

INVERSIONES HERRERO, S.A.SICAV

Nº Registro CNMV: 2283

Informe Semestral del Primer Semestre 2010

Gestora: BANSABADELL INVERSION, S.A., S.G.I.I.C. **Depositario:** BANCO DE SABADELL, S.A. **Auditor:** Mazars Auditores, S.L.

Grupo Gestora: BANCO DE SABADELL **Grupo Depositario:** BCO. SABADELL **Rating Depositario:** A (Standard & Poor's)

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

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

Dirección

Calle Sena, 12 - 08174 Sant Cugat del Vallès. Teléfono: 902.030.255

Correo Electrónico

bsinversion@bancsabadell.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: 19/04/2002

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de sociedad: sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades Vocación inversora: Global

Perfil de Riesgo: Muy elevado

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: Es una SICAV de vocación "Global" que toma como objetivo de inversión la revalorización a largo plazo del capital invertido tanto mediante la inversión directa en activos, títulos y valores de renta fija y variable como en otras Instituciones de Inversión Colectiva de las previstas en el artículo 36.1.c) y 36.1.d) del Reglamento de IIC, nacionales o extranjeras, de renta fija, de renta variable o que utilicen modelos de gestión alternativa. En situaciones dudosas o adversas en los mercados financieros la SICAV contempla la posibilidad de invertir la totalidad de su patrimonio en activos monetarios. La SICAV no toma ningún índice de referencia. La cartera se manejará de forma dinámica y proactiva por lo que se prevé una importante rotación de las posiciones. Esta gestión activa lleva aparejados los consiguientes costes de compra y venta de activos, títulos, valores y otros instrumentos financieros.

Operativa en instrumentos derivados

La IIC ha realizado operaciones en 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 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	0,83	0,30	0,83	0,60
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,33	0,31	0,33	0,70

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	343.118,00	349.620,00
Nº de accionistas	1.331,00	1.409,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	15.619	45,52	44,91	47,62
2009	16.105	46,07	39,23	46,08
2008	16.489	41,40	40,21	50,79
2007	24.148	50,80	50,04	55,20

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			
44,91	47,62	45,52	0	100,00	MAB

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
-1,18	-2,97	1,84	1,17	5,50	11,26	-18,50	-3,20	12,35

Gastos (% s/ patrimonio medio)

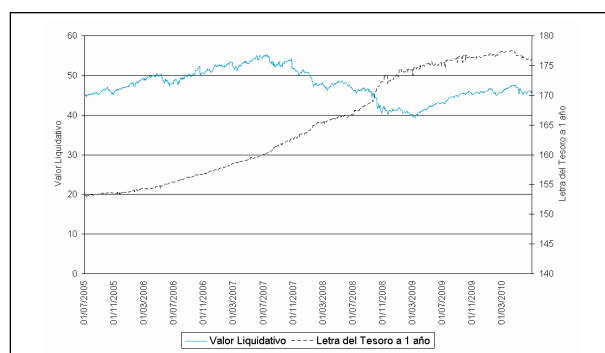
	Acumulado 2010	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2009	2008	2007	2005
Ratio total de gastos (iv)	0,13	-0,10	0,23	0,49	0,56	1,61	0,85	0,88	1,51
Ratio total de gastos sintético(v)	0,23	-0,05	0,28	0,53	0,59	1,74	0,90	0,96	1,51

(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.

