

<b>Gestora</b>	GESTIFONSA SGIIC	<b>Depositario</b>	BANCO CAMINOS
<b>Grupo Gestora</b>	GRUPO BANCO CAMINOS	<b>Grupo Depositario</b>	GRUPO BANCO CAMINOS
<b>Auditor</b>	AH AUDITORES	<b>Rating depositario</b>	n.d.

**Fondo por compartimentos** NO

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.bancocaminos.es](http://www.bancocaminos.es).

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

**Dirección**

ALMAGRO 8, 5ª PLANTA, MADRID 28010

**Correo electrónico** atencionalcliente@bancocaminos.es

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](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN FONDO**

**Fecha de registro:** 23/12/1998

**1. Política de inversión y divisa de denominación**

**Categoría**

Tipo de Fondo: Otros  
Vocación Inversora: Renta Variable Euro  
Perfil de riesgo: Alto.

**Descripción general**

Cartera Variable ha obtenido una rentabilidad durante este semestre (4,621%) inferior a la obtenida por su benchmark, el índice IBEX 35 (6,437%). Esta diferencia ha obedecido al sesgo defensivo y a la gestión prudente adoptados por la Gestora. La inversión del Fondo en renta variable ha estado alrededor del 75% del patrimonio ponderado los sectores defensivos como el eléctrico, energético y telecomunicaciones. La estrategia de gestión se ha centrado principalmente, una vez asumido que el año es muy complejo, en replicar el comportamiento del benchmark de referencia al nivel de riesgo antes mencionado, utilizando los derivados sobre dicho benchmark, para la cobertura del fondo. No hay desviaciones significativas respecto al benchmark salvo pequeñas sobreponderaciones en los sectores que hemos considerado defensivos como el eléctrico.

**Operativa en instrumentos derivados**

El fondo ha adquirido futuros sobre el índice IBEX 35 con la finalidad de cobertura y sobre las acciones de los valores BSCH, TELEFÓNICA, BBVA, REPSOL e IBERDROLA con la intención de gestionar de manera más eficaz la cartera.

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**

**2.1. Datos generales.**

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	<b>Período actual</b>	<b>Período anterior</b>
<b>Nº de participaciones</b>	2.406,23	2.424,23
<b>Nº de partícipes</b>	310	331
<b>Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)</b>		
<b>Inversión mínima (EUR)</b>	6,00	

**¿Distribuye dividendos?** NO

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período
Período del informe	7.053	2.931,3428
2008	6.792	2.801,8492
2007	15.218	4.404,5900
2006	12.297	4.001,5593

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio	% efectivamente cobrado		Base de cálculo	Sistema de imputación
	Período	Acumulada		
Comisión de gestión	0,99	0,99	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario	0,07	0,07	patrimonio	

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,11	0,05	0,11	1,40
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,55	4,58	1,55	4,71

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, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

## 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual

#### Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2009	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	1er Trimestre 2009	4º Trimestre 2008	3er Trimestre 2008	2008	2007	2006	2004
Rentabilidad	4,62	20,64	-13,28	-14,25	-7,81	-36,38	10,07	30,29	15,89

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,59	20/04/2009	-4,10	02/03/2009	-8,60	10/10/2008
Rentabilidad máxima (%)	3,94	02/04/2009	4,06	10/03/2009	10,39	13/10/2008

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del período 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 2009	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	1er Trimestre 2009	4º Trimestre 2008	3er Trimestre 2008	2008	2007	2006	2004
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
Valor liquidativo	24,39	19,99	27,96	47,44	27,29	31,16	13,01	10,71	10,11
Ibex-35	29,78	25,09	33,18	61,20	34,16	39,93	16,22	13,47	13,15
Letra Tesoro 1 año	2,38	1,95	2,77	2,78	1,26	1,35	0,76	0,73	0,68
VaR histórico(iii)	-14,64	-14,64	-14,64	-14,70	-11,78	-14,70	-3,77	-3,61	-2,83

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un período, 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 período de referencia.

