

**SICABE INVERSIONES, SICAV, S.A.**

Nº Registro CNMV: 3452

Informe Semestral del Primer Semestre 2011

**Gestora:**      **Depositorio:** RBC DEXIA INVESTOR SERVICES ESPAÑA, S.A.      **Auditor:** OLIVER Y CAMPS, AUDITORES ASOCIADOS, S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositorio:** DEXIA BIL      **Rating Depositorio:** n.d.

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en n.d.

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

**Dirección**

ALMAGRO 21 -28010 MADRID

**Correo Electrónico**

secretaria@mgvalores.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: 14/12/2007

**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: MODERADO

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

**Descripción general**

Política de inversión: Vocación inversora de la Sociedad : La Sociedad se configura como una Sociedadde Inversión de Capital Variable con vocación inversora global.

**Operativa en instrumentos derivados**

La Sociedad tiene previsto operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados con la finalidad de cobertura e inversión.

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	2011	2010
Índice de rotación de la cartera	3,53	2,83	3,53	3,19
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,48	0,46	0,48	0,23

Nota: El periodo 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	354.119,00	373.015,00
Nº de accionistas	104,00	100,00
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	2.709	7,65	7,34	7,75
2010	2.778	7,45	7,21	7,61
2009	1.991	7,41	6,88	7,42
2008	1.987	7,24	6,90	9,38

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 2011	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2010	2009	2008	Año t-5
2,74	0,64	2,08	-0,65	2,23	0,56	2,29	-22,82	

### Gastos (% s/ patrimonio medio)

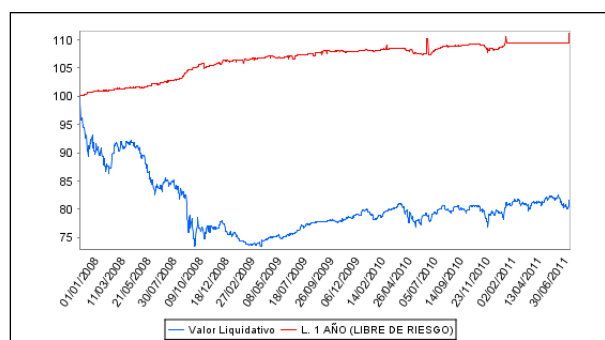
	Acumulado 2011	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2010	2009	2008	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,71	0,32	0,39	0,38	0,43	1,50	1,68	1,48	
Ratio total de gastos sintetico(v)	0,71	0,32	0,39	0,38	0,43	1,50	1,68	1,48	

(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.

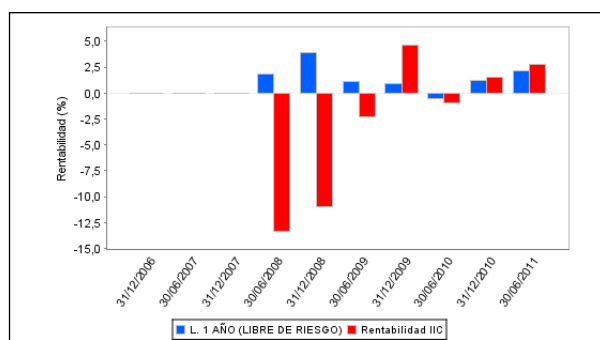
(v) En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones.