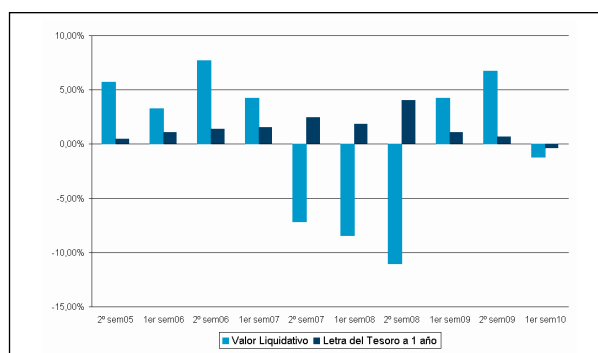
(v) En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos sintético.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 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	15.375	98,44	16.060	99,72
* Cartera interior	7.665	49,07	5.924	36,78
* Cartera exterior	7.605	48,69	9.945	61,75
* Intereses de la cartera de inversión	105	0,67	191	1,19
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	46	0,29	59	0,37
(+/-) RESTO	198	1,27	-14	-0,09
TOTAL PATRIMONIO	15.619	100,00 %	16.105	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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	16.105	17.013	16.105	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-1,89	-11,67	-1,89	-86,25
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,16	6,44	-1,16	-110,20
(+) Rendimientos de gestión	-1,02	7,50	-1,02	-107,84
+ Intereses	0,97	1,33	0,97	-69,07
+ Dividendos	0,37	0,37	0,37	-58,72
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,24	1,04	0,24	-82,69
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-2,32	3,04	-2,32	-152,11
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,09	-0,18	0,09	-180,58
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-2,64	-0,60	-2,64	264,82
± Resultado en IIC (realizados o no)	2,10	2,52	2,10	-48,58
± Otros resultados	0,18	-0,02	0,18	-400,34
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,13	-1,06	-0,13	-92,09
- Comisión de sociedad gestora	-0,02	-0,96	-0,02	-98,42
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-53,16
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,01	-0,02	-68,91
- Otros gastos de gestión corriente	-0,05	-0,03	-0,05	-56,23
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) 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)	15.619	16.105	15.619	

