

Los principales hechos a destacar desde el envío del último informe el pasado 1 de febrero son:

- Hemos adquirido acciones en dos nuevas compañías: **Wells Fargo** y **Tyco International**.
 1. **Wells Fargo** es un banco americano formado en 1852, originariamente como un negocio de transporte de personas, correo y mercancías en California. Actualmente posee una red de distribución y una oferta de productos sin igual, siendo líder en prácticamente todos los estados en los que opera, con cuotas de mercado por encima del 20%.
 2. **Tyco International** es un conglomerado industrial líder en sistemas de seguridad y control de incendios, con un 60% del beneficio procedente de servicios recurrentes.
- Según nuestras estimaciones, la TIR para en los próximos 6 años excede el 20% en Wells Fargo y el 15% en Tyco International.
- Hemos vendido las acciones de **Inditex** ya que, a los precios actuales, disponemos de mejores oportunidades como las comentadas anteriormente. La rentabilidad obtenida ha sido del 13%, aportando un 0.25% al retorno de la cartera. Para obtener una rentabilidad anual compuesta del 15% en los próximos 6 años, Inditex debería crecer ventas en un 15% anual. Si tenemos en cuenta que se están abriendo nuevas tiendas a un ritmo del 9%, las ventas por tienda deberían pasar de €2.5mn a €3.5mn en tan solo 6 años. El valor actual de mercado de Inditex no ofrece pues margen de seguridad alguno.

Mantenemos la política de cubrir el riesgo de divisa. En el caso del franco suizo, la exposición es del 14% por las acciones de Schindler y de SwissRe. Sin embargo, la exposición económica es muy pequeña, ya que el 95% del volumen de negocio es en divisas distintas al CHF. Una apreciación del franco disminuye su beneficio y, por tanto, el valor de las acciones en CHF, aunque esos francos tengan mayor valor en euros. Desde el lanzamiento de Elcano, las divisas netas de cobertura, han aportado un 0.3% a la rentabilidad de la cartera.

Confiamos que el trabajo continuo de análisis y seguimiento de la cartera, junto con la estrategia de comprar calidad a buen precio, se traduzca en rentabilidades atractivas durante los próximos años.

Agradecemos su confianza y estamos a su disposición.

Atentamente,

Marc Batlle, CFA
Consejero

JJ Fernández
Consejero

~ Rentabilidades pasadas no son garantía de futuras ganancias. El valor de las inversiones puede tanto incrementarse como disminuir, y cabe la posibilidad de que recupere un importe inferior al invertido. Por favor lea el Aviso Importante en la última página. ~

Estrategia de Inversión & Universo de Valores

La estrategia de Elcano Inversiones Financieras, SICAV, S.A. consiste en adquirir participaciones en compañías excepcionales a un descuento sobre su valor. Buscamos negocios con una ventaja competitiva comprensible y sostenible, un balance sólido y un equipo gestor honesto y capaz.

Nuestro análisis es negocio a negocio y no tenemos restricciones geográficas, sectoriales o por clase de activo.

Comentario Consejeros

En el transcurso de los dos últimos meses, se han adquirido acciones de Wells Fargo, uno de los bancos más rentables y sólidos de los EEUU, y Tyco International, conglomerado líder en sistemas de seguridad.

Se han vendido las acciones Inditex, pues su reciente apreciación reducen el margen de seguridad y existen alternativas de inversión más atractivas.

Seguimos con la política de cubrir mediante un seguro de cambio el riesgo de divisa.

10 Principales Posiciones en la Cartera

Empresa	Sector	
General Electric	Industrial	10%
Schindler	Ascensores	9%
GBL	Holding	8%
Johnson & Johnson	Sanidad	8%
Wells Fargo	Banca	8%
Dell	Tecnología	5%
American Express	Pagos	5%
Catlin Group	Seguros	5%
ConocoPhillips	Petróleo	5%
Iberdrola	Utilities	5%

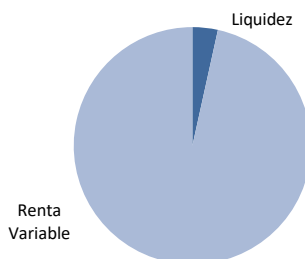
Ficha Técnica

Ámbito de inversión	:	Renta variable internacional
Sociedad gestora	:	Credit Suisse Gestión, SGIIC
Entidad depositaria	:	Credit Suisse, AG Sucursal E
Auditor	:	PricewaterhouseCoopers
Órgano regulador	:	CNMV
Mercado cotizado	:	Mercado Alternativo Bursátil
Comisión gestión/otras	:	1.75% anual
Comisión depositaria	:	0.10% anual
Código ISIN	:	ES0118626037
Inicio (nuevo consejo)	:	1 diciembre 2009
Divisa de referencia	:	EUR
Liquidez	:	Diaria