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	2.715	100,22	2.696	97,05
* Cartera interior	1.169	43,15	1.454	52,34
* Cartera exterior	1.526	56,33	1.212	43,63
* Intereses de la cartera de inversión	19	0,70	30	1,08
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	-40	-1,48	111	4,00
(+/-) RESTO	34	1,26	-29	-1,04
TOTAL PATRIMONIO	2.709	100,00 %	2.778	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)	2.778	2.855	2.778	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-5,24	-4,28	-5,24	0,18
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,75	1,58	2,75	-144,33
(+) Rendimientos de gestión	3,52	2,33	3,52	-281,56
+ Intereses	1,29	1,72	1,29	-0,27
+ Dividendos	0,58	0,42	0,58	0,33
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,27	1,16	0,27	-0,77
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,70	-1,21	-0,70	-0,43
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,19	-0,15	-0,19	0,21
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,10	0,34	0,10	-0,72
± Otros resultados	0,01	0,00	0,01	-319,00
± Otros rendimientos	2,16	0,05	2,16	39,09
(-) Gastos repercutidos	-0,77	-0,75	-0,77	138,23
- Comisión de sociedad gestora	-0,40	-0,44	-0,40	-0,13
- Comisión de depositario	-0,05	-0,08	-0,05	-0,37
- Gastos por servicios exteriores	-0,11	-0,10	-0,11	0,02
- Otros gastos de gestión corriente	-0,16	-0,13	-0,16	0,16
- Otros gastos repercutidos	-0,05	0,00	-0,05	138,55
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-1,00
+ 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	-1,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	2.709	2.778	2.709	