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

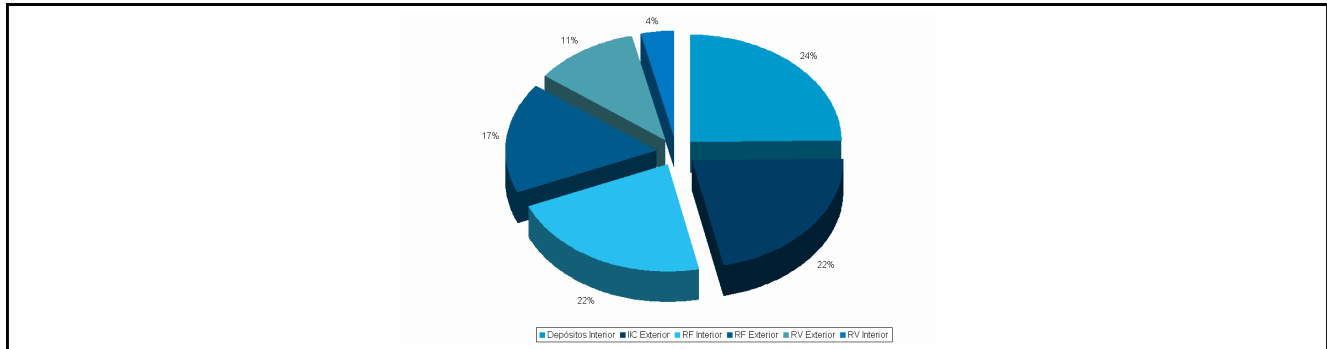
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0000012791 - OB.ESPAÑA 5,00% VT.30/07/2012	EUR	455	2,91	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		455	2,91	0	0,00
ES0313860233 - BO.BANCO SABADELL 4,375% VT.22/05/2012	EUR	299	1,91	310	1,92
ES0313679484 - BO.BANKINTER %VAR VT.15/01/2013	EUR	520	3,33	0	0,00
ES0314950363 - BO.CAJA MADRID %VAR VT.25/06/2010	EUR	0	0,00	198	1,23
ES0314950348 - BO.CAJA MADRID 5,125% VT.11/04/2011	EUR	0	0,00	207	1,29
ES0340609009 - BO.CRITERIA 4,125% VT.20/11/2014	EUR	545	3,49	553	3,43
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.364	8,73	1.268	7,87
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.819	11,65	1.268	7,87
ES00000120G4 - OB.ESPAÑA 3,15% VT.31/01/2016	EUR	1.522	9,74	0	0,00
ES00000121O6 - OB.ESPAÑA 4,30% VT.31/10/2019	EUR	0	0,00	596	3,70
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		1.522	9,74	596	3,70
TOTAL RENTA FIJA		3.341	21,39	1.864	11,57
ES0113900J37 - AC.BANCO SANTANDER	EUR	200	1,28	409	2,54
ES0113211835 - AC.BCO. BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	61	0,39	0	0,00
ES0115056139 - AC.BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES	EUR	0	0,00	300	1,86
ES0144580Y14 - AC.IBERDROLA (EUR)	EUR	0	0,00	135	0,84
ES0147200036 - AC.IBERIA LINEAS AEREAS DE ESPAÑA	EUR	93	0,60	76	0,47
ES0178430E18 - AC.TELEFONICA	EUR	211	1,35	426	2,65
ES0644580906 - DERECHOS IBERDROLA SA AMP JUN.10	EUR	4	0,03	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		569	3,65	1.346	8,36
TOTAL RENTA VARIABLE		569	3,64	1.346	8,36
ES0000000135 - IPF BANCO ESPAÑOL CREDITO (EUR)	EUR	815	5,22	0	0,00
ES0000000001 - IPF BS (EUR)	EUR	0	0,00	1.002	6,22
ES0000000135 - IPF BSCH (EUR)	EUR	534	3,42	0	0,00
ES0000000001 - IPF BU SBP (EUR)	EUR	1.001	6,41	0	0,00
ES0000000222 - IPF LA CAIXA (EUR)	EUR	1.405	9,00	1.714	10,64
TOTAL DEPÓSITOS		3.755	24,05	2.716	16,86
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		7.665	49,07	5.926	36,79
XS0436905821 - BO.GAS NATURAL CAP 5,25% VT.09/07/2014	EUR	0	0,00	588	3,65
XS0258938165 - BO.IBERDROLA FINANZAS %VAR VT.28/06/2010	EUR	0	0,00	149	0,93
XS0400002670 - BO.IBERDROLA FINANZAS 6,375% VT.25/11/11	EUR	0	0,00	438	2,72
XS0359776944 - BO.SANTANDER INTL DEBT%VAR VT.28/04/2010	EUR	0	0,00	496	3,08
XS0356944636 - BO.SANTANDER INTL DEBTS,125% VT.11/04/11	EUR	0	0,00	260	1,61
XS0261634637 - BO.TELEFONICA %VAR VT.25/01/2010	EUR	0	0,00	198	1,23
XS0371347245 - BO.VODAFONE PLC 5,875% VT.18/06/2010	EUR	0	0,00	406	2,52
XS0470632646 - OB.ANGLO AMERICAN 4,375% VT.02/12/2016	EUR	0	0,00	575	3,57
