

FONDO BANKINTER BRAMEX GARANTIZADO, FI

Nº Registro CNMV: 654

Informe Semestral del Primer Semestre 2010

Gestora: BANKINTER GESTION DE ACTIVOS, S.A., S.G.I.I.C. **Depositario:** BANKINTER, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: BANKINTER **Grupo Depositario:** BANKINTER **Rating Depositario:** A1 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en <http://www.bankinter.com>.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

Servicio Atención al Cliente Bankinter

Avenida de Bruselas, 12

28108 - Alcobendas

Madrid

901113113

Correo Electrónico

N/D

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 FONDO

Fecha de registro: 31/05/1996

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Vocación inversora: Garantizado de Renfimiento Variable Perfil de Riesgo: Muy Bajo

Descripción general

Política de inversión: Bankinter, S.A. garantiza al fondo a vencimiento (12.08.11) el 100% del valor liquidativo de la participación del 11 de agosto de 2008 más, en caso de ser positiva, el 100% de la revalorización punto a punto, en un período de 3 años, de una cesta equiponderada compuesta por 2 ETFs-Índice que replican 2 índices representativos de la Bolsa de Brasil y de México, con una revalorización máxima del 25% para cada uno de ellos.

Un ETF (Exchange Trade Fund) o fondo cotizado es una fondo cuyas participaciones están admitidas a negociación en algun mercado organizado.

Las características de los ETF's son las siguientes:

iShares MSCI Brazil: ETF cotizado en la Bolsa de Valores de Nueva York, que replica al índice MSCI Brazil.

iShares MSCI México: ETF cotizado en la Bolsa de Valores de Nueva York, que replica al índice MSCI Mexico.

Si los dos índices tuviesen una revalorización de al menos un 25% entonces se alcanzaría una TAE máxima en torno al 7,71%. En el supuesto de que la variación de la cesta fuese 0 o negativa se alcanzaría una TAE del 0%.

La entidad supervisora de los ETF es la SEC. La entidad gestora es Barclays Global Fund Advisor.

Garantía del fondo:El objetivo de rentabilidad garantizado a vencimiento consiste en conseguir que el valor liquidativo de la participación del fondo el día de vencimiento de la garantía sea al menos igual al valor liquidativo final garantizado tal y como se define más adelante.

Los partícipes obtendrán la rentabilidad garantizada a vencimiento sólo en el caso de mantener su inversión hasta la fecha de vencimiento de la garantía. Si el partícipe reembolsara antes de dicha fecha, obtendrá el valor liquidativo del día en que reembolse y no se le garantizará importe alguno. Además, tendrá que hacer frente a una comisión de reembolso del 3% del importe reembolsado, salvo que éste se realice en una de las fechas indicadas como ventanas de liquidez.

Bankinter, S.A. garantiza al fondo a vencimiento (12 de agosto de 2011) el 100% del valor liquidativo de la participación del 11 de agosto de 2008 más, en caso de ser positiva, el 100% de la revalorización punto a punto, en un período de 3 años, de una cesta equiponderada compuesta por 2 ETFs-Índice que replican 2 índices representativos de la Bolsa de Brasil y de

México, con una revalorización máxima del 25% para cada uno de ellos.

Las características de los ETF's son las siguientes:

iShares MSCI Brazil: Es un Fondo Cotizado (ETF) en la Bolsa de Valores de Nueva York que replica al índice MSCI Brazil.

Ticker Bloomberg: EWZ Index.

iShares MSCI México: Es un Fondo Cotizado (ETF) en la Bolsa de Valores de Nueva York que replica al índice MSCI Mexico.

Ticker Bloomberg: EWW Index.

Operativa en instrumentos derivados

El fondo tiene posiciones en instrumentos financieros derivados dentro del marco de una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad el cual se describe brevemente en este informe, y de forma más detallada en el folleto de este fondo.

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo 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	0,00	0,05	0,00	0,04
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,40	0,36	0,40	0,84

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 Participaciones	11.163,40	11.685,52
Nº de Partícipes	294	305
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	600,00	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	10.626	951,8249
2009	11.461	980,7804
2008	11.580	883,6622
2007	19.773	910,2151

	% efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo	Acumulada		
Comisión de gestión	0,89	0,89	patrimonio	
Comisión de depositario	0,05	0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2010	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2009	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-2,95	-3,74	0,82	1,69	3,38	10,99			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,37	27-04-2010	-1,37	27-04-2010		
Rentabilidad máxima (%)	2,38	10-05-2010	2,38	10-05-2010		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado 2010	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2009	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	6,90	8,47	4,83	4,53	3,84	4,01			
Ibex-35	36,18	45,81	23,20	19,53	19,21	25,12			
Letra Tesoro 1 año	5,23	7,22	1,94	1,53	2,49	2,16			
VaR histórico(iii)	3,03	3,03	2,64	2,32	2,53	2,32			

