



BG GESTIÓN INMOBILIARIA GARANTIZADA 3 FI

Inscrito en el Registro de la CNMV con fecha 21 de Abril de 2006 y nº 3444.

Existe un informe semestral completo que se puede solicitar gratuitamente en el domicilio de Guipuzcoano SGIIC (Paseo de la Concha, 11 (2007 San Sebastián) y en las oficinas del Depositario y que puede ser consultado en los registros de la C.N.M.V. donde se encuentra inscrito o a través de su web: www.cnmv.es

Sociedad Gestora: **GUIPUZCOANO INVERSIONES, SGIIC, SA**

Auditor: **PRICE WATERHOUSECOOPERS AUDITORES S.L.**

Depositario: **BANCO GUIPUZCOANO SA**

VOCACION DEL FONDO Y OBJETIVO DE GESTION

Fondo Global. El Fondo tiene un objetivo concreto de rentabilidad garantizado por Banco Guipuzcoano a vencimiento (30/06/2011) consistente en alcanzar como mínimo, el mayor de los siguientes valores:

- El 100% del valor liquidativo de la participación más alto durante el Período de Comercialización, (entre el 21/04/2006 y el 30/06/2006, ambos inclusive).

- El 85% del valor liquidativo de la participación más alto durante el Período de Referencia, siendo el Período de Referencia el comprendido entre el 01/07/2006 y el 30/06/2011 (ambos inclusive).

El Fondo tratará de obtener una rentabilidad adicional, no garantizada, ligada a la evolución del sector inmobiliario europeo, utilizando técnicas de gestión activa, fundamentalmente a través de la inversión en otras IICs.

EVOLUCION DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

La primera parte de 2008 nos ha dejado un escenario de creciente complejidad para los mercados, con la actividad económica en progresivo debilitamiento, la inflación al alza y sin señales claras de remisión en la crisis de confianza financiera, en un semestre salpicado de episodios de escándalos financieros, intervenciones de importantes entidades bancarias, y momentos de pánico en las bolsas, que experimentan fortísimas caídas.

La economía norteamericana parece haber evitado de momento la recesión técnica, con el P.I.B. creciendo en la primera parte del año a tasas muy bajas pero en todo caso positivas, gracias a factores como las cuentas exteriores, favorecidas por la debilidad del dólar, o el apoyo del estímulo fiscal y monetario, y a pesar de la relativa debilidad del consumo y del persistente lastre del mercado inmobiliario. No obstante, estos factores y la mala evolución del mercado laboral hacen esperar notables dificultades para el resto del año, con lo que en el mejor de los casos la economía no podrá cerrar el ejercicio creciendo por encima del 2%.

Mientras Europa comenzaba el año en una situación de partida manifiestamente más positiva, factores como la falta de un apoyo fiscal y monetario paralelo al americano, la revalorización del euro y el deterioro del mercado inmobiliario han ido lastrando las perspectivas de crecimiento económico, si bien con fuertes divergencias entre distintos países. En positivo destacan Alemania o Francia y en negativo otros como Dinamarca, ya en recesión técnica, o España, que previsiblemente pasará de crecer a tasas superiores al 4% el año pasado a cerca del 1% el presente, penalizada por factores como la elevada dependencia del sector inmobiliario o turístico o el alto endeudamiento relativo de los agentes económicos.

En este escenario de débil crecimiento cobra especial gravedad la significativa aceleración de la inflación a nivel global, alcanzando tasas del 4% en EE.UU. o la zona Euro, el doble del objetivo marcado por el Banco Central, o incluso del 5% en el caso de España, planteando el temido riesgo de estanflación (estancamiento económico acompañado de fuertes subidas de precios).

En gran medida el problema se centra en las fortísimas subidas de precios de los alimentos y el petróleo, asociados en parte a factores coyunturales, como tensiones geopolíticas, pero en gran medida ligados también a razones más estructuralmente preocupantes como la creciente demanda de países emergentes o el progresivo agotamiento de la capacidad de producción. En el caso del petróleo, el semestre se cierra con una subida de más del 50%, constituyendo éste posiblemente el principal riesgo económico a corto y medio plazo.

Todo el escenario descrito se produce además en el contexto de la crisis financiera iniciada el año pasado y plenamente vigente en la actualidad, con las fuertes posiciones apalancadas en instrumentos opacos y de dudoso valor asumidas por distintas entidades financieras provocando el gradual reconocimiento de pérdidas millonarias, la necesidad de acudir a los mercados a recabar capital masivamente (en gran medida proveniente de fondos soberanos de países emergentes), y generando un fuerte encarecimiento de la financiación privada.