BE6000782712 - OB.ANHEUSER-BUSCH 4% VT.26/04/2018	EUR	376	2,41	0	0,00
XS0431928414 - OB.ARCELORMITTAL 9,375% VT.03/06/16	EUR	596	3,82	587	3,64
DE000A0DEJU3 - OB.BANESTO %VAR PERP (CALL 04/11)	EUR	0	0,00	254	1,58
XS0113709264 - OB.DEUTSCHE TELEKOM 7,125% VT.06/07/2010	EUR	0	0,00	197	1,22
XS0132407957 - OB.DEUTSCHE TELEKOM 7,125% VT.11/07/2011	EUR	0	0,00	328	2,04
DE000A0EUBN9 - OB.FURSTENBERG C.II 5,625% PERP(CALL6/11)	EUR	0	0,00	165	1,02
XS0242988177 - OB.GOLDMAN SACHS %VAR VT.04/02/2013	EUR	0	0,00	288	1,79
DE000A0E6C37 - OB.RBOS 5,25% PERP (CALL 9/10)	EUR	0	0,00	120	0,75
XS0287409212 - OB.REPSOL INTL.FIN. 4,75% VT.16/02/2017	EUR	563	3,60	567	3,52
FR0010878751 - OB.VIVENDI 4% VT.31/03/2017	EUR	506	3,24	0	0,00
XS0305188533 - OB.XSTRATA FIN CAN 5,25% VT.13/06/2017	EUR	497	3,18	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		2.538	16,25	5.616	34,87
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.538	16,25	5.616	34,87
TOTAL RENTA FIJA		2.538	16,25	5.616	34,87
DE0008404005 - AC.ALLIANZ AG.	EUR	209	1,34	222	1,38
FR0000120628 - AC.AXA	EUR	156	1,00	155	0,96
GB0031348658 - AC.BARCLAYS BANK (GBP)	GBP	132	0,85	124	0,77
DE000BAY0017 - AC.BAYER	EUR	115	0,74	0	0,00
GB0007980591 - AC.BP PLC (GBP)	GBP	70	0,45	0	0,00
DE0005810055 - AC.DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	0	0,00	213	1,32
DE000ENAG999 - AC.E.ON AG	EUR	118	0,76	155	0,96
GG000B1ZBD492 - AC.NB PRIVATE EQUITY PARTNERS (USD)	USD	161	1,03	116	0,72
FR0000120578 - AC.SANOFI-AVENTIS	EUR	44	0,28	0	0,00
FR0000121972 - AC.SCHNEIDER	EUR	134	0,86	131	0,81
DE0007236101 - AC.SIEMENS	EUR	42	0,27	0	0,00
FR0000120271 - AC.TOTAL SA	EUR	272	1,74	331	2,06
NL0000093355 - AC.UNILEVER	EUR	118	0,76	0	0,00
FR0000125486 - AC.VINCI SA	EUR	119	0,76	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		1.690	10,84	1.447	8,98
TOTAL RENTA VARIABLE		1.690	10,82	1.447	8,98
LU0011963245 - AC.ABERDEEN GL ASIA PACF "A"-SICAV (USD)	USD	649	4,16	880	5,46
LU0179220412 - AC.DWS INVEST CONVERTIBLES- FC SICAV	EUR	492	3,15	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0243958047 - AC.INVESCO EURO CORP BOND-C-ACC (SICAV)	EUR	519	3,32	0	0,00
LU0219445300 - AC.MFS MERID FUND US RESEARCH SICAV(USD)	USD	507	3,25	973	6,04
LU0096364715 - AC.THREADNEEDLE US EQUIT-IU SICAV (USD)	USD	127	0,81	0	0,00
JP3027630007 - ETF.NOMURA TOPIX (JPY)	JPY	634	4,06	550	3,42
IE00B1CD5645 - PART.ALLIANZ RCM US EQUITY-IT\$ (USD)	USD	129	0,83	0	0,00
LU0140637140 - PART.SCHRÖDER INT.GREAT.CHINA-CAC (USD)	USD	315	2,02	475	2,95
TOTAL IIC		3.372	21,60	2.878	17,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		7.600	48,66	9.941	61,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		15.265	97,73	15.867	98,52