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

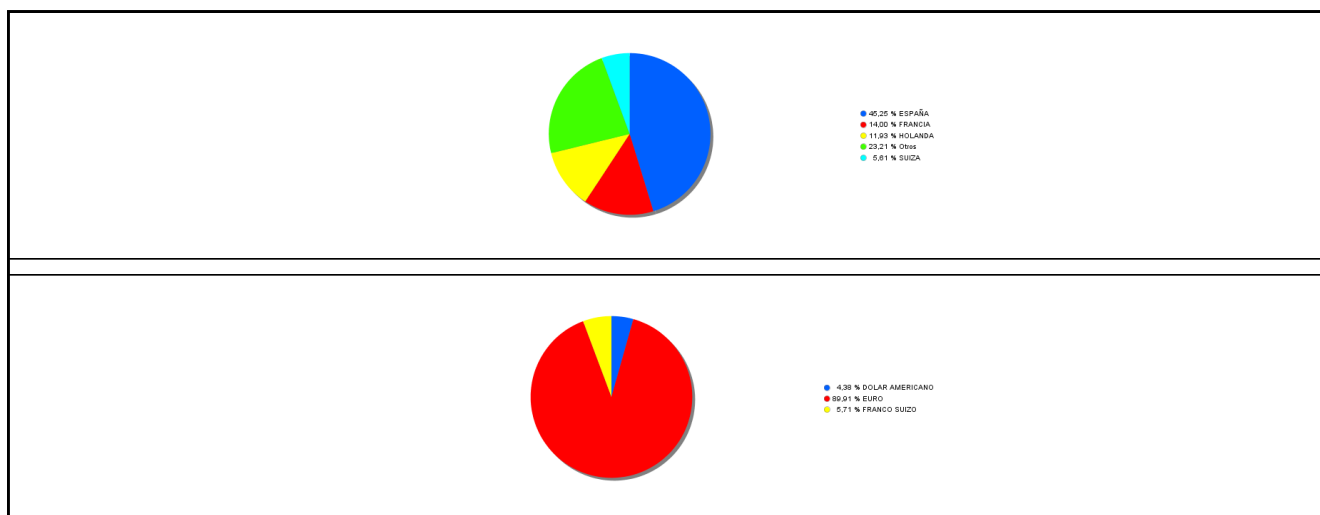
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000122D7 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 4,000 2020-04-30	EUR	92	3,38	90	3,25
ES0378641007 - Bonos FADE 4,800 2014-03-17	EUR	101	3,74	0	0,00
<b>Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año</b>		<b>193</b>	<b>7,12</b>	<b>90</b>	<b>3,25</b>
ES0000105678 - Bonos GENERALITAT DE VALENCIA 4,750 2011-12-22	EUR	55	2,05	56	2,02
ES00000950J8 - Bonos GENERALITAT DE CATALUNYA 4,750 2011-11-21	EUR	46	1,69	46	1,66
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>101</b>	<b>3,74</b>	<b>102</b>	<b>3,68</b>
XS0503993627 - Bonos OBRASCON HUARTE LAIN S.A. 3,687 2015-04-2	EUR	0	0,00	96	3,45
XS0457172913 - Bonos FCC 3,250 2014-10-30	EUR	47	1,74	0	0,00
ES0211839172 - Obligaciones AUTOPISTAS DEL ATLANTICO 6,000 202	EUR	41	1,50	0	0,00
XS0436905821 - Bonos GAS NATURAL 5,250 2014-07-09	EUR	0	0,00	51	1,84
ES0211845237 - Bonos ABERTIS 4,625 2016-10-14	EUR	96	3,55	0	0,00
XS0469316458 - Bonos ABENGOA 4,812 2015-02-25	EUR	0	0,00	50	1,79
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año</b>		<b>184</b>	<b>6,80</b>	<b>197</b>	<b>7,08</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>478</b>	<b>17,65</b>	<b>389</b>	<b>14,00</b>
ES0L01106175 - Letras ESTADO ESPAÑOL 1,000 2011-01-03	EUR	0	0,00	90	3,24
ES00000121A5 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 1,700 2011-07-01	EUR	76	2,81	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>76</b>	<b>2,81</b>	<b>90</b>	<b>3,24</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>554</b>	<b>20,46</b>	<b>479</b>	<b>17,24</b>
ES0155617030 - Acciones AUTOGESTION	EUR	1	0,02	1	0,02
ES0116920333 - Acciones CATALANA OCCIDENTE	EUR	0	0,00	90	3,25
ES0112501012 - Acciones EBRO PULEVA	EUR	0	0,00	111	3,99
ES0110047919 - Acciones SOS CUETARA	EUR	48	1,76	0	0,00
ES0124204019 - Acciones CORPORACION DERMOESTETICA	EUR	43	1,60	0	0,00
ES0165386014 - Acciones SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBIEN	EUR	0	0,00	14	0,52
ES0124244E34 - Acciones MAPFRE SA	EUR	0	0,00	104	3,74
ES0116870314 - Acciones GAS NATURAL	EUR	0	0,00	172	6,20
ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA (ESPAÑA)	EUR	261	9,65	0	0,00
ES0113900J37 - Acciones BANCO SANTANDER	EUR	40	1,47	79	2,85
ES0113211835 - Acciones BBVA	EUR	0	0,00	151	5,44
ES0157261019 - Acciones ROVI	EUR	38	1,42	72	2,59
ES0119256115 - Acciones CODERE	EUR	0	0,00	43	1,56
ES0126997032 - Acciones DONALD INVERSIONES SICAV	EUR	62	2,28	60	2,14
ES0109067019 - Acciones AMADEUS	EUR	43	1,58	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>536</b>	<b>19,78</b>	<b>898</b>	<b>32,32</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>536</b>	<b>19,78</b>	<b>898</b>	<b>32,32</b>
ES0156942031 - Acciones KRUGER INVERSIONES SIMCAV,SA	EUR	52	1,93	51	1,83
ES0170134037 - Acciones PLOTTER INVERSIONES SICAV, S.A	EUR	27	0,98	27	0,96
<b>TOTAL IIC</b>		<b>79</b>	<b>2,92</b>	<b>77</b>	<b>2,79</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>1.169</b>	<b>43,15</b>	<b>1.454</b>	<b>52,34</b>
XS0399648301 - Bonos RWE FINANCE BV 5,750 2013-11-20	EUR	0	0,00	55	1,99
FR0010871541 - Bonos RENAULT S.A. 5,625 2017-03-22	EUR	51	1,89	51	1,84
