EQUILIBRIA INVESTMENTS, SIL, SA

Nº Registro CNMV: 3

Informe Semestral del Primer Semestre 2012

Gestora: [Tipo de Gestora no encontrado] **Depositario:** SANTANDER INVESTMENT, S.A. **Auditor:** DELOITTE
Grupo Gestora: [Tipo de Gestora no encontrado] **Grupo Depositario:** SANTANDER **Rating Depositario:** Baa2

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

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

Dirección
C/ Juan Hurtado de Mendoza, 15 28036 - Madrid ((91) 353 37 35)

Correo Electrónico
equilibria@equilibriainvestments.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 SOCIEDAD

Fecha de registro: 01/02/2011

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría
Tipo de Sociedad: Sociedad de Inversión Libre Vocación inversora: Retorno Absoluto Perfil de Riesgo: Medio

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general
Política de inversión: La Sociedad se marca un objetivo mínimo de rentabilidad no garantizado, descontada la inflación, del 2% anual, con un objetivo no garantizado de volatilidad máxima anual del 15%. La pérdida máxima mensual (VaR) no superará el 10% con un nivel de confianza del 95%. Para conseguir dicho objetivo se utilizarán de forma directa estrategias de gestión alternativa, fundamentalmente Global Macro y Long/Short. El patrimonio se invertirá, de forma directa o indirectamente a través de IIC, en activos financieros cotizados en mercados de la OCDE (acciones y títulos de renta fija), tratando de identificar oportunidades de inversión acordes con el objetivo descrito, respetando en todo momento los principios de liquidez, diversificación del riesgo y transparencia. La máxima concentración en un único valor, o una única IIC, no superará nunca el 32% del patrimonio. En términos generales, no existen ni objetivo predeterminado ni límites máximos en cuanto a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni por duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. En determinados momentos podrá existir una concentración geográfica o sectorial. Se podrá invertir hasta un 80% del patrimonio en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa oscilará entre el 0% y el 64% del patrimonio.

Operativa en instrumentos derivados
La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual
Nº de acciones	2.047.824,00
Nº de accionistas	90
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo definitivo
Periodo del informe	36.443	
Diciembre 2011	33.415	17,4779
Diciembre 2010		
Diciembre 2009		

Valor liquidativo (EUR)	Fecha	Importe	Estimación que se realizó
Último estimado			
Último definitivo	2012-06-30	17,7958	

Notas: En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

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

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

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,00		0,00	0,00		0,00	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2012		Anual			
Con último VL estimado	Con último VL definitivo	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
0,00	1,82				

El último VL definitivo es de fecha: 30-06-2012

El ultimo VL estimado es de fecha:

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria

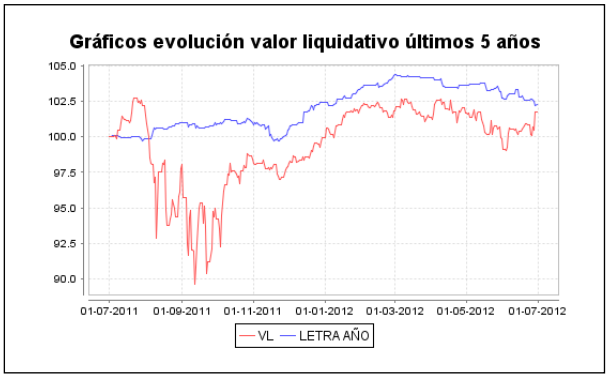
Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2012	Anual			
		Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,90				

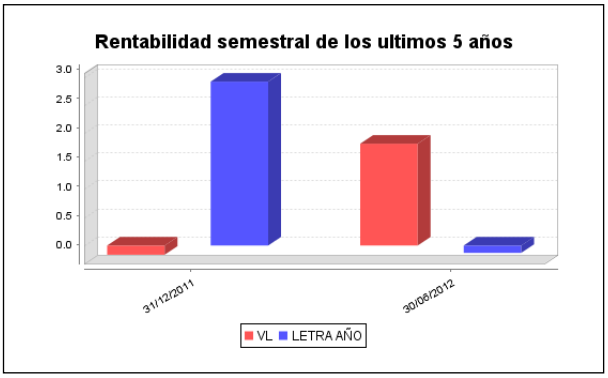
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

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.