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)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
TOTAL DERECHOS		0	
EURO STOXX 50 INDEX	V/ FUTURO EUROSTOXX50 VT.17/09/10	334	Inversión
Total subyacente renta variable		334	
CURRENCY (EURO/JPY)	C/ FUTURO EURO/JPY VT.13/09/10	500	Inversión
CURRENCY (EURO/USD)	C/ FUTURO EURO/USD VT.13/09/10	1.375	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		1875	
TOTAL OBLIGACIONES		2209	

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 aplicable

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

Las entidades del Grupo de Banco de Sabadell, S.A. han percibido comisiones satisfechas por la Sociedad de inversión en concepto de intermediación y liquidación de transacciones por importe de 1.327,69 euros, equivalentes a un 0,01% del patrimonio medio de la Sociedad de inversión.

La Sociedad de Inversión puede realizar operaciones de compraventa de activos o valores negociados en mercados secundarios oficiales, incluso aquéllos emitidos o avalados por entidades del grupo de Banco de Sabadell, SA, así como operaciones de compraventa de títulos de deuda pública con pacto de recompra en las que actúen como intermediarios o liquidadores entidades del grupo de Banco de Sabadell, SA. Esta Sociedad Gestora verifica que dichas operaciones se realicen a precios y condiciones de mercado.

La remuneración de las cuentas y depósitos de la Sociedad de Inversión en la Entidad Depositaria se realiza a precios y condiciones de mercado.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

La actividad económica ha permanecido en una senda de recuperación en la primera parte del año. Sin embargo, se han observado algunas señales de debilidad en los últimos meses, principalmente, provenientes de los indicadores de confianza de los países desarrollados. En particular, el Producto Interior Bruto (PIB) de Estados Unidos se ha expandido un +0,7% trimestral en el primer trimestre (4T09: +1,4%), y el de la zona euro un +0,2% trimestral (4T09: +0,1%). En el mercado laboral se observan señales positivas, aunque las tasas de desempleo permanecen en niveles elevados. En cuanto a los precios, la inflación y su componente subyacente se han mantenido en niveles contenidos en Estados Unidos y en la zona euro. En Reino Unido, sin embargo, la inflación se ha situado en niveles altos, mientras que en Japón ha

permanecido en terreno negativo por más de un año.

La problemática fiscal, que comenzó en Grecia y que, posteriormente, generó preocupaciones en el resto de países periféricos de la zona euro, ha centrado la atención de los mercados financieros. Entre otras medidas, ha requerido la adopción de un mecanismo para garantizar la estabilidad financiera en la zona euro. De esta forma, se ha conseguido calmar, temporalmente, la aversión al riesgo internacional y frenar el contagio a otros países y otros activos. En este contexto, las principales instituciones financieras internacionales (FMI, Banco Mundial, OCDE) han advertido del riesgo que las dudas acerca de la sostenibilidad de las cuentas públicas supone para los países desarrollados. Estas instituciones recalcan la necesidad de estabilizar y reducir los ratios de deuda pública sobre PIB y de adoptar reformas estructurales que favorezcan el crecimiento.

La política monetaria continúa teniendo un tono claramente acomodaticio. La Reserva Federal (Fed) ha mantenido el tipo rector en un rango de entre el 0% y el 0,25% y ha reiterado que mantendrá los tipos de interés excepcionalmente reducidos por un período prolongado. Respecto a la estrategia de salida, la Fed ha confirmado el fin de la heterodoxia monetaria a finales de junio y ha comenzado a probar los depósitos a plazo como herramienta para absorber la liquidez extraordinaria. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) ha mantenido el tipo rector en el 1%, insistiendo en que es el adecuado. La inestabilidad financiera causada por las dudas sobre la sostenibilidad fiscal de algunos países de la zona euro ha provocado que el BCE retome la heterodoxia que había comenzado a abandonar. Entre las medidas adoptadas destacan la adquisición de deuda pública y privada, con el objetivo de asegurar el correcto funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria en los segmentos de mercado afectados por las tensiones financieras (estas compras pretenden ser esterilizadas mediante depósitos a semana); y la realización de nuevas operaciones de financiación a tipo fijo y adjudicación ilimitada. Por otra parte, el Banco de Inglaterra ha decidido mantener el tipo rector en el 0,50% y su programa de compra de activos en 200 m.m. de libras. El Banco de Japón ha mantenido el tipo oficial en el 0,10% y ha creado una nueva línea de crédito con condiciones favorables para ofrecer préstamos a empresas, a través de los bancos.