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

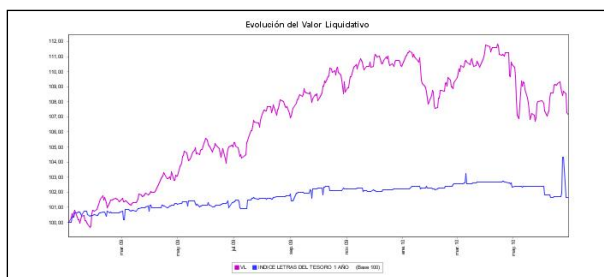
	Acumulado 2010	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2009	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,97	0,50	0,47	0,48	0,48	1,91			

(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.

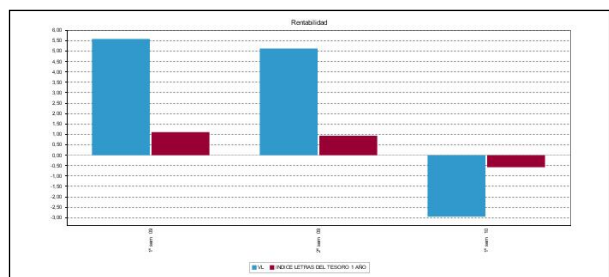
(v) En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones.

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 últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



El 24 de julio de 2008 se modificó la política de inversión del Fondo al establecerse una nueva garantía. Por este motivo, se omite información histórica en determinados apartados de este informe anterior a esta fecha para periodos completos en los que el Fondo no haya mantenido esta nueva política de inversión, entre ellos, en los gráficos de evolución del valor liquidativo y rentabilidad semestral, conforme a lo establecido en la Circular 4/2008 de 11 de septiembre de la CNMV. "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario	2.854.019	41.599	0,01
Renta Fija Euro	399.841	13.297	0,52
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	91.110	2.782	-4,92
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	74.594	2.972	-8,70
Renta Variable Mixta Internacional	5.889	238	-1,37
Renta Variable Euro	238.008	9.611	-18,03
Renta Variable Internacional	337.407	24.780	-11,04
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	43.382	876	-0,23
Garantizado de Rendimiento Variable	769.444	24.069	-2,68
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	88.374	3.717	8,24
Global	12.897	2.075	-3,53
Total fondos	4.914.965	126.016	-2,09

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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	10.191	95,91	11.029	96,23
* Cartera interior	356	3,35	1.247	10,88
* Cartera exterior	9.093	85,57	9.241	80,63
* Intereses de la cartera de inversión	743	6,99	541	4,72

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	456	4,29	460	4,01
(+/-) RESTO	-21	-0,20	-27	-0,24
TOTAL PATRIMONIO	10.626	100,00 %	11.461	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)	11.461	11.338	11.461	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-4,60	-3,93	-4,60	13,34
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-2,92	5,00	-2,92	-156,61
(+) Rendimientos de gestión	-2,00	6,01	-2,00	-132,14
+ Intereses	1,83	1,85	1,83	-4,32
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-1,34	-0,42	-1,34	206,33
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-2,49	4,58	-2,49	-152,55
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,97	-1,01	-0,97	-7,43
- Comisión de gestión	-0,89	-0,91	-0,89	-4,81
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-4,81
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	0,00	-0,02	660,48
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	209,57
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,05	0,00	-100,00
(+) Ingresos	0,04	0,00	0,04	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	0,04	0,00	0,04	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	10.626	11.461	10.626	