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	35.737	98,07	32.349	96,81
* Cartera interior	22.737	62,39	22.105	66,15
* Cartera exterior	12.919	35,45	10.002	29,93
* Intereses de la cartera de inversión	81	0,22	243	0,73
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	403	1,11	603	1,80
(+/-) RESTO	302	0,83	462	1,38
TOTAL PATRIMONIO	36.442	100,00 %	33.415	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)	33.415	28.508	33.415	
± Compra/venta de acciones (neto)	6,85	15,59	6,85	-51,24
- Dividendos a cuenta distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,75	-0,13	1,75	-1.591,50
(+) Rendimientos de gestión	2,83	0,89	2,83	252,57
(-) Gastos repercutidos	1,09	1,50	1,09	-19,47
- Comisión de sociedad gestora	0,00	0,00	0,00	0,00
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	1,09	1,50	1,09	-19,47
(+) Ingresos	0,00	0,48	0,00	-99,69
(+) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	36.443	33.415	36.443	

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

3. Inversiones financieras

Periodo Actual			Periodo Anterior	
	Valor de Mercado	%	Valor de Mercado	%
Liquidez	16.887,63	42,78	11.575,51	19,49
Deuda Pública	6.477,10	16,41	12.192,87	20,53
Crédito	2.809,90	7,12	1.968,47	3,31
Renta Variable	9.372,06	23,74	6.132,98	10,33
Gestión Alternativa	3.928,88	9,95	27.519,85	46,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	39.475,57	100,00	59.389,68	100,00

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. 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, sociedad de inversión 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 una entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión 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 SICAV.		X
h. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a SIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

	Al final del periodo
k. % endeudamiento medio del periodo	0,00
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.	0,00
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	0,00

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Partícipes significativos: 13,069,804.54 - 35.86%
Efectivo por compras de valores emitidos, colocados o asegurados por el grupo (millones euros): 0.70 - 1.98%
Tipo medio aplicado en repo con el resto del grupo del depositario: 0.29
Efectivo por compras de valores actuando el resto del grupo del depositario como broker o contrapartida (millones euros): 7.56 - 21.45%
Efectivo por ventas con el resto del grupo del depositario actuando como broker o contrapartida (millones euros): 7.77 - 22.05%
Importe efectivo negociado en operaciones repo con resto del grupo depositario (millones de euros): 1,142.81 - 3,242.70%

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Durante junio Equilibria ha obtenido una rentabilidad del 1,95%, lo que deja el resultado de lo que va de ejercicio en el 1,82%. La volatilidad anualizada se sitúa en el 5,24%, y la ratio de Sharpe se queda en 0,52.
La rentabilidad absoluta a batir durante el periodo fue de 2,2% (inflación + 2%), aunque se trata de un objetivo mínimo no garantizado. Los motivos que explican que la SIL obtuviera una menor rentabilidad que la rentabilidad absoluta a batir se deben a la evolución de los mercados financieros que explicamos a continuación. Por su parte, la rentabilidad acumulada de la Letra del Tesoro Español a 1 año, durante 2012 a fecha 30/06/2012 fue del -0,13%.
Dentro de la actividad normal de la SIL se realizaron diversas operaciones de compra y venta de acciones, bonos, futuros y participaciones de fondos, con un resultado favorable del 1,82% en el conjunto del periodo. Al final del período, la SIL se encuentra invertida un 25,5% en renta fija, un 25,7% en renta variable y un 46,3% en liquidez.
El primer semestre puede dividirse en dos fases claramente diferenciadas. Durante la primera, la mayoría de datos macro sorprendían al alza, la recuperación económica mundial parecía firme y esto se reflejaba en un espectacular comportamiento de los activos de riesgo, con la renta variable como principal protagonista.
La crisis de deuda en Europa parecía quedar en un segundo plano. Sin embargo, había algo que no cuadraba: las rentabilidades de los denominados activos refugio, con el bono alemán como exponente principal, seguían cayendo y alcanzaban niveles incompatibles con cualquier escenario de recuperación económica global.
Lamentablemente, el escenario pesimista que dibujaba el mercado de bonos acabó por confirmarse en la última parte del semestre. Europa y su crisis de deuda volvieron a convertirse en el epicentro de los problemas del mundo, con España y su rescate bancario como nuevos protagonistas principales y con todo el continente en general dando unas señales claramente recesivas. La situación llegó a ser tan complicada que ya nadie se atrevía a descartar un escenario de ruptura desordenada del área euro y/o de reestructuraciones de la deuda pública de varios países.
Para complicar aún más las cosas, la información macroeconómica conocida a lo largo de los últimos dos meses ha resultado decepcionante, sobre todo en Europa pero también en EEUU y en varias economías emergentes. La economía mundial no parece en absoluto lo suficientemente fuerte como para resistir en buenas condiciones un escenario desordenado en Europa. En este contexto, la segunda parte del semestre fue muy difícil para los mercados financieros, con importantes caídas bursátiles; con los activos considerados como refugio alcanzando nuevos máximos históricos; con los diferenciales de deuda en Europa aumentando otra vez de forma significativa; y con el euro sufriendo una depreciación no desdeñable.
En todo caso, el semestre se cierra con una luz de esperanza tras la cumbre europea de los días 28 y 29 de junio.
Desde Equilibria, sin dejar de reconocer que el escenario es de suma gravedad, seguimos creyendo que lo más probable es que Europa sea capaz de detener la espiral negativa en la que está inmersa, caminando hacia una mayor solidaridad entre Estados Miembros y llevando a cabo una política económica menos perjudicial para la actividad económica.
El papel del BCE será clave en este proceso. A su vez, si Europa -hace los deberes-, pensamos que la economía mundial podrá crecer a tasas razonables, si bien probablemente menores de lo que fue la norma en los años previos a la crisis