El spread entre la deuda pública a largo plazo de los países periféricos de la zona euro y la referencia alemana se ha incrementado de manera significativa, situándose en niveles máximos desde el inicio de la UME. La concesión de la ayuda al gobierno griego y el anuncio del mecanismo de estabilidad financiera de la zona euro no han logrado revertir esta situación. Las dudas sobre la sostenibilidad fiscal de los países periféricos de la zona euro y la escasez de detalles del mecanismo de estabilidad financiera de la zona euro han impedido la corrección de las primas de riesgo-país. En este contexto, las agencias de calificación crediticia han seguido rebajando el rating de la deuda soberana de los países periféricos de la zona euro. Así, Standard & Poor's y Moody's han retirado la calificación de investment grade a la deuda pública de Grecia. Por último, la deuda alemana y de Estados Unidos continúa actuando como activo refugio, retrocediendo sus rentabilidades hasta 2,58% la alemana y hasta 2,93% la estadounidense.

Las dudas sobre la sostenibilidad fiscal en los países periféricos de la zona euro y el peor tono de los datos macroeconómicos en esta región han lastrado al euro, depreciándose tanto en su cruce frente al dólar, concluyendo el semestre en 1,22 USD/EUR frente a los 1,43 USD/EUR de finales de 2009 (más de un 17%), como frente a la libra esterlina (más de un 8%). Por su parte, el yen se ha visto apoyado por un aumento de la aversión al riesgo a nivel global. Así, la divisa japonesa se ha apreciado un 5% frente al dólar y ha terminado el semestre en 88,4 JPY/USD.

Los datos de PIB del primer trimestre de 2010 han mostrado un crecimiento vigoroso en Asia y Latinoamérica. En este contexto, los países han iniciado la retirada de las políticas expansivas adoptadas durante la crisis. En particular, en China, las autoridades han tomado varias medidas para enfriar el mercado inmobiliario, han flexibilizado su régimen cambiario abandonando la total estabilidad frente al dólar adoptada tras el inicio de la crisis financiera global y el banco central ha aumentado, por tercera vez, el requerimiento de reservas en lo que va de año, hasta el 17%. En India y Brasil, los bancos centrales han subido dos veces el tipo de interés de referencia, hasta el 5,25% y el 10,25%, respectivamente. Estas acciones han contribuido a calmar los temores de recalentamiento económico en estos países. En Europa del Este, sin embargo, la recuperación económica está siendo débil y los bancos centrales de la República Checa, Hungría, Rumania y Rusia continúan rebajando sus tipos de interés oficiales. Los mercados financieros emergentes se han visto afectados por la incertidumbre global relacionada con los problemas fiscales en Europa, especialmente en países donde está en duda el comportamiento de las cuentas públicas, como es el caso de Hungría. En Turquía, sin embargo, están siendo positivos los avances del gobierno respecto a la elaboración de una ley de responsabilidad fiscal. Por otra parte, la Comisión Europea ha dado el visto bueno a Estonia para su incorporación a la zona euro el próximo año.

Las principales bolsas acumulan importantes pérdidas en el primer semestre del año, registrando caídas de algo más del -7% en Estados Unidos y superiores al -8% en Europa. Los índices estadounidenses comenzaban el año con fuertes ganancias, que eran algo más moderadas para los índices europeos, gracias a los favorables indicadores macroeconómicos y la buena campaña de resultados correspondiente al primer trimestre, que ha llevado a los analistas a elevar considerablemente sus expectativas. Posteriormente, las dudas sobre los balances de los países periféricos de la zona euro han hecho que las bolsas europeas corrigieran a la baja y han arrastrado a la bolsa estadounidense, sobre todo a los sectores más ligados al ciclo económico europeo. Sin embargo, la apreciación del dólar ha hecho que los índices norteamericanos terminaran el semestre con ganancias en euros. En particular, el Standard & Poor's 500® se ha revalorizado un +8,07% en euros y el NASDAQ un +8,68% en euros. Por otra parte, en Europa el STOXX Europe 50 ha caído un -8,73% y el índice de la zona euro EURO STOXX 50® un -13,21%. El índice país que más ha perdido en lo que llevamos de año ha sido el IBEX 35®, con una caída del -22,42%. En Latinoamérica, las principales bolsas han terminado con ganancias en euros, del +15,31% el índice de la bolsa mexicana y de +0,72% el índice brasileño. Mientras, el NIKKEI 300 se ha revalorizado en euros un +12,97%.