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

3. Inversiones financieras

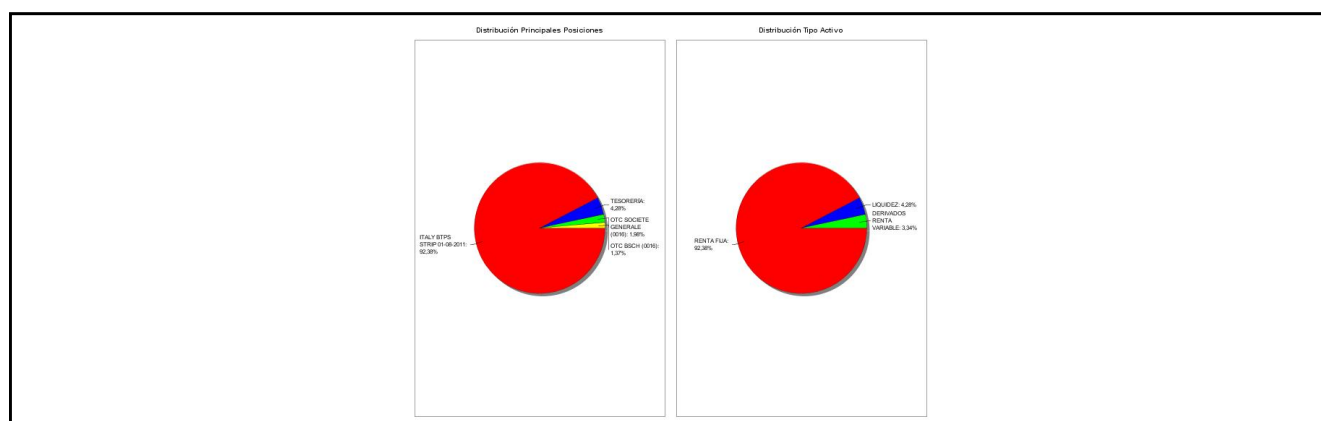
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES00000121H0 - BONO(TESORO PUBLICO)[4,25/2010-01-04	EUR	0	0,00	584	5,09
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	584	5,09
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	584	5,09
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		0	0,00	584	5,09
IT0003106595 - STRIP(DEUDA ESTADO ITALIA)[4,38/2011-08-01	EUR	350	3,29	355	3,10
IT0003106595 - STRIP(DEUDA ESTADO ITALIA)[4,39/2011-08-01	EUR	8.743	82,28	8.886	77,53
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		9.093	85,57	9.241	80,63
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		9.093	85,57	9.241	80,63
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		9.093	85,57	9.241	80,63
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		9.093	85,57	9.241	80,63
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		9.093	85,57	9.825	85,72

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
INDICE OTC FONDO BKT BRAMEX GARANTIZADO	C/ Opc. CALL OTC SOCIETE GENERALE (0016)	7.000	Objetivo concreto de rentabilidad
IND OTC FONDO BKT BRAMEX GARANTIZADO	C/ Opc. CALL OTC BSCH (0016)	3.305	Objetivo concreto de rentabilidad
Total subyacente renta variable		10305	
TOTAL DERECHOS		10305	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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 una entidad del grupo de la gestora o 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

c) El Depositario y Gestora pertenecen al mismo grupo económico, no obstante la Gestora y el Depositario han establecido procedimientos para evitar conflictos de interés y cumplir los requisitos legales de separación recogidos en el Reglamento de IIC. Operaciones Vinculadas: g) Durante el semestre Bankinter, SA ha percibido importes que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por el

fondo, en concepto de comisión de depositaría, cuya cuantía se detalla en el apartado de datos generales de este informe.

h) La Gestora cuenta con un procedimiento para el control de las operaciones vinculadas en el verifica, entre otros aspectos, que éstas se realizan a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado; existiendo para aquellas operaciones que tienen la consideración de operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia (por ejemplo, operaciones de compraventa de repos con el Depositario, remuneración cuenta corriente, etc.) un procedimiento de autorización simplificado en el que se comprueba el cumplimiento de estos dos aspectos.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Situación de los mercados en el Semestre

Durante el primer semestre las bolsas, a nivel global, han terminado decantándose por caídas, al verse arrastradas por la preocupación sobre una posible desaceleración de la economía global. Entre los detonantes de esta situación se pueden enumerar los siguientes elementos: situación de la deuda soberana en países periféricos europeos, el anuncio de nuevas medidas fiscales de contracción para combatir los fuertes déficits presupuestarios, datos macroeconómicos americanos flojos confirmando ralentización en los avances de optimismo del consumidor y empresarios americanos de los primeros meses del año y la mala situación de su mercado inmobiliario, temores sobre cierta debilidad económica en China, incertidumbre generada en torno a la nueva regulación bancaria tanto en USA como en Europa y también, elementos de riesgo geopolítico ante las tensiones entre Corea del Norte y Corea del Sur. El conjunto de estos factores ha detonado una creciente aversión al riesgo, como queda reflejado en la evolución de la renta variable y la fuerte apreciación que ha venido registrando en este semestre el oro (+13%).

De todas formas, el Eurostoxx50 (-13%) cae bastante más que el americano SP500 (-9%), y a su vez se registran fuertes divergencias entre las distintas bolsas europeas: Ibex35-22% y Dax30 (Alemania) +0,14%. En Japón el Topix ha caído -7%, rompiendo también la tendencia apreciadora que registró durante el primer trimestre.