#### Gastos (% s/ patrimonio medio)

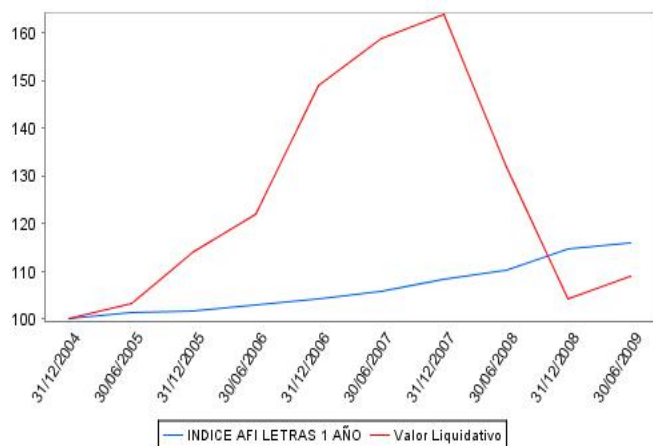
	Acumulado 2009	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	1er Trimestre 2009	4º Trimestre 2008	3er Trimestre 2008	2008	2007	2006	2004

	Acumulado 2009	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	1er Trimestre 2009	4º Trimestre 2008	3er Trimestre 2008	2008	2007	2006	2004
<b>Ratio total de gastos(iv)</b>	1,10	0,55	0,55	0,61	0,54	2,20	2,15	2,14	2,14
<b>Ratio total de gastos sintético(v)</b>									

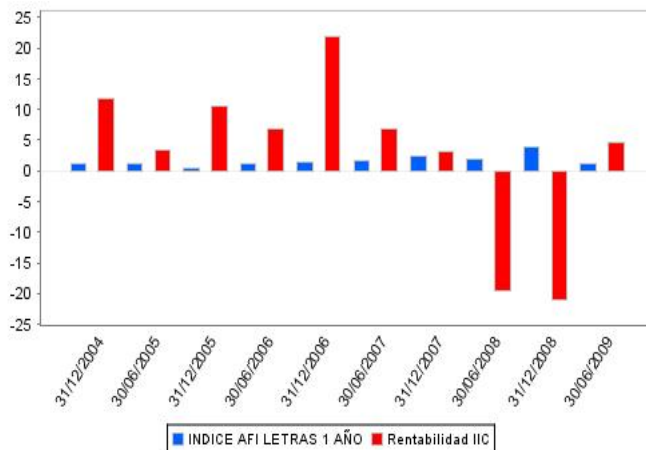
(iv) Incluye todos los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios, y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo

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

**Evolución del valor liquidativo últimos 5 años**



**Rentabilidad semestral de los últimos 5 años**



## B) Comparativa

Durante el período de referencia, la rentabilidad media 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	61.184	771	1,53
Renta Fija Euro	36.871	681	4,41
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	15.787	533	2,63
Renta Fija Mixta Internacional	2.605	93	7,72
Renta Variable Mixta Euro	2.204	123	3,19
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	9.780	548	2,57
Renta Variable Internacional	0	0	0,00
IIC de gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	11.785	323	2,34
<b>Total fondos</b>	<b>140.216</b>	<b>3072</b>	<b>2,69</b>

\* 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	5.278	74,82	4.888	71,96
* Cartera interior	5.278	74,82	4.888	71,96
* Cartera exterior	0	0,00	0	0,00
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.462	20,73	889	13,09
(+/-) RESTO	314	4,45	1.016	14,96
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>7.054</b>	<b>100,00</b>	<b>6.793</b>	<b>100,00</b>

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor 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	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>6.792</b>	<b>9.806</b>	<b>6.792</b>	
+ Suscripciones/reembolsos (neto)	-0,28	-45,15	-0,28	-0,99
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Rendimientos netos	4,37	-58,06	4,37	-7,03
(+) Rendimientos de gestión	7,49	-43,48	7,49	-3,68
+ Intereses	0,25	1,71	0,25	-0,88
+ Dividendos	1,75	3,25	1,75	-0,57
+ Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-1,00
+ Resultados en renta variable (realizadas o no)	-30,36	-27,55	-30,36	-0,13
+ Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Resultados en derivados (realizadas o no)	2,81	-20,89	2,81	-1,10
+ Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros resultados	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros rendimientos	33,04	0,00	33,04	0,00
(-) Gastos repercutidos	-3,12	-14,58	-3,12	-3,35
- Comisión de gestión	-0,99	-2,46	-0,99	-0,68
- Comisión de depositario	-0,07	-0,18	-0,07	-0,68
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,06	-0,04	-0,49
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-0,64
- Otros gastos repercutidos	-2,02	-11,88	-2,02	-0,86
(+) 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
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>7.053</b>	<b>6.792</b>	<b>7.053</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