Con este panorama, la Reserva Federal norteamericana ha tratado de atajar el problema rebajando de forma agresiva el precio oficial del dinero, sobre todo en los primeros meses del año, cuando la inflación no parecía un problema tan inmediato, de modo que los tipos de interés oficiales en EE.UU. pasan del 4,25% al 2% actual.

En Europa, por el contrario, el Banco Central Europeo ha venido percibiendo un mayor riesgo en la inflación que en el crecimiento, quizá en parte por el fuerte peso en el P.I.B. de la zona de países como Alemania, y ha optado por no variar los tipos de interés, que se mantienen a cierre del semestre en el 4%, siendo de hecho el camino más probable a seguir el de las subidas del precio del dinero en el futuro, para atajar los efectos de segunda ronda de la inflación alimentaria y energética.

Sin embargo, la coordinación entre los distintos Bancos Centrales ha sido mayor en las medidas ajenas al precio oficial del dinero dirigidas a paliar la crisis, inyectando liquidez en cantidades históricamente altas, aceptando en contrapartida instrumentos de creciente riesgo y llegando a intervenir directamente en entidades bancarias en los casos del Reino Unido y EE.UU., medidas en muchos casos sin precedentes en la historia reciente, que de momento no han permitido cerrar con claridad la crisis de confianza financiera, manteniéndose los diferenciales de precios de financiación en niveles anormalmente altos, como en el caso del Euribor.

En el mercado de divisas el euro se revaloriza con fuerza frente a las principales divisas occidentales, por la divergente política monetaria y factores como la creciente diversificación de reservas por parte de bancos centrales emergentes, de modo que el semestre termina con el euro cambiándose a 1,57 dólares, un 8% más que el año pasado.

Los mercados de deuda pública, que en los primeros meses del año actuaban claramente de refugio para los inversores, se han visto posteriormente perjudicados por factores como las mayores perspectivas de inflación, las posibles subidas de tipos de interés oficiales y el previsible recurso a fuertes emisiones de deuda de países en crisis económica. Así, en Europa los tipos a dos y diez años suben 63 y 29 puntos básicos, hasta el 4,60 y 4,62% respectivamente. En EE.UU. el saldo del semestre es de caídas, que alcanzan los 43 y 5 puntos básicos en el dos y diez años, quedándose en niveles del 2,62 y 3,97% respectivamente.

Con todo ello el semestre nos deja agudísimas pérdidas en las bolsas de prácticamente todo el mundo, pudiendo observarse contadas excepciones en algunos países emergentes beneficiados por la subida de precios de materias primas o expuestos a factores puntuales como la revisión positiva de la calificación crediticia de Brasil. En el resto las pérdidas van desde el 23,79% del DJ Eurostoxx 50, representativo de las principales empresas de la zona Euro, hasta el 20,66% del español Ibex 35, pasando por el 12,83% del norteamericano S&P 500 o el 11,93% del japonés Nikkei 225. Por sectores, sólo los ligados a materias primas escapan de los recortes, observándose las mayores caídas en bancos, tecnológicas o automóviles.

INFORME DE GESTION

BG GESTIÓN INMOBILIARIA GARANTIZADA 3 FI ha finalizado el semestre con una rentabilidad negativa del 0,74%. Durante este periodo el Fondo prácticamente no ha tenido exposición a activos con riesgo.

Durante este primer semestre del año, tanto el tipo de interés swap a cinco años del euro como la rentabilidad de la deuda pública a ese plazo se han incrementado en más de medio punto, lo cual ha perjudicado al rendimiento del fondo debido a las posiciones largas de futuros del bono alemán que tiene en cartera para cubrir la garantía al vencimiento del mismo.

Por otro lado, el índice inmobiliario EPRA, continuando con la tendencia bajista iniciada a finales del primer trimestre del 2007, ha sufrido un nuevo retroceso de algo más de un 20% este primer semestre del año.

Afortunadamente, en esta coyuntura actual de mercado, la exposición del Fondo a activos con riesgo ha sido muy limitada y como consecuencia de ello la pérdida experimentada por el fondo ha sido prácticamente nula.

Las comisiones por gestión y depositaria que ha soportado el Fondo a través de las inversiones en otras IIC's que componen la cartera de BG GESTIÓN INMOBILIARIA GARANTIZADA 3 FI, ascienden a dieciocho mil quinientos euros en este semestre. El Fondo no ha pagado ninguna comisión de suscripción y reembolso.