En el período de estos primeros 6 meses del año, hemos vuelto a chequear los mínimos vistos en julio 2009 durante este pasado mes de mayo, lo que socaba la idea de la tendencia bajista en medio/largo plazo que vienen registrando las bolsas.

Sectorialmente, los defensivos lo han hecho mejor con subidas en torno al 5% en Cuidado Personal y Doméstico, +2,5% en Alimentación y Bebidas y +2,3% en Retail. Los peores han sido los Bancos (-27%), Utilities (-22% afectados por la incertidumbre regulatoria sobre los precios de la energía y el debate sobre la ampliación de la vida a las nucleares en Alemania) y Recursos Naturales (-21,5%).

Los resultados empresariales del 1T sorprendieron positivamente con un alto porcentaje de resultados que superaban expectativas. Sin embargo, de cara a la evolución conjunta de los beneficios empresariales para el conjunto del año parece que hay cierto sentimiento de que éstas cifras esperadas pueden ser demasiado optimistas y, que dada la difícil coyuntura económica, veremos próximamente revisiones a la baja de estas estimaciones de BPA en línea con lo que está ocurriendo las estimaciones del PIB para las principales zonas geográficas en los países desarrollados, cifras que están siendo rebajadas por varias entidades tanto privadas como del gobierno.

La curva de tipos de interés en Alemania ha ido desplazándose de forma paralela hacia abajo y se ha estrechado el diferencial con la curva americana. El bono 10 años alemán llegó a tocar los mínimos de rentabilidad cerca del 2,5% a principios de junio. Los bonos soberanos, de mayor solvencia y credibilidad, han ido actuando de activo refugio ante este

complicado entorno financiero y macroeconómico. La política monetaria del BCE no ha variado de forma substancial, manteniendo el tipo oficial sin cambios en el período, si bien se han restringido las inyecciones periódicas de liquidez al sistema, medida que ha sido bien acogida por los mercados y no ha creado una tensión adicional en los tipos de interés más cortos.

En el segundo trimestre de 2010 los mercados de deuda han estado totalmente condicionados por el riesgo soberano. Por este motivo, observamos comportamientos de los bonos soberanos totalmente dispares, según se trate de países europeos core o EE.UU. o países europeos periféricos como España, Portugal e incluso Italia, donde el mercado ha puesto en precio cierto riesgo de impago de la deuda, aunque desde luego sin llegar a los extremos de Grecia. Así, el 10A estadounidense y el alemán han actuado como refugio de los inversores y las compras de estos bonos han llevado las tires en el segundo trimestre del 3,85% al 2,95% y del 3,10% al 2,6% respectivamente, mientras que por ejemplo el español ha pasado del 3,80% al 4,55% y con un máximo intertrimestral (2T) de casi el 5%. Por tanto, el riesgo país de España medido con el diferencial con Alemania en los bonos a 10 años cierra el trimestre muy elevado, en casi 200 pb. En los bonos a 2A el comportamiento ha sido similar, y mientras el bono alemán tiene una tir del 0,62% el español paga un 2,94%.

Los mercados de crédito europeos también han reflejado el incremento del riesgo soberano, con ampliaciones del los spreads en todos los casos. Así, el iTraxx Main, reflejo de las compañías con grado de inversión, ha ampliado de 80 a 130 pb en el 2T10, y el iTraxx xOver (High Yield) ha pasado de 420 a 580 pb. Y el contagio de la crisis soberana en Europa al sistema financiero tiene reflejo en la ampliación del spread del índice de financieros senior de casi 80 pb hasta los 170 pb, por encima del Main.

El dólar ha continuado, durante todo el primer semestre, su senda apreciadora frente al euro, acumulando en el conjunto del período una revalorización del 15%. Este comportamiento parece respaldar la idea de que EE.UU va más avanzado en el ciclo de recuperación económica y que esto, unido a la mayor eficiencia y flexibilidad de la Fed para tomar sus decisiones de política monetaria, podría estar descontando una subida de tipos en EE.UU. antes de que tenga lugar en Europa. De todas formas, no podemos perder de vista que desde principios de junio el euro viene recuperando su cotización frente al dólar después de tocar los mínimos del año en torno a 1,19. Este movimiento viene unido a la mejora en la percepción de la situación económica en la zona euro y un menor sentimiento del riesgo en los países periféricos de la eurozona después de los distintos ajustes fiscales anunciados. La depreciación del euro, debería de acabar ayudando a las exportaciones europeas y mejorando las cuentas de las empresas de la zona con mayor exposición a la economía americana

El precio del crudo no ha mostrado demasiada variación en el total del semestre (-3,3%), sin embargo, no podemos pasar por alto la fuerte volatilidad a la que ha estado sometido llegando a alcanzar los máximos los 88 \$/Barril en Abril y los mínimos cerca de los 66 \$/Barril a finales de Mayo. La fortaleza que viene experimentando el precio del Brent desde comienzos del 2009 (+92%), ya está dejándose sentir sobre los márgenes de muchas compañías con un producto o proceso productivo muy ligado al precio del Brent y sus derivados (botes, recipientes, envolturas ...).