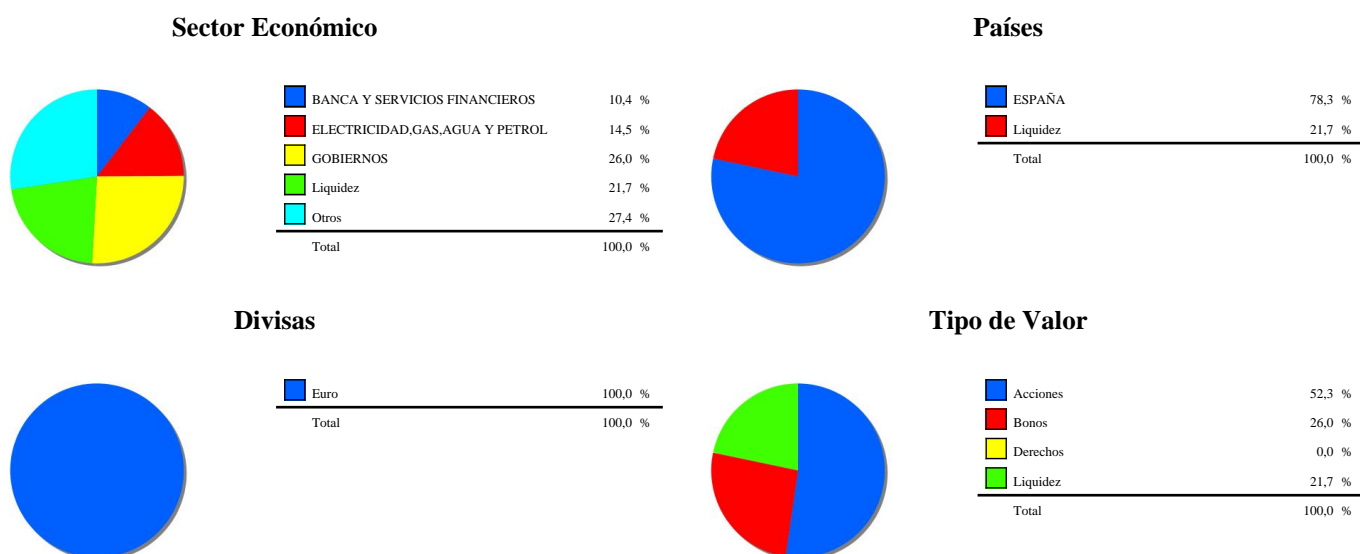
#### 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del período

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L00903200 - Letras\SPAIN LETRAS DEL TESORO\2,406\2009-03-20	EUR	0	0,00	299	4,40
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>299</b>	<b>4,40</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>299</b>	<b>4,40</b>
ES00000120G4 - Bonos\BONOS Y OBLIG DEL ESTADO\2,100\2009-01-	EUR	0	0,00	310	4,56
ES0000012791 - Bonos\BONOS Y OBLIG DEL ESTADO\1,000\2009-07-	EUR	1.753	24,85	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>1.753</b>	<b>24,85</b>	<b>310</b>	<b>4,56</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>1.753</b>	<b>24,85</b>	<b>609</b>	<b>8,96</b>
ES0111845014 - Acciones\ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	EUR	177	2,51	159	2,34
ES0105200416 - Acciones\Abengoa SA	EUR	24	0,34	18	0,26
ES0167050915 - Acciones\ACS Actividades Cons y Serv	EUR	216	3,07	196	2,88
ES0132105018 - Acciones\ACERINOX	EUR	99	1,40	85	1,26
ES0125220311 - Acciones\ACCIONA	EUR	88	1,24	89	1,31
ES0109427734 - Acciones\Antena 3 de Television SA	EUR	22	0,31	17	0,25
ES0113211835 - Acciones\BBVA	EUR	136	1,93	182	2,68
ES0113679137 - Acciones\Bankinter SA	EUR	0	0,00	44	0,65
ES0115056139 - Acciones\BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES	EUR	53	0,75	46	0,68