La remuneración obtenida por la liquidez en cuenta corriente mantenida por el Fondo ha oscilado durante el periodo entre un máximo del 3,86% y un mínimo del 3,63%.

A lo largo del periodo, el Fondo ha realizado operaciones de compra/venta de futuros sobre el bono alemán a dos y cinco años y sobre el Índice DJ Eurostoxx 50, arrojando un resultado negativo de 378 mil euros.

COMPORTAMIENTO DEL FONDO

Periodo	Volatilidad histórica	Rentabilidad neta %	Total gastos %	Patrimonio Miles de EUR	Número de Participes
1º Semestre 2008	alta	-0,74	0,75	20.077	725
2º Semestre 2007	alta	-12,47	0,76	21.889	787
2008	alta	-0,74	0,75	20.077	725
2007	alta	-17,52	1,51	21.889	787
2006	n.d.	13,99	1,14	34.308	976

HECHOS RELEVANTES

La Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria pertenecen al mismo Grupo Financiero, y cumplen los requisitos de separación exigidos por la legislación vigente. Las operaciones de adquisición y venta de valores correspondientes al Fondo, en los que la Entidad Depositaria ha actuado como contrapartida, han ascendido a 143.488 miles de euros durante el semestre.

Las operaciones de compra/venta de participaciones de Fondos gestionados por BNP Paribas Asset Management SAS, entidad con la que se mantiene un acuerdo de gestión de activos del Fondo, ascienden a 31.393 miles de euros en el periodo.

Al cierre del semestre existe un participe cuya participación en el patrimonio del Fondo asciende al 20,49%.

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

Patrimonio	%
	100,00
1. Cartera a valor efectivo	98,33
1.1. Cartera interior	4,27
1.1.1 Activos monetarios	-
1.1.2 Deuda Pública	-
1.1.3 Renta Fija privada	-
1.1.4 Adquisición temporal	4,27
1.1.5 Renta Variable	-
1.1.6 Participaciones en IIC	-
1.1.7 Opciones y warrants comprados	-
1.2. Cartera exterior	94,06
1.2.1 Activos monetarios	-
1.2.2 Deuda Pública	-
1.2.3 Renta Fija privada	-
1.2.4 Adquisición temporal	-
1.2.5 Renta Variable	-
1.2.6 Participaciones en IIC	94,06
1.2.7 Opciones y warrants comprados	-
1.3. Cartera de valores no cotizados.	-
1.3.1 Renta Fija	-
1.3.2 Renta Variable	-
2. Posiciones en derivados	1,15
2.1. Saldo neto por depósitos de garantía y márgenes a liquidar	1,15
2.2. Opciones emitidas	-
2.3. Saldo neto por operaciones swap	-
3. Tesorería	0,50
3.1. Liquidez a la vista	0,50
3.2. Depósitos a plazo	-
4. Otros	0,02

ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

	Semestre actual	Acumulado anual
Valor liquidativo fin período anterior (eur)	5,64	5,64
Patrimonio fin período anterior (miles eur)	21.889	21.889
± Suscripciones/reembolsos (neto).	(1.693)	(1.693)
- Beneficios brutos distribuidos	0	0
± Rendimientos netos	(119)	(119)
(+) Rendimientos	42	42
+ Intereses y dividendos	53	53
± Variaciones de precios (realizadas y no)	364	364
± Resultado en derivados	(378)	(378)
± Otros rendimientos	3	3
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	161	161
- Comisión de Gestión	149	149
- Comisión de Depositario	11	11
- Gastos por servicios exteriores y resto de gastos de gestión corriente	1	1
Patrimonio fin período actual (miles eur)	20.077	20.077
Valor liquidativo fin periodo actual (eur)	5,60	5,60

COMISIONES APLICADAS

	Tramos/Plazos	Porcentaje	Base de cálculo
Comisión anual de gestión	-	1,40	Patrimonio
Comisión anual de depositario	-	0,10	Patrimonio
Comisión de suscripción	Desde el 01/07/2006	5,00	Importe de la suscripción
Comisión de reembolso	Desde el 01/07/2006 (*)	5,00	Importe del reembolso

(*) La comisión de reembolso no será de aplicación los días 15 de cada mes (o inmediato día hábil siguiente) entre el 15/07/2006 y el 15/06/2011, ambos inclusive. Para poder ejercitar el reembolso en una de esas fechas, la Sociedad Gestora exigirá el preaviso de 3 días hábiles.