

MODIGLIANI INVERSIONES, SICAV SA

Nº Registro CNMV: 2527

Informe Semestral del Segundo Semestre 2010

Gestora: SANTANDER ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIIC **Depositario:** SANTANDER INVESTMENT, S.A.

Auditor: DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: BANCO SANTANDER, S.A. **Grupo Depositario:** SANTANDER **Rating Depositario:** Aa2

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.santanderga.es.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

Ciudad G. Santander Edif. Pinar 28660 - Boadilla del Monte (Madrid)

Correo Electrónico

informesfondos@gruposantander.com

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 SICAV

Fecha de registro: 19/09/2002

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: Alto
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: SICAV con vocación inversora Global. La sociedad pretende alcanzar la máxima rentabilidad posible en función de su capital y de las condiciones del mercado manteniendo un equilibrio entre la seguridad del mercado y la rentabilidad. La sociedad no tiene índice de referencia. No existirá predeterminación en cuanto a los activos de renta variable, renta fija, activos monetarios y divisas en los que invertirá directa e indirectamente. Tampoco existe un objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a distribución de activos por tipo de emisor, ni por rating de emisor, ni por sector económico ni por países (pudiendo invertir en países emergentes).

Operativa en instrumentos derivados

La consecución de un objetivo concreto de rentabilidad

Una información más detallada sobre la política de inversión del Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2010	2009
Índice de rotación de la cartera	1,00	0,61	1,61	2,17
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,59	0,32	0,45	0,62

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	7.883.304,00	7.883.858,00
Nº de accionistas	146,00	151,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	10.728	1,36	1,27	1,37
2009	10.422	1,32	1,22	1,33
2008	9.673	1,23	1,19	1,44
2007	15.562	1,44	1,31	1,47

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (%) sin anualizar)

Acumulado 2010	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2009	2008	2007	2005
2,99	3,00	3,07	-4,12	1,17	7,85	-14,85	6,88	5,93

Gastos (% s/ patrimonio medio)

	Acumulado 2010	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2009	2008	2007	2005
Ratio total de gastos (iv)	0,66	0,16	0,16	0,17	0,16	0,66	0,63	0,61	0,81

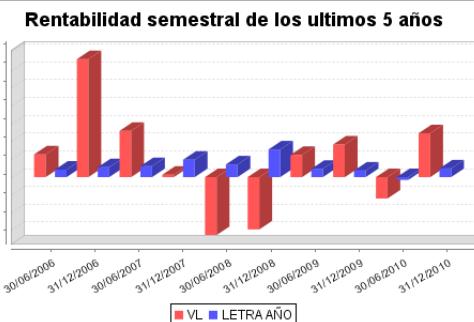
(iv) Incluye todos los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios, y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.

(v) En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	10.658	99,35	10.057	99,52
* Cartera interior	3.789	35,32	2.940	29,09
* Cartera exterior	6.787	63,26	7.011	69,37
* Intereses de la cartera de inversión	83	0,77	107	1,06
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	40	0,37	25	0,25
(+/-) RESTO	30	0,28	23	0,23
TOTAL PATRIMONIO	10.728	100,00 %	10.106	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	10.106	10.422	10.422	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-0,01	-0,04	-0,05	-82,10
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	5,96	-3,00	2,99	-299,94
(+) Rendimientos de gestión	6,35	-2,55	3,84	-350,90
+ Intereses	0,97	1,04	2,01	-5,84
+ Dividendos	0,41	0,72	1,13	-42,57
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,57	0,03	-0,54	-1.973,69
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,99	-5,11	-1,09	-178,61
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,01	0,00	0,01	1.310,14
± Resultado en IIC (realizados o no)	1,50	0,75	2,26	101,55
± Otros resultados	0,04	0,01	0,06	205,18
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,39	-0,45	-0,85	-12,04
- Comisión de sociedad gestora	-0,24	-0,23	-0,47	2,31
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	2,43
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,03	-0,06	-16,43
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,02	-0,03	-59,13
- Otros gastos repercutidos	-0,07	-0,12	-0,19	-38,37
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	10.728	10.106	10.728	