financiera mundial.
Este análisis es el que nos ha llevado a cerrar el trimestre con posiciones moderadamente largas en renta variable, con visión de medio plazo. Son fundamentalmente estas posiciones las que explican por qué la rentabilidad de la Sociedad se ha reducido en algo más de un punto porcentual desde los máximos del año. También nos hemos visto perjudicados por nuestras tenencias de deuda pública española, aunque hay que recordar que en este caso hablamos de posiciones que en su mayoría han venido tendiendo duraciones muy cortas y que además se han visto reducidas en la última parte del semestre. En sentido más positivo, nuestra exposición a divisas distintas del euro nos ha beneficiado. De cara a los próximos meses, y salvo que surjan evidencias en contra, nuestra idea a priori es seguir llevando a cabo una estrategia de inversión prudente, pero que apueste por un escenario de no catástrofe aunque si muy complicado. Teniendo en cuenta las grandes incertidumbres existentes y la probabilidad no nula de equilibrios -catastróficos-, nos seguiremos apoyando en unos niveles elevados de liquidez, continuaremos apostando por una amplia diversificación por clase de activo y volveremos probablemente a buscar exposiciones a divisas distintas del euro. Continuaremos asimismo haciendo uso de la gestión alternativa tanto para cubrirnos de posibles escenarios catastróficos como para tratar de obtener rentabilidades en un entorno que, previsiblemente, seguirá siendo muy volátil.
El primer semestre de 2012 ha tenido dos caras muy distintas. En el primer trimestre, unos datos macroeconómicos mejores de lo esperado en todo el mundo dieron paso a revalorizaciones espectaculares en la renta variable, a comportamientos también muy positivos en la renta fija privada (sobre todo en el sector no financiero) y a un cierto destensionamiento de los diferenciales de deuda pública en Europa. Durante ese primer período, el euro se apreció de forma sensible contra el dólar y una gran mayoría de divisas emergentes mostró una renovada fortaleza.
Sin embargo, había algo que no cuadraba: si todo era tan -bonito-, ¿por qué seguían cayendo las rentabilidades de los denominados activos refugio, con el bono alemán como exponente principal, hasta alcanzar niveles incompatibles con cualquier escenario de recuperación económica global?
Lamentablemente, en la segunda parte del trimestre, el escenario pesimista anticipado por los activos refugio acabó por confirmarse. Así, durante los meses de abril y mayo empezamos a asistir a fuertes correcciones en la renta variable, que fueron especialmente intensas en la periferia europea pero que también resultaron serias en muchas bolsas emergentes y en las de otros países desarrollados, como Japón.
Fruto de las incertidumbres existentes, los tipos de interés de los principales benchmark de deuda (Alemania, en particular, pero también otros países como el Reino Unido) alcanzaron nuevos mínimos históricos, mientras que los diferenciales de la deuda pública de la periferia europea vovieron a ampliarse. El diferencial del bono español con el alemán ha superado niveles del año 1995, mucho antes del nacimiento de la Eurozona.
El euro se depreció de forma significativa. Y, fruto de la mayor incertidumbre sobre la actividad global, el precio del petróleo cayó alrededor de un 14,6% en el conjunto de los meses de abril y mayo.
Los factores que explicaban esta convulsión en los mercados eran fundamentalmente dos y están muy relacionados. En primer lugar, el hecho de que la crisis de deuda en Europa no sólo no mejoraba sino que sigue empeorando día a día. En segundo lugar, las crecientes evidencias de desaceleración económica global, agravada precisamente por la crisis europea. Hay que recordar que la UEM es la mayor zona económica del mundo.
En el ámbito europeo, y aunque sea triste admitirlo, lo cierto es que España ha pasado a estar en el epicientro de todos los problemas. La situación de nuestro sistema financiero, nuestro volumen global de endeudamiento exterior y unos datos macroeconómicos crecientemente negativos están generando mucha incertidumbre. La desconfianza es tal que ni siquiera el rescate bancario consiguió a corto plazo calmar la prima de riesgo.
Y es que el escenaro al que se enfrenta nuestro país es enormemente complejo:
- Somos un país en recesión económica, con un nivel de paro que ronda el 24% y, lamentablemente, somos también una economía que plantea serias dudas en cuanto a cuál es nuestro crecimiento potencial a medio y largo plazo.
- La insuficiente capitalización de nuestro sistema financiero está provocando una enorme restricción de crédito, lo que equivale a una política monetaria muy restrictiva en un momento en que necesitaríamos todo lo contrario.
- El ajuste fiscal que se nos está exigiendo, a pesar de que nos dejen un año más para llegar al objetivo del 3% de déficit, tiene pocos precedentes en la historia y contribuye a deprimir la actividad económica.
En este contexto, lo normal es que la recesión en la que ya nos encontramos no sólo no se suavice en los próximos meses sino que tienda a empeorar. Los últimos datos conocidos de ventas minoristas; de producción industrial; de ventas de grandes empresas según la Agencia Tributaria, de PMIs; y de afiliación a la Seguridad Social estarían de hecho