Actividad semestral del fondo

La estructura de la cartera de contado está condicionada por el logro de los objetivos específicos del Fondo y está constituida principalmente por deuda pública italiana y otros activos de renta fija europeos de probada solvencia, con una duración próxima al vencimiento de la garantía, para intentar conseguir de esta forma, una inversión inmune a los movimientos en los tipos de interés si se considera como horizonte temporal dicha fecha.

Los instrumentos derivados que forman parte de la cartera se negocian en mercados secundarios no organizados. Las posiciones en estos instrumentos aseguran la consecución del objetivo de rentabilidad del fondo. Para cubrir la revalorización de las acciones antes citadas en el apartado de descripción de la política de inversión, se ha empleado una opción call sobre una cesta equiponderada compuesta por 2 ETFs (iShares MSCI Brasil iShares MSC México) como

instrumento de gestión encaminado a la consecución del objetivo de rentabilidad especificado en el folleto informativo del fondo, con un nominal de 14.355 miles de euros.

Con fecha 12 de Agosto 2008, se procedió a contratar la opción call con Banco Santander por un importe de 7.355 miles de euros y con Societe Generale por importe de 7.000 miles de euros. Por otra parte, se ha procedido a reducir nominal de la opción call con el Banco Santander en 501 miles de euros durante el primer semestre, quedando al cierre de periodo el saldo que se refleja en el cuadro de posiciones abiertas en instrumentos derivados. El resultado de dicha inversión en estos instrumentos financieros derivados ha supuesto un quebranto del 2,49% sobre el patrimonio medio del Fondo durante este primer semestre del año.

Durante este semestre, como resultado del comportamiento de la estructura de cartera descrita (renta fija + derivados), el fondo ha registrado una rentabilidad en el semestre del -2,95%, pudiéndose ver en el cuadro de Comparativa el comportamiento relativo del Fondo con respecto a la rentabilidad media de los fondos de la Gestora con su misma Vocación Inversora.

El riesgo asumido por el Fondo, medido por la volatilidad de su valor liquidativo diario en el primer semestre ha sido de 6,90% frente a la volatilidad de las Letras del Tesoro a un año que ha sido de 5,23%, lo que se explica por unos niveles de volatilidad mayores de los activos que componen la cartera del fondo por su mayor exposición a los mercados de renta variable y la mayor duración de su cartera de renta fija.

El semestre ha venido marcado por la situación grave de la zona euro, la impaciencia ante una posible salida de Grecia de la moneda base y la consiguiente situación de contagio para el resto de los países periféricos (España, Portugal, Irlanda, Italia) e incluso para el Reino Unido pese a no pertenecer a la moneda común. La debilidad manifiesta de la divisa, el repunte de los tipos a corto y la situación de falta de liquidez en el mercado interbancario han provocado un semestre con gran volatilidad y resultados negativos en la mayoría de los activos.

Para el semestre final del año y ante una situación económica en la que destacaran las medidas del Gobierno americano para lograr un nuevo estímulo a los datos económicos y una capacidad de transferencia clara al resto de las economías mundiales, veremos unos mercados de renta variable claramente al alza por el descuento de esta situación. Los sectores beneficiados serán el financiero, con su nueva regulación y el sector consumo que se sitúa como el de referencia en un comienzo de ciclo económico, que vemos despegar.

La posible nueva situación económica vendrá caracterizada por una divisa europea a la baja, unos nuevos perfiles fiscales comunes para toda la zona euro, un flujo de dinero menos temeroso dispuesto a invertir en inversiones de riesgo y fundamentalmente en una clara disposición de los países europeos a forma parte del euro como ámbito de referencia que de ninguna manera puede dejar salir a ninguno de sus miembros.

De esta forma, el comportamiento del Fondo para este nuevo periodo se moverá siguiendo estas líneas de actuación en función de la evolución que tengan el activo/s subyacentes del objetivo concreto de rentabilidad y como esta impacte en el precio final de este objetivo de rentabilidad; así como del movimiento de los precios de la cartera de renta fija.