Nota: El período 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

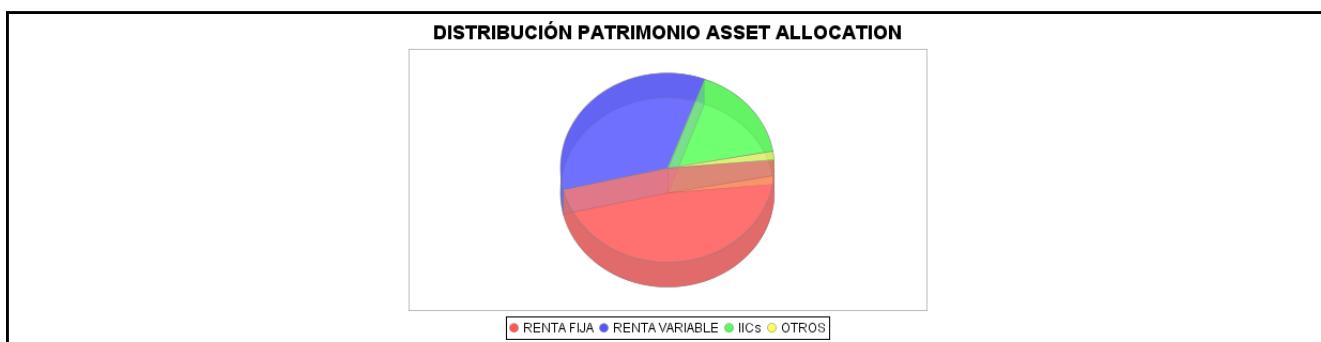
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000121T5 - RFIJA TESORO DE ESPAÑA 2.30 2013-04-30	EUR	388	3,61		
XS0417901641 - RFIJA ICO 2.88 2012-03-16	EUR	297	2,77	299	2,96
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		685	6,38	299	2,96
ES0L01104212 - TESORO DE ESPAÑA	EUR	199	1,85		
ES0L01111183 - TESORO DE ESPAÑA	EUR	291	2,72		
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		490	4,57		
XS0400002670 - RFIJA IBERDROLA FINANZ 6.38 2011-11-25	EUR			426	4,22
XS0410258833 - RFIJA TELEFONICA EMISI 5.43 2014-02-03	EUR	107	0,99	107	1,06
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		107	0,99	533	5,28
ES0314950348 - RFIJA CAJA DE AHORROS 5.12 2011-04-11	EUR	299	2,79	301	2,98
XS0400002670 - RFIJA IBERDROLA FINANZ 6.38 2011-11-25	EUR	420	3,92		
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		720	6,71	301	2,98
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.001	18,65	1.134	11,22
ES0L01108197 - REPO TESORO DE ESPAÑA 2010-07-01	EUR			1.002	9,92
ES0L01202172 - REPO TESORO DE ESPAÑA 2011-01-03	EUR	532	4,96		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		532	4,96	1.002	9,92
TOTAL RENTA FIJA		2.533	23,61	2.136	21,14
LU0323134006 - ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	218	2,03	171	1,69
ES0111845014 - ACCIONES ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	EUR	64	0,59	56	0,55
ES0113211835 - ACCIONES BBVA-BBV	EUR	91	0,85		
ES0113900J37 - ACCIONES BANCO SANTANDER	EUR	119	1,11		
ES0115056139 - ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES	EUR			40	0,40
ES0122060314 - ACCIONES FTO. CONST. Y CONTRAT	EUR	101	0,94	47	0,46
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA	EUR	95	0,89	72	0,71
ES0144583111 - ACCIONES IBERDROLA	EUR			3	0,03
ES0167050915 - ACCIONES ACS	EUR	105	0,98	91	0,90
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL YPF	EUR	320	2,99	196	1,94
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	143	1,33	128	1,27
TOTAL RV COTIZADA		1.256	11,71	804	7,95
TOTAL RENTA VARIABLE		1.256	11,71	804	7,95
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		3.789	35,32	2.940	29,09
FR0010709261 - RFIJA GDF SUEZ 4.38 2012-01-16	EUR			97	0,96
FR0010745984 - RFIJA SUEZ ENVIRONMENE 4.88 2014-04-08	EUR	326	3,04	330	3,26
XS0196776214 - RFIJA KONINKLIJKE NEDE 4.50 2011-07-21	EUR			300	2,96
XS0409370219 - RFIJA FRANCE TELECOM 5.00 2014-01-22	EUR	109	1,02	109	1,08
XS0410299357 - RFIJA E.ON INTL FINANC 4.88 2014-01-28	EUR	326	3,04	329	3,26
XS0412968793 - RFIJA SHELL INTERNATIO 3.38 2012-02-09	EUR	308	2,87	309	3,06
XS0415624393 - RFIJA ROCHE HLDGS INC 4.62 2013-03-04	EUR	214	1,99	216	2,13
XS0419173972 - RFIJA PHILIP MORRIS CO 4.25 2012-03-23	EUR	104	0,97	104	1,03
XS0420117383 - RFIJA BAYER CAPITAL CO 4.62 2014-09-26	EUR	432	4,03	438	4,33
XS0439816090 - RFIJA BG ENERGY CAPITA 3.38 2013-07-15	EUR			416	4,12
XS0458747028 - RFIJA GAS NATURAL CAPI 3.12 2012-11-02	EUR	51	0,47	50	0,50
XS0172751355 - RFIJA REPSOL INT. FINA 5.00 2013-07-22	EUR	204	1,90	205	2,03
XS0412842428 - RFIJA RWE FINANCE BV 5.00 2015-02-10	EUR	66	0,61	67	0,66
PTRELAOM0000 - RFIJA REN REDES ENERGE 6.38 2013-12-10	EUR	431	4,01	445	4,40
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.568	23,95	3.415	33,78
XS0428037401 - RFIJA VOLKSWAGEN INTL 3.75 2010-11-16	EUR			87	0,86
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año				87	0,86
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.568	23,95	3.503	34,64
TOTAL RENTA FIJA		2.568	23,95	3.503	34,64
NL00000009082 - ACCIONES KONINKLIJE KPN	EUR	167	1,56	26	0,26
NL0000009355 - ACCIONES UNILEVER NV	EUR	180	1,67	104	1,03
NL0000303600 - ACCIONES ING GROEP NV	EUR	74	0,69	62	0,62
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL S.A.	EUR	92	0,86		
FR0000130809 - ACCIONES SOCIETE GENERALE	EUR	95	0,88		
NL0006033250 - ACCIONES KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	168	1,57		
BE0003793107 - ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	106	0,98		
IE00B1GKF381 - ACCIONES RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	107	1,00		
NL0000395903 - ACCIONES WOLTERS KLUWER CVA	EUR	53	0,50		
GB0031348658 - ACCIONES BARCLAYS BANK PLC	GBP	128	1,19		
CH0012255151 - ACCIONES THE SWATCH GROUP AG	CHF			163	1,61
DE0005003404 - ACCIONES ADIDAS AG	EUR			100	0,99
DE0005151005 - ACCIONES BASF	EUR			127	1,26
DE000BASF111 - ACCIONES BASF	EUR	168	1,57		
DE000BAY0017 - ACCIONES BAKER AG	EUR	122	1,14	102	1,00
DE0007100000 - ACCIONES DAIMLER AG	EUR			228	2,26
DE0007500001 - ACCIONES THYSSEN KRUPP AG	EUR			41	0,40
DE000ENAG999 - ACCIONES E.ON AG	EUR			233	2,30
DE0008404005 - ACCIONES ALLIANZ AG	EUR	266	2,48	245	2,43