apuntando ya a un agravamiento significativo del ritmo de deterioro económico en nuestro país, hasta ritmos anualizados del 2% ya en el segundo trimestre del ejercicio. Por ver algo positivo, destacar el avance que se viene produciendo en los indicadores de competitividad precio, como la inflación relativa o la evolución comparada de los costes laborales unitarios.
Pero los problemas europeos no se circunscriben a España, por supuesto. Los resultados de las elecciones griegas, en principio esperanzadores, nohan logrado disipar en absoluto las enormes dudas acerca de si Grecia va a poder permanecer en el euro (hay de hecho quien da por segura su salida, como -castigo ejemplarizante- del que puedan sacar lecciones otros -alumnos díscolos-); Italia está también soportando costes de endeudamiento insostenibles a medio plazo; Chipre ha pedido ya su su propio rescate.
No debemos olvidar tampoco que el gran deterioro económico de la periferia europea, y de España en particular, se está contagiando ya al conjunto del área euro, donde los síntomas de una recesión que podría ser intensa son cada vez más evidentes. Incluso Alemania está dando muestras de una desaceleración significativa.
Así las cosas, en los días previos a la cumbre europea de los días 28 y 29 de junio cada vez se hacía más evidente que ni España ni el conjunto del área euro podían seguir así. La situación era, y sigue siendo, de tal gravedad que ya ni siquiera valían declaraciones políticas de más integración fiscal y bancaria a medio plazo.
En este contexto, los resultados de la cumbre han abierto una luz de esperanza, que ha sido recibida con importantes revalorizaciones de las bolsas, con una recuperación del euro y con un estrechamiento significativo de los diferenciales de deuda pública. Y es que aparentemente se han dado pasos importantes: se ha avanzado en la unión bancaria, entorno al BCE; se ha abierto la posibilidad de que los mecanismos de rescate europeos puedan recapitalizar directamente entidades financieras; se ha renunciado al status de acreedor preferente por parte del ESM; y se ha aumentando la flexibilidad para que tanto el ESM como el EFSF puedan actuar en los mercados secundarios de deuda pública.
Nuestra interpretación de la cumbre es quizás algo más cauta. Sin dejar de reconocer que ha habido progresos, la letra pequeña de los acuerdos sigue planteando bastantes dudas. La recapitalización directa de los bancos sólo podrá ocurrir cuando se unifique la supervisión. Esto será un proceso probablemente complicado, que quizás dure más tiempo de lo previsto. Pero es que, además, cuando eventualmente se consiga esa supervisión única, todavía será necesaria una decisión formal por parte de todos los EEMM para permitir que el ESM pueda efectivamente participar en recapitalaciones directas de entidades financieras.
Tampoco la flexibilización del ESM y del EFSF en cuanto a su participación en los mercados secundarios de deuda es tan automática como parecía en un primer momento. Los países que quieran beneficiarse de esa posibilidad deberán firmar un Memorandum of Understanding y, por tanto, serán formalmente intervenidos. Es cierto que se habla de una condicionalidad macro -suave-, pero no es menos cierto que países como España ya están sometidos a una condicionalidad muy fuerte en el marco de los procedimientos de déficit excesivo y de corrección de desequilibrios macro.
Por lo demás, nada hubo en la cumbre ni sobre licencia bancaria del ESM, ni sobre ampliación de los recursos de éstos ni por supuesto tampoco sobre Eurobonos.
Teniendo en cuenta lo anterior, en Equilibria pensamos que la cumbre, pese a ser positiva, no va a ser definitiva. Continuamos creyendo que sólo una acción decidida del BCE y/o del EFSF-ESM en los mercados secundarios de deuda pública será capaz de garantizar definitivamente que los países que hoy constituyen el área euro (¿salvo Grecia?) serán los mismos que acaben formando parte de cualquier solución de medio plazo que acabe diseñándose. Alternativamente, habrá que aprobar rescates muy cuantiosos para España y probablemente también para Italia. De no caminarse en este sentido, la ruptura del área euro parece poco menos que inevitable.
A la extrema gravedad de la crisis de deuda en Europa, y en buena parte como consecuencia de ella, se ha unido durante los meses del semestre un progresivo deterioro del escenario macroeconómico global. Estamos lejos aún de una recesión a nivel mundial pero si Europa no soluciona pronto sus problemas, el crecimiento internacional se va a ver seriamente afectado.
En EEUU, tras un primer trimestre en que los datos sorprendían al alza, las últimas semanas han venido caracterizadas por datos que apuntan a una desaceleración económica. Los últimos datos de empleo, de producción industrial, de confianza del consumidor y de ventas minoristas han resultado bastante decepcionantes. Por sacar algo positivo, los síntomas de desaceleración parecen estar alejando cualquier riesgo de inflación a corto plazo, lo que ha permitido a la FED acordar una extensión de la operación Twist y anunciar que está dispuesta a tomar medidas adicionales si fuera necesario. El banco central de Inglaterra también ha mostrado una disposición similar.
Los signos de desaceleración internacional no se quedan sólo en EEUU. Salvo quizás Japón, que parece estar viviendo