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0113900J37 - Acciones BSCH	EUR	214	3,03	236	3,48
ES0113440038 - Acciones BSCH	EUR	18	0,26	20	0,30
ES0118900010 - Acciones Cintra Concesiones de Infraest	EUR	42	0,59	50	0,74
ES0140609019 - Acciones CRITERIA CAIXA CORP	EUR	99	1,40	83	1,23
ES0116870314 - Acciones Gas Natural SDG SA	EUR	86	1,21	127	1,87
ES0124204019 - Acciones CORPORACION DERMOESTETICA	EUR	44	0,62	36	0,53
ES0130670112 - Acciones ENDESA	EUR	34	0,48	57	0,84
ES0130960018 - Acciones ENAGAS	EUR	70	0,99	78	1,15
ES0122060314 - Acciones FCC FOMENTO CONSTRUCCIONES CON	EUR	44	0,62	35	0,52
ES0162601019 - Acciones Grupo Ferrovial SA	EUR	57	0,81	49	0,72
ES0143416115 - Acciones Gamesa Corp Tecnologica SA	EUR	88	1,24	83	1,22
ES0171996012 - Acciones GRIFOLS	EUR	57	0,80	55	0,82
ES0144580Y14 - Acciones IBERDROLA	EUR	324	4,59	556	8,18
ES0147200036 - Acciones IBERIA LINEAS AEREAS DE ESPAÑA	EUR	68	0,96	89	1,31
ES0147645016 - Acciones IBERDROLA	EUR	49	0,69	92	1,35
ES0118594417 - Acciones INDRA SISTEMAS	EUR	62	0,87	65	0,95
ES0148396015 - Acciones Inditex SA	EUR	273	3,88	251	3,69
ES0124244E34 - Acciones Corp Mapfre SA	EUR	58	0,82	60	0,88
ES0161560018 - Acciones NH Hoteles SA	EUR	12	0,17	15	0,22
ES0661560914 - Derechos NH Hoteles SA	EUR	2	0,03	0	0,00
ES0113790531 - Acciones BANCO POPULAR	EUR	124	1,76	122	1,79
ES0173093115 - Acciones Red Electrica de Espana	EUR	113	1,60	126	1,86
ES0173516115 - Acciones REPSOL YPF	EUR	223	3,16	211	3,11
ES0113860A34 - Acciones Banco Sabadell	EUR	102	1,45	112	1,64
ES0182870214 - Acciones Sacyr Vallehermoso SA	EUR	11	0,15	7	0,10
ES0178430E18 - Acciones TELEFONICA	EUR	258	3,66	333	4,90
ES0152503035 - Acciones GESTEVISION TELECINCO	EUR	27	0,38	30	0,44
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS	EUR	67	0,95	37	0,54
ES0181380710 - Acciones Union Fenosa SA	EUR	0	0,00	372	5,48
ES0184940817 - Acciones Zeltia SA	EUR	86	1,22	57	0,84
<b>TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA</b>		<b>3.527</b>	<b>49,94</b>	<b>4.280</b>	<b>63,01</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>3.527</b>	<b>49,94</b>	<b>4.280</b>	<b>63,01</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>5.280</b>	<b>74,79</b>	<b>4.889</b>	<b>71,97</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>5.280</b>	<b>74,79</b>	<b>4.889</b>	<b>71,97</b>

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

### 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)

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
ACCS. BBVA	Compra FBBVU9P	507	Inversión

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
ACCS. BSCH	Compra FSANU9P107	687	Inversión
ACCS. IBERDROLA	Compra FIBEU9P100	230	Inversión
ACCS. REPSOL	Compra FREPU9P	116	Inversión
ACCS. TELEFÓNICA	Compra FTEFU9P	302	Inversión
INDICE IBEX-35	Venta FIBXN9	292	Cobertura
<b>Total subyacente renta variable</b>		<b>2.134</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>2.134</b>	

#### 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

El 10 de julio, la CNMV autorizó el cambio de vocación inversora de Cartera Variable pasando de Renta Variable Euro a IIC de Gestión pasiva, en este caso, referenciado al índice IBEX 35.