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FR0010220475 - ACCIONES ALSTOM	EUR			93	0,92
CH0038863350 - ACCIONES NESTLE, S.A.	CHF			63	0,62
AN8068571086 - ACCIONES SCHLUMBERGER LTD	USD			89	0,88
NO0010096985 - ACCIONES STATOIL	NOK	80	0,75	71	0,71
US7170811035 - ACCIONES PFIZER INC	USD	117	1,09	104	1,02
US0231351067 - ACCIONES AMAZON.COM INC	USD			163	1,62
FR0000121972 - ACCIONES SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR			105	1,04
US4282361033 - ACCIONES HEWLETT PACKARD CO.	USD	135	1,25		
US0378331005 - ACCIONES APPLE COMPUTER INC (USD)	USD	109	1,01	92	0,91
US9497461015 - ACCIONES WELLS FARGO CO	USD	70	0,65	63	0,62
US0605051046 - ACCIONES BANK OF AMERICA	USD			182	1,80
US38259P5089 - ACCIONES Google	USD			73	0,72
FR0000120628 - ACCIONES AXA	EUR	47	0,44		
DE0007236101 - ACCIONES SIEMENS	EUR			100	0,99
DE0005140008 - ACCIONES DEUTSCHE BANK	EUR	151	1,40		
TOTAL RV COTIZADA		2.433	22,68	2.627	26,01
TOTAL RENTA VARIABLE		2.433	22,68	2.627	26,01
GB0030932676 - PARTICIPACIONES M Y G GLOBAL BASICS FUND	EUR	263	2,46	215	2,13
GB0030939770 - PARTICIPACIONES M&G ASIA FUND A (EUR)	EUR	203	1,89	174	1,72
GB00B2QWD268 - PARTICIPACIONES M&G AMERICAN FD A H HDG	EUR	305	2,84		
US81369Y5069 - PARTICIPACIONES ENERGY SPDR	USD			106	1,05
LU0255797556 - PARTICIPACIONES PF(LUX)-ASIAN LOCAL CURR	USD	113	1,05	117	1,16
LU0316493583 - PARTICIPACIONES TEMPLETON ASIAN GROWTH	EUR	207	1,93		
LU0405800185 - PARTICIPACIONES GOLDMAN SACHS GLB HIGH Y	EUR	310	2,89		
US4642864007 - PARTICIPACIONES ISHARES MSCI BRAZIL	USD	385	3,59		
US78462F1030 - PARTICIPACIONES SPDR TRUST	USD			269	2,66
TOTAL IIC		1.785	16,65	881	8,72
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		6.787	63,28	7.011	69,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		10.576	98,60	9.951	98,46