un ciclo propio asociado a los esfuerzos de reconstrucción tras las catástrofes del año pasado, hay muchos países que están dando muestras de agotamiento (Reino Unido, Australia, Brasil). Por su parte, en países como India y Turquía las tensiones inflacionistas están al orden del día y restan capacidad de maniobra a las autoridades monetarias.

Pero si hay un país fuera de Europa que centra muchas de las preocupaciones es China. ¿Por qué? Primero, por su tamaño. Y, segundo, porque la economía china, como -fábrica del mundo-, es en cierta medida la otra cara de la moneda del exceso de deuda de los países desarrollados. Si ahora los países -ricos- se van a pasar años desendeudándose, posiblemente de forma abrupta en el caso europeo, lo lógico es que el sector manufacturero chino sufra las consecuencias.

Nos encontramos pues ante un escenario de enorme complejidad, en el que desde luego no son descartables posibles situaciones -catastróficas-. La ruptura del euro es hoy una posibilidad que, tristemente, no puede dejar de considerarse. Dicho esto, sin embargo, desde Equilibria pensamos que existen los medios para revertir la situación y que hacerlo está en el interés de todos.

En nuestra opinión, el escenario más probable continúa siendo el de que Europa, aunque sea de la forma tortuosa habitual, evite una situación de ruptura desordenada del euro. Esto significaría quitar del tablero un factor de enorme incertidumbre y podría hacer que el resto de la economía mundial, que hoy sufre sobre todo por Europa, volviera a adquirir un cierto pulso económico.

Si se confirma este escenario -optimista-, es muy posible que los mercados financieros salieran rapidamente de la situación de pánico en la que están inmersos. De hecho, la sola esperanza de algún tipo de solución en Europa ha servido para que, sobre todo en la última parte del mes de junio, hayamos asistido a una cierta recuperación tanto en el euro como en los principales índices bursátiles. En este mismo sentido, la rentabilidad del bono alemán ha corregido de forma apreciable en último mes del semestre su trayectoria a la baja.

Las perspectivas contenidas en el presente informe deben considerarse como opiniones de la Gestora, que son susceptibles de cambio.

* Nota: En este informe, los datos del período se refieren siempre a datos del primer semestre de 2012 a no ser que se indique explícitamente lo contrario.

10 Detalle de invesiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

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

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