	5,079%	1,068%
Máximo periodo	13,000	10,230	11.165,000	4,645
Mínimo periodo	11,900	8,500	9.387,900	3,510
Medio *	12,465	9,295	10.473,806	4,119
Volumen contratación	836.193,19 euros y 89.655 Títulos			

\* 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 2011 (8,75 euros) con la cotización al cierre del ejercicio 2010 (9,70 euros) se observa un decremento del 9,794% (decremento del 4,902% en 2010, 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 2011 (0,3350 euros por acción) se obtiene un diferencial positivo para el accionista del 2,39% (positivo de 1,47% en 2010, 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 2011 ha sido de 836,19 miles de euros (volumen de 15.028,41 miles de euros en 2010, de 10.046 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 2011 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 3.383 miles de euros de beneficios antes de impuestos, inferior al de 2010 (5.196 miles de euros) en un 34,89%. El Resultado del ejercicio después de impuestos de 27.296 miles de euros inferior en un 38,56% sobre el del ejercicio anterior (5.288 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 2011 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 2011 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.