XS0426126180 - Bonos PORTUGAL TELECOM 6,000 2013-04-30	EUR	49	1,81	53	1,91
XS0457172913 - Bonos FCC 3,250 2014-10-30	EUR	0	0,00	44	1,60
AT0000A0H999 - Bonos WIENERBERGER AG 4,875 2014-07-07	EUR	52	1,91	52	1,87
DE000A0T4DU7 - Bonos BASF 6,000 2013-12-04	EUR	55	2,02	56	2,00
XS0410258833 - Bonos TELEFONICA (ESPAÑA) 5,431 2014-02-03	EUR	0	0,00	54	1,94
XS0410299357 - Bonos EON 4,875 2014-01-28	EUR	53	1,95	55	1,97
XS0415624393 - Bonos ROCHE HOLDING GSI 4,625 2013-03-04	EUR	73	2,68	75	2,70
XS0418268198 - Bonos HENKEL AG 4,625 2014-03-19	EUR	63	2,34	65	2,33
XS0421249078 - Bonos BHP BILLITON PLC 4,750 2012-04-04	EUR	0	0,00	63	2,26
XS0425722922 - Bonos ADECCO INT FIN 7,625 2014-04-28	EUR	56	2,06	58	2,09
XS0435008726 - Bonos ERICSSON LM BJ 5,000 2013-06-24	EUR	52	1,93	54	1,93
XS0436905821 - Bonos GAS NATURAL 5,250 2014-07-09	EUR	52	1,91	0	0,00
XS0419267595 - Bonos EON 4,125 2013-03-26	EUR	0	0,00	53	1,90
FR0010808071 - Bonos LAGARDERE SCA 4,875 2014-10-06	EUR	0	0,00	102	3,66
XS0494547168 - Bonos TELEFONICA (ESPAÑA) 3,406 2015-03-24	EUR	0	0,00	49	1,78
XS0495010133 - Bonos EDP FINANCE 3,250 2015-03-16	EUR	90	3,32	92	3,33
XS0162878903 - Bonos ENDESA 5,375 2013-02-21	EUR	64	2,38	65	2,35
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año</b>		<b>710</b>	<b>26,19</b>	<b>1.096</b>	<b>39,44</b>
XS0421249078 - Bonos BHP BILLITON PLC 4,750 2012-04-04	EUR	62	2,28	0	0,00
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>62</b>	<b>2,28</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>772</b>	<b>28,48</b>	<b>1.096</b>	<b>39,44</b>
XS0641638332 - Bonos BNP PARIBAS ARBITRAGE 0,000 2012-07-02	EUR	50	1,85	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>50</b>	<b>1,85</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>822</b>	<b>30,32</b>	<b>1.096</b>	<b>39,44</b>
CH0012005267 - Acciones NOVARTIS R	CHF	51	1,87	0	0,00
CH0024638196 - Acciones SCHLINDLER P	CHF	50	1,85	0	0,00
FR0000120172 - Acciones CARREFOUR SUPERMARCHE	EUR	0	0,00	62	2,22
IE0002424939 - Acciones DCC	EUR	39	1,45	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
NL0000395903 - Acciones WOLTERS KLUWER CVA	EUR	46	1,69	0	0,00
IT0004176001 - Acciones PRYSMIAN SPA	EUR	42	1,54	0	0,00
FR0000053142 - Acciones FAIVELEY TRANSPORT	EUR	53	1,95	0	0,00
FR0010208165 - Acciones SAFT GROUPE SA	EUR	83	3,06	0	0,00
US02364W1053 - Acciones AMERICA MOVIL-ADR	USD	19	0,69	21	0,77
US1512908898 - Acciones CEMEX SAB	USD	30	1,09	19	0,68
FR0010451203 - Acciones REXEL SA	EUR	30	1,10	0	0,00
FR0000120966 - Acciones SOCIETE BIC SA	EUR	53	1,97	0	0,00
FR0000032195 - Acciones DELACHAUX	EUR	60	2,22	0	0,00
US10552T1079 - Acciones BRF-BRASIL FOODS	USD	43	1,58	0	0,00
CH0023405456 - Acciones DUFREY GROUP	CHF	52	1,92	0	0,00
US71654V4086 - Acciones PETROLEO BRASILEIRO SA ADR	USD	23	0,86	14	0,51
DE000A1DAHI0 - Acciones BRENNTAG AG	EUR	32	1,17	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>705</b>	<b>26,02</b>	<b>116</b>	<b>4,18</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>705</b>	<b>26,02</b>	<b>116</b>	<b>4,18</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>1.526</b>	<b>56,34</b>	<b>1.212</b>	<b>43,62</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>2.696</b>	<b>99,50</b>	<b>2.666</b>	<b>95,96</b>