En 2010, el crecimiento económico mundial estará liderado por los países emergentes, con la excepción de Europa del Este. Las economías avanzadas consolidarán la recuperación iniciada durante 2009. En Estados Unidos y Reino Unido, la reconstrucción de la tasa de ahorro de las familias limitará el comportamiento del consumo privado y el crecimiento procederá en mayor medida de la inversión y el sector exterior. En la zona euro, los países periféricos verán lastrada su expansión debido a la necesidad de aplicar políticas fiscales restrictivas.

Las bolsas parten de niveles críticos de referencia desde donde se espera que recuperen el tono positivo al calor de la campaña de resultados del segundo trimestre, que comenzará a mediados de julio en Estados Unidos, y de la gradual relajación de los mercados de deuda y crédito. El mes de julio será relevante en el rumbo de los mercados de renta variable, la publicación de los resultados de las pruebas de resistencia de la banca europea y la confirmación de la capacidad de refinanciación de los países periféricos podría contribuir en la normalización de estos mercados.

El patrimonio baja desde 16.105.368,17 euros hasta 15.618.958,67 euros, es decir un 3,02%. El número de accionistas baja desde 1.409 unidades hasta 1.331 unidades. La rentabilidad en el semestre ha sido de un -1,18% acumulado. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos directos e indirectos que han supuesto una carga del 0,13% y del 0,10% respectivamente sobre el patrimonio medio.

Las inversiones en los mercados de Renta Fija siguen centradas principalmente en Bonos corporativos y en Imposiciones a plazo fijo. La duración de la cartera se ha mantenido, se han incorporado algunas emisiones sobre todo de mercado secundario porque el mercado primario en este período ha sido muy poco activo. También hemos invertido en fondos de bonos convertibles. Al final del trimestre dada la ampliación de diferenciales de la Deuda Pública, hemos invertido en estos mercados.

La exposición total de renta variable se ha ido reduciendo durante el período desde la sobreponderación del trimestre anterior. La composición sectorial ha ido adquiriendo un sesgo más defensivo en detrimento de posiciones más cíclicas ante la posibilidad de que el mercado cotizara una moderación del crecimiento económico mundial. Geográficamente, la cartera se concentra principalmente en títulos de compañías europeas y norteamericanas.

A final del período la cartera tiene invertido el 21.59% de su patrimonio en otras IIC's, siendo las principales gestoras: Aberdeen Asset Management, Nomura Asset Management, Allianz Global Investors Ireland Ltd.

La IIC ha realizado operaciones en instrumentos derivados, con la finalidad de inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera, tal y como está descrito en el folleto. Se han realizado operaciones con derivados sobre divisas y renta variable.

La rentabilidad acumulada de la cartera en el año ha sido del -1.18%, habiéndose situado la rentabilidad mínima diaria en el último trimestre en el -1.13% el 07/05/10 y la máxima diaria en el 2.20% el 10/05/10. En el último año la rentabilidad mínima diaria ha sido del -1.13% el 07/05/10 y la máxima diaria ha ascendido a 2.20% el 10/05/10, mientras que en los tres últimos años, la rentabilidad mínima diaria se ha situado en un -3.55% el 26/10/07, mientras que la máxima diaria ha llegado al 2.67% el 19/09/08. Por otro lado, la volatilidad anualizada de los últimos doce meses ha sido del 5.35% con un VaR mensual del 6.09%.