Valor Liquidativo : 10,53 euros (31/3/10)

Fuente: www.bolsasymercados.es/mab

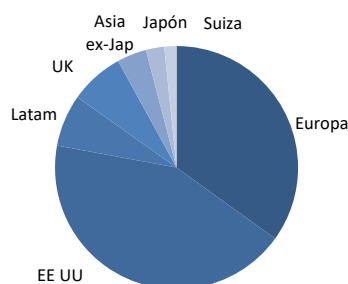
Distribución por Activos



Categoría Activos

Renta Variable	97%
Renta Fija	0%
Liquidez	3%

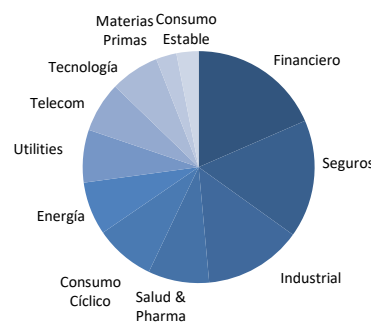
Distribución Geográfica por Generación de Beneficio



Región

Europa	35%
EEUU	43%
Latam	7%
UK	7%
Asia ex-Japón	4%
Suiza	2%
Japón	2%

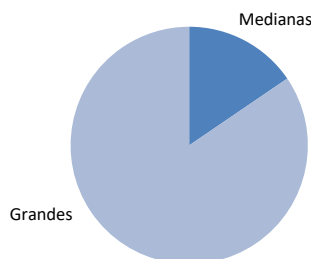
Distribución Sectorial por Actividad Económica



Sector

Financiero	18%
Seguros	16%
Industrial	14%
Salud & Pharma	9%
Consumo Cíclico	8%
Energía	8%
Utilities	7%
Telecom	7%
Tecnología	7%
Materias Primas	3%
Consumo Estable	3%

Distribución por Capitalización Bursátil



Capitalización

Inferior a €1bn	0%
Entre €1bn y €5bn	15%
Superior a €5bn	85%

Distribución por Divisas

Cartera		Cartera con cobertura	
EUR	36%	EUR	76%
USD	45%	USD	5%
GBP	5%	GBP	5%
CHF	14%	CHF	14%

AVISO IMPORTANTE

El presente documento ha sido elaborado con la finalidad de proporcionar información sobre la materia objeto del mismo. La información aquí contenida está sujeta a cambios sin previo aviso. Esta publicación no constituye una oferta de compra o de venta de los valores en ella mencionados, ni debe ser considerada ni utilizado como una oferta de suscripción de acciones de la sicav. La información contenida ha sido recopilada de buena fe y de fuentes que consideramos fiables, pero no garantizamos la exactitud de la misma, la cual puede ser incompleta o presentarse condensada.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe de tener en cuenta que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Los contenidos y productos incluidos en este documento no están concebidos, ni dirigidos a aquellas personas que residan en jurisdicciones donde sus contenidos no se encuentren autorizados, incluidos los Estados Unidos de América.

El perfil de riesgo según el Folleto simplificado/DFI de Elcano Inversiones Financieras, SICAV, S.A. depositado en la CNMV es 6 (en una escala del 1 al 7), por lo tanto de elevado riesgo. El plazo de tiempo de la inversión recomendado es para posiciones con un horizonte temporal de largo plazo. Las inversiones descritas pueden conllevar, entre otros, un riesgo del mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de crédito, de liquidez, de inversión en países emergentes, así como de concentración geográfica o sectorial. Como consecuencia, el valor liquidativo de la acción puede presentar una alta volatilidad.

ELCANO Inversiones Financieras Sicav S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Cualquier decisión de inversión deberá tener en cuenta toda la información pública existente sobre esta SICAV y atendiendo a la documentación registrada en los registros oficiales de la CNMV y disponible en la sociedad gestora de la SICAV, Credit Suisse Gestión, S.G.I.I.C. (Calle Ayala 42, 28001 Madrid). Antes de invertir debería leer los Datos Fundamentales para el Inversor (KIID, por sus siglas en inglés), disponible en la web de la CNMV.

Elcano Inversiones Financieras, SICAV, S.A. está inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable con el número 971. La sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva, Credit Suisse Gestión, S.G.I.I.C. está inscrita en el registro oficial con el número 173. Batlle & Fernandez Partners Eafi SL es una entidad supervisada y registrada con el número 196 en el Registro Administrativo de Empresas de Asesoramiento Financiero de la CNMV. Más información disponible en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) y en el Mercado Alternativo Bursátil (www.bolsasymercados.es/mab).

El valor de las inversiones puede tanto incrementarse como disminuir, y cabe la posibilidad de que recupere un importe inferior al invertido. Rentabilidades pasadas no son garantía de futuras ganancias.