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 periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
ADECCO 7,625% 28/04/2014	Venta Plazo ADECCO 7,625% 28/04/2014 5000  Física	56	Inversión
Total otros subyacentes		56	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>56</b>	

### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X

	SI	NO
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

d) Que el día 8 de abril de 2011, el coeficiente de obligaciones frente a terceros de SICABE INVERSIONES, SICAV, S.A. superó el 5% del patrimonio, situándose en el 8,9%. Este descubierto fue debido a unas ventas de renta variable nacional pendientes de liquidación, quedando regularizado el endeudamiento al día hábil siguiente.

## 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

a.) Existe un Accionista significativo con un volumen de inversión de 1.508.649,61 que supone el 55,68% sobre el patrimonio de la IIC.

a.) Existe un Accionista significativo con un volumen de inversión de 960.933,06 que supone el 35,47% sobre el patrimonio de la IIC.

Anexo: h) Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y repos de deuda Pública que realiza la gestora con el depositario.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

La evolución de los mercados financieros mundiales durante el 2º trimestre ha venido marcada por dos factores fundamentalmente: los indicios de una cierta desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía global, especialmente la norteamericana, y los continuos episodios de volatilidad provocados por la crisis de deuda soberana en

Europa.

En el frente macroeconómico, diversos indicadores publicados en las últimas semanas apuntan a una pérdida de impulso de la recuperación económica en EEUU. En particular, la creación de empleo ha disminuido significativamente en los meses de mayo y junio en los que la tasa de desempleo ha vuelto a aumentar por encima del 9%. Se trata en todo caso de una desaceleración suave y temporal y las expectativas siguen apuntando a un crecimiento de entre el 2,5% y el 3% en 2011 para volver ritmos del 3,5% en 2012 y 2013.

Diversos países emergentes, con China y Brasil a la cabeza, están llevando a cabo procesos de subidas de los tipos de interés para frenar el repunte de los precios observado en los últimos meses. En estos países el problema es más bien el excesivo crecimiento que está creando tensiones inflacionistas, lo que ha llevado a sus bancos centrales a tratar de suavizar el ritmo de crecimiento. Esto se ha traducido en un pobre comportamiento de sus Bolsas hasta el punto que Shanghai y Sao Paulo se encuentran entre las Bolsas con peor comportamiento del mundo en el 2º trimestre.

En Europa el panorama económico sigue mostrando una acusada divergencia entre el fuerte crecimiento de Alemania y el resto de países de la Europa ?core?, y el estancamiento o incluso recesión que se observa en los países periféricos. En el caso de España los indicadores publicados apuntan a cierta desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía que, tras crecer un 0,3% en el primer trimestre, podría mostrar un crecimiento cero en el segundo. La demanda interna se mantiene en ligera recesión aunque el buen comportamiento del sector exterior permite esperar tasas de crecimiento ligeramente positivas para el PIB en el conjunto del año.

El principal problema al que se enfrenta la economía española es la falta de financiación como consecuencia de la crisis de deuda soberana. La fuerte prima de riesgo de nuestro país implica una enorme dificultad para acceder a los mercados mayoristas de financiación para los bancos, lo que les obliga a una gestión muy defensiva de su liquidez. En este sentido, la recuperación de la confianza de los mercados en la solvencia de España y de su sistema financiero es una condición fundamental para sentar las bases de la recuperación económica.