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del período (importes en miles de EUR)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha tenido ningun tipo de hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.	X	
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario 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

Accionistas significativos: 10,582,402.00 - 98.64%

Importe efectivo por compras realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el grupo (millones euros: 0.12 - 1.15%)

Tipo medio aplicado en REPO (%): 0.49

Importe efectivo negociado en operaciones REPO (millones de euros) con el grupo: 108.42 - 1,036.52%

Comisiones por liquidación e intermediación por COMPRAS: 4,630.56 - 0.04%

Comisiones por liquidación e intermediación por VENTAS: 4,665.25 - 0.04%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

La evolución de los indicadores económicos ha ido de menos a más en el segundo semestre del año en Estados Unidos. El consumo privado, en primer lugar, y la inversión en bienes de equipo siguen siendo claves para la economía. Los indicadores de empleo más recientes apuntan a una consolidación en la creación del mismo, lo cual es fundamental para poder ver un descenso en la tasa de desempleo. Con el fin de apoyar y sustentar esta recuperación, una nueva oleada de estímulo fiscal ha sido aprobada por el gobierno y se estima que añadirá algo más de medio punto al crecimiento del año que viene. Adicionalmente, la Reserva Federal ha iniciado compras de bonos del Tesoro americano a razón de 100 mil millones de dólares por mes a partir de noviembre y hasta junio, vista la posibilidad de cierta deflación y para apoyar la recuperación económica.

Al otro lado del Atlántico, la crisis de deuda soberana en Europa se ha recrudecido de forma importante. Irlanda, debido a la precaria situación de su sector financiero, ha tenido que acudir al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera para ser rescatada. La consecuencia inmediata para Portugal y España ha sido la subida del diferencial de su deuda frente a la

alemana a niveles históricos y las crecientes dudas sobre la necesidad de un rescate para estos. La raíz de este último deterioro ha sido la discusión sobre cómo deberían ser los mecanismos de resolución de futuras crisis una vez que el Fondo llegue a vencimiento en el año 2013. La divergencia en el comportamiento de las economías es notable, con los indicadores alemanes alcanzando nuevos máximos todos los meses, las otras economías principales de la zona recuperando a una velocidad más moderada, y los periféricos en zona de peligro. El BCE mantiene la liquidez ilimitada en el mercado por algunos meses más ante las dificultades de los países periféricos.

Estos cambios en la coyuntura económica han supuesto para la SICAV un comportamiento positivo en el periodo, ya que se ha visto afectada por los tipos de interés, beneficios empresariales y spreads de crédito en la valoración de los activos en los que mayoritariamente invierte.

El patrimonio de la SICAV en el periodo aumento en un 6.13%, el número de accionistas disminuyó en el periodo en 5 y la rentabilidad de la SICAV en el pasado trimestre fue de 3%.

Los gastos de gestión directos soportados por la SICAV fueron de 0.16% en el pasado trimestre.

La liquidez de la SICAV se ha remunerado a un tipo medio del 0.59% en el periodo.

La SICAV obtuvo una rentabilidad superior a la rentabilidad trimestral de la letra del tesoro a 1 año en 3.29% en el pasado trimestre, debido principalmente al comportamiento relativo de la clase de activo en la que la SICAV invierte.

Se realizaron las siguientes inversiones en Fondos de inversión en el periodo en las siguientes gestoras: M&G, Pimco, MS

La SICAV hace uso de instrumentos derivados con el único fin de una inversión ágil y eficiente en el activo subyacente.

Como consecuencia del uso de derivados, la SICAV tuvo un grado de apalancamiento medio de 0.90 en el periodo, y tuvo un nivel medio de inversión en contado durante el periodo de 0.99%.

Entrando en el año 2011 el crecimiento entre las economías europeas seguirá siendo dispar, con los países del núcleo duro liderando y los periféricos luchando por crecer a pesar de sus desajustes fiscales. Los buenos fundamentales unidos al estímulo fiscal llevarán a Estados Unidos a crecer en torno al 3.0%. Respecto a política monetaria es bien probable que los bancos centrales empiecen a subir tipos hacia finales del año aunque existe el riesgo de que esto se retrase al siguiente año.