#### 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 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

El importe de las operaciones de venta en las que el depositario ha actuado como comprador es 847.234,32 euros, suponiendo un 13,21 % sobre el patrimonio medio de la IIC en el periodo de referencia Tanto la Entidad Gestora del Fondo -Gestifonsa- como la Entidad Depositaria del mismo -Banco Caminos- pertenecen al Grupo Banco Caminos. El Fondo ha pagado al depositario -Banco Caminos- 3 euros en comisiones por la operativa de compraventa de valores. La operativa de repo a día se ha efectuado con Banco Caminos, Entidad Depositaria, por un importe de 148.926.779,10 euros.

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

No aplicable.

#### 9. Anexo explicativo del informe periódico

Estos primeros seis meses del año se han caracterizado por las fuertes bajadas y subidas registradas en todos los índices. La volatilidad se ha incrementado en los primeros tres meses para relajarse en el último trimestre. Aunque está lejos de los máximos registrados en octubre del año pasado aún continúa en niveles elevados para su media histórica, que se sitúa en el entorno del 21%. El índice VIX de volatilidad se situó en media en el primer trimestre en 47,5% y en el segundo trimestre en el 33%.

Los mercados llegaron a sus máximos a principios del mes de junio, exceptuando el Ibex 35 que continúa marcando nuevos máximos a cierre del primer semestre. El comportamiento de los índices ha sido también muy volátil y diverso, registrado subidas de dos dígitos el índice Tecnológico Americano y el Nikkei, mientras que índices tan importantes como el Dow Jones, Ftse100, Dax y EuroStoxx han tenido rentabilidades negativas. Uno de los mejores índices en Europa ha sido nuevamente el IBEX 35, derivado del buen comportamiento de la banca (BSCH, BBVA). A nivel de empresas destaca el sector construcción (OHL y Sacyr Vallehermoso principalmente). En Estados Unidos la atención está centrada en la entrada en vigor del plan de compra de activos tóxicos a través de vehículos de inversión público-privados. En principio el monto destinado a financiar estos vehículos se cifra en 100 mil millones de USD. También está pendiente de confirmar los requisitos de capital que deben cumplir las entidades compradoras.

En cuanto a los tipos de interés, el discurso de los bancos centrales y el entorno macro continúa siendo compatible con un entorno de tipos de interés bajos en el medio plazo. Además, la debilidad del mercado laboral no favorecerá un cambio en la política monetaria. Continuamos centrandone nuestras esperanzas en las medidas no convencionales, a las que ya se ha incorporado también el BCE. Por tanto no se esperan movimientos al alza en los tipos de intervención de los distintos bancos centrales para 2009 ni probablemente 2010. De hecho, el BCE ya no espera tasas de crecimiento positivas en la UME hasta el segundo semestre de 2010. Aunque se cree que el actual ciclo deflacionista será pasajero, no se esperan nuevos movimientos en los tipos de intervención tras la última bajada de un cuarto de punto, manteniendo este nivel del 1%. En cuanto a las medidas no convencionales, se espera que las inyecciones ilimitadas de liquidez en los plazos más largos por parte del BCE ayuden a la reducción de las primas interbancarias así como a la reactivación de la concesión de crédito a la economía real y a la relajación de las condiciones de financiación. Por otra parte se habilita un programa de compra de covered bonds por un importe objetivo de 60 mil millones de euros, tanto en mercado primario como en secundario, que será llevado a cabo por los Bancos Centrales Nacionales. Solo excepcionalmente actuará el BCE. A los activos mencionados se les exige una calidad mínima de AA por al menos una de las tres agencias de rating, estar denominados en EUR, ser emitidos por instituciones de crédito del Área euro y tener un tamaño mínimo de emisión de 500 millones de euros. El mercado interbancario sigue mostrando importantes primas de riesgo. El diferencial depo-repo se relaja en todos los plazos. En concreto el año pasa de 87 p.b. a 64 p.b, sobre todo por la caída continua de la rentabilidad de los depósitos. Concretamente, los tipos Euribor se encuentran a final de trimestre en el 1,09 % a 3 meses, en el 1,31 % a 6 meses y en el 1,50 % a 12 meses.