El comportamiento de las Bolsas mundiales durante el 2º trimestre ha sido en términos generales negativo, aunque los descensos no han sido muy acusados. Así el MSCI World Index ha registrado una caída del 3,1% en el trimestre con un retroceso máximo del 7,1%. El mejor comportamiento lo han registrado las Bolsas de los países más desarrollados, en particular Alemania y EEUU, que han ejercido de ?mercados refugio? para los inversores que huían de las turbulencias de la crisis de deuda en Europa. Así, el Dax alemán subía un 4,75% en el trimestre, mientras los índices norteamericanos acaban prácticamente en los mismos niveles que en el primer trimestre. En el conjunto del primer semestre también son los índices más fuertes con avances para el Dax del 6,7% y para el S&P 500 del 5%.

Por el lado negativo cabe destacar las caídas de algunos países emergentes, en particular China y Brasil, que han registrado retrocesos del orden del 10%, junto a la Bolsa italiana, la más afectada por la crisis de deuda en Europa que ha perdido el 7% en el trimestre. En el acumulado del primer semestre la Bolsa de Brasil es la peor entre las más importantes con un caída del 9,96% mientras las Bolsas asiáticas caen un 3% en promedio.

El Ibex ha finalizado el segundo trimestre con un retroceso del 2,05% y desde principios de año mantiene un avance del 5% gracias a las ganancias obtenidas en los primeros meses. Estos resultados están ligeramente por encima de la media europea aunque hay que recordar que venimos de un año 2010 en que el Ibex tuvo un comportamiento relativo muy negativo.

Pese a los periódicos episodios de volatilidad provocados por la crisis de deuda europea, la rentabilidad de los bonos españoles a diez años se ha mantenido bastante estable durante el trimestre, fluctuando en un rango estrecho entre el 5,20% y el 5,65% aproximadamente. El diferencial con Alemania, por su parte, ha tenido un sesgo ligeramente alcista, pero más por la caída de rentabilidad de los bonos alemanes que por la subida del español, y se ha movido en general entre los 250 y los 200 puntos básicos. La situación de Grecia, Irlanda y Portugal, sin embargo, ha sufrido un deterioro



imparable a lo largo de los últimos meses. La rentabilidad de sus bonos supera el 20% en el caso de Grecia y el 10% en el de Irlanda y Portugal lo que significa que los mercados asumen una elevada probabilidad a una próxima reestructuración de la deuda en esos países.

La Unión Europea está tratando de evitar la quiebra de los países en dificultades ofreciendo la financiación que no es posible obtener en los mercados a cambio de ajustes drásticos de sus cuentas públicas. El objetivo es reducir el déficit hasta niveles que permitan recuperar la confianza de los mercados en la solvencia a largo plazo, pero las dudas sobre el éxito de estas políticas es una fuente de continuas tensiones en los mercados. La situación está lejos de estar controlada y en los últimos días amenaza con extenderse a España e Italia lo que supondría un cambio drástico en el escenario de la crisis europea.

El inicio del tercer trimestre ha traído consigo un nuevo episodio de volatilidad en los mercados por el agravamiento de la crisis de deuda y su extensión a Italia y España. El fuerte aumento de los diferenciales de deuda en estos países ha provocado una importante caída en las Bolsas alertando de la necesidad de tomar medidas decisivas que permitan afrontar la crisis de deuda antes de un estallido que tendría consecuencias muy negativas para el conjunto de Europa. Estas medidas tienen que tomarse tanto a nivel nacional, profundizando en las medidas de ajuste necesarias para sostener las cuentas públicas, como a nivel europeo, avanzando en la creación de instituciones de gobernanza económica para el conjunto de la zona euro. Esperamos que la asunción de estas medidas permita una progresiva estabilización de la crisis lo que a su vez permitiría la recuperación de unas Bolsas que actualmente presentan una acusada infravaloración de acuerdo a sus medias históricas así como a los activos alternativos.

La SICAV, ha tenido una rentabilidad del 2.74% en el periodo, con una volatilidad de 5.94 comportándose de una manera homogénea con otros fondos gestionados por Mercados y Gestión de Valores, con su mismo perfil de riesgo.

~~Durante el trimestre no se han realizado operaciones de inversión y o cobertura con derivados.~~