En cuanto a la evolución del tipo de cambio euro-dólar, el periodo se caracteriza por la estabilidad en la cotización. El tipo de cambio pasa de 1,395 \$/euro hasta 1,405 \$/euro, marcando en el semestre un nivel máximo de 1,434 \$/euro, nivel que no veíamos desde diciembre del año pasado, cuando se produjo la fuerte depreciación que llevó al tipo de cambio a 1,47 \$/euro desde el 1,27 \$/euro anterior.

En cuanto a las materias primas se produce una fuerte apreciación del precio del petróleo, que pasa de 45.50 USD/bbl a 69.30 USD/bbl (+52%). El oro cierra el semestre en niveles superiores al cierre del año anterior (sube 5.05%, situándose en 926.60 \$/OZ desde los 882,05 \$/OZ anteriores.)

En la renta fija europea se observa una relajación de la curva de riesgo interbancario en los plazos más cortos, mientras que se desplaza hacia arriba anclada en el dos años en resto de plazos. El swap a 2 años se mantiene a 31 de junio en 1,80% y el 10 años sube ligeramente hasta el 3,61%. Por tanto, la pendiente entre el 2 y el 10 años se apunta ligeramente, pasando de 157 p.b. a 180 p.b. Continúan los amplios diferenciales entre la deuda pública y la renta fija privada en Europa, aunque se relaja el swap spread en todos los plazos. Continúa la fuerte preferencia por los activos de máxima calidad crediticia en este entorno de incertidumbre sobre el ciclo. Las empresas siguen acudiendo al mercado de renta fija privada para buscar financiación. Dichas emisiones tienen una gran acogida entre el público inversor ya que suponen una atractiva alternativa de inversión en estos difíciles momentos para la renta variable. La curva de deuda pública americana se ha apuntado con fuerza a partir del 2 años (+30 p.b), situándose en el 1.11% y el 10 años (+86 p.b) que se sitúa en el 3.53%. En cuanto al riesgo interbancario, la curva americana sigue mostrando la ruptura del mercado (pendiente negativa entre el 1 y 2 años).

En la renta variable la incertidumbre sigue en el mercado. La publicación de los resultados empresariales del segundo trimestre va a ser un elemento decisivo para anticipar el próximo movimiento de los índices; ello unido a la elevada liquidez existente en los mercados de capitales como consecuencia de los bajos tipos de interés puede hacer de catalizador para las Bolsas para que puedan mantener este incipiente movimiento alcista iniciado a principios del mes de Marzo. Habrá que seguir muy de cerca la evolución de los precios de las viviendas especialmente en Estados Unidos, así como la situación del mercado de trabajo, ya que estos factores están íntimamente relacionados con el origen de la crisis en la economía real y pueden arrojar las primeras señales de recuperación de la misma. En éste entorno de contracción de los beneficios, las empresas de elevada capitalización, liquidez y alta rentabilidad por dividendo podrían comportarse mejor que las de mediana y pequeña capitalización.

-La evolución del patrimonio del Fondo en el semestre ha pasado de 6.792.329 euros a 7.053.471 euros. -La evolución de los partícipes del fondo ha tenido un descenso de 331 a 310 accionistas. -La rentabilidad neta del fondo ha sido de 4.6217% -El impacto total de los gastos que ha soportado el fondo tanto directos como indirectos ha sido del 1.10% del patrimonio medio del Fondo en el semestre. - El fondo ha tenido una rentabilidad neta inferior a la media de la Gestora, siendo ésta del 2,69%. -El fondo ha tenido una rentabilidad superior a la media de su categoría en el seno de la Gestora (2.57%). -La rentabilidad neta del fondo ha sido inferior ha sido inferior a la del Índice Ibex 35 (6.44%) y superior a la de la letra del Tesoro a un año (1.112%).