



# BG BOLSA INTERNACIONAL FI

Inscrito en el Registro de la CNMV con fecha 3 de Febrero de 1998 y nº 1315

Existe un informe trimestral completo que se puede solicitar gratuitamente en el domicilio de Guipuzcoano SGIIC (Paseo de la Concha, 11 - 20007 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

Renta Variable Internacional Otros. El objetivo del Fondo es proporcionar una exposición a la renta variable de los mercados más relevantes a nivel mundial. Invertirá más del 75% en renta variable y más del 30% en moneda no euro.

## EVOLUCION DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

La crisis de confianza que experimenta el mercado, derivada de la crisis de crédito iniciada en agosto de 2007 se ha mostrado con toda su crudeza en el tercer trimestre del año. Incrementos históricos en las primas de riesgo y en los índices de volatilidad, caídas generalizadas que provocaban nuevos mínimos en los mercados de renta variable y de crédito e importantes ganancias en los activos "refugio" como la deuda soberana han sido la tendencia principal del trimestre, especialmente en septiembre.

Si en trimestres anteriores veíamos importantes amortizaciones de activos que provocaban pérdidas multimillonarias en los bancos a nivel mundial, a lo largo de este trimestre hemos visto a entidades como Fannie Mae, Freddie Mac o AIG siendo nacionalizadas por el gobierno americano y a Lehman Brothers declarándose en bancarota. Asimismo, el pánico se ha trasladado a Europa, y varias entidades financieras han tenido que ser rescatadas por Alemania, Reino Unido, Francia, Holanda o Luxemburgo.

En EE.UU. la economía sigue mostrando claros signos de debilidad. A pesar de que el PIB del segundo trimestre avanzara un 2,8% anualizado (debido principalmente a la fortaleza del sector exterior), todo parece indicar que el tercer trimestre éste vuelva a niveles cercanos a cero. Los principales indicadores de sentimiento (ISM y confianza de los consumidores) siguen marcando mínimos, el sector inmobiliario sigue sin mostrar signos de recuperación y la destrucción de más de 700.000 puestos de trabajo en 2008 ha elevado la tasa de paro hasta 6,1%. Por otro lado, y a pesar de que la desaceleración a la que se enfrenta el país pueda contener en el medio plazo los precios, el IPC actual sigue en máximos históricos (5,6% en agosto).

En algunos países de Europa la recesión ya es una realidad. Si en el segundo trimestre veíamos tasas de crecimiento negativas en países como Alemania, Francia o Italia, los primeros datos adelantados de Francia sobre el tercer trimestre (-0,1%) confirman la entrada en recesión técnica (dos trimestre consecutivos con crecimientos negativos). Asimismo, los principales indicadores de actividad (PMI Europa está en 48) y sentimiento (confianza de los consumidores en -19) siguen marcando mínimos y la tasa de paro aumenta hasta 7,30%. En materia de precios, y a pesar de que al igual que en EE.UU. esperamos una relajación paralela a la desaceleración de la economía, la última cifra conocida en Julio alcanza nuevos máximos (4%).

En España, el PIB del segundo trimestre ha conseguido mantenerse en terreno positivo (+0,1%). Sin embargo, el deterioro de la economía global, la fuerte ralentización de la construcción, el fuerte incremento del paro (11,3%) y la caída del consumo auguran una nueva ralentización de la economía en el tercer trimestre. Además, los precios siguen marcando nuevos máximos, con una tasa de 5,3% en Julio.

La fuerte ralentización que está experimentando la economía global y los temores a una recesión para el segundo semestre de 2008 y 2009 han provocado una fuerte caída en las materias primas. El precio del petróleo, que marcó un nuevo máximo histórico en el segundo trimestre, ha experimentado una caída del 30% hasta 97 \$/baril Brent.

La Reserva Federal norteamericana ha mantenido los tipos de intervención inalterados en el 2%. A pesar de la desaceleración que ha mostrado la economía, el fuerte repunte de la inflación ha evitado nuevas bajadas de tipos en EE.UU.. Asimismo, los problemas existentes en el mercado interbancario han provocado importantes inyecciones de liquidez por parte de la FED.

En Europa, el BCE ha seguido mostrando su preocupación por la inflación, ya que en julio el IPC subía hasta un 4%, muy por encima del 2% que tiene como objetivo. De este modo, a principios de julio, las autoridades europeas decidieron subir los tipos en 25 p.b. hasta 4,25%. Al igual que en EE.UU., el BCE ha estado inyectando liquidez, tratando de evitar que la falta de operativa en el mercado interbancario y en el mercado de crédito provocara serios problemas a los bancos europeos.

Junto a las inyecciones de liquidez que han tenido lugar a lo largo de todo el trimestre, ante los temores de una crisis sistémica, la Reserva Federal ha tenido que adoptar medidas más drásticas nacionalizando diversas entidades financieras e impulsando diversas fusiones entre bancos americanos. Asimismo, en Europa hemos visto movimientos similares que han evitado la quiebra de diversas entidades financieras.

Dada la fuerte dependencia de la economía europea al sector exterior, la desaceleración de EE.UU. ha provocado un deterioro más rápido y fuerte de lo esperado en Europa. Todo ello, junto a la incertidumbre existente en Europa tras la nacionalización de varias entidades financieras ha provocado una fuerte revalorización del dólar frente al euro (+10,5%) y el yen (+10,6%).

Frente a las pérdidas generalizadas vividas en los mercados de renta variable y de crédito, la deuda pública ha experimentado importantes ganancias. Las subidas (en precio, que implican caídas en rentabilidad) más importantes han tenido lugar en los bonos alemanes, ya que mientras la deuda española y americana a diez años experimentaban una caída de 30 p.b. y 15 p.b. respectivamente, la alemana cedía 60 p.b. Asimismo, las ganancias acumuladas por las emisiones alemanas a más corto plazo eran significativamente más importantes.

El mercado de renta variable ha experimentado importantes caídas, y gran parte de los índices mundiales han marcado nuevos mínimos anuales. El Ibex 35 y el DJ Eurostoxx 50 han terminado el trimestre con una caída del 8,79% y 9,38% respectivamente. Cabe destacar el mal comportamiento de la bolsa holandesa que, arrastrada por las pérdidas de valores como Fortis o Dexia, acababa el trimestre perdiendo un 22,18%. Dentro de los mercados americanos, el Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq se anotaban descensos del 4,40%, 8,88% y 8,77% respectivamente. En Japón, el Nikkei ha terminado perdiendo un 16,48%. Asimismo, destacan las pérdidas del mercado ruso con una caída del 47,39%.

## INFORME DE GESTION

A lo largo del trimestre el Fondo ha obtenido una rentabilidad negativa de un 8,87%. Durante este período, los principales índices mundiales han experimentado fuertes caídas, arrastrados por el pánico que han generado las pérdidas multimillonarias que siguen acumulando las entidades financieras y la nacionalización de varias entidades financieras americanas y europeas.

La diversificación por países, por lo tanto también de riesgo divisa (no se cubre la divisa), ha experimentado ligeros cambios respecto al trimestre anterior. Los valores americanos con un 47% del patrimonio siguen suponiendo el mayor peso de la cartera, los europeos son los siguientes con un 37% y existe una pequeña posición en libras del 3,5%.

La exposición media neta de la cartera a la renta variable a lo largo del trimestre se ha situado en torno a un 75%. La exposición a renta variable se ha mantenido en mínimos aceptados por el folleto del Fondo.

A nivel sectorial, la cartera está sobreponderada en el sector eléctrico, el de telecomunicaciones y en el de consumo no cíclico. Por otro lado, el sector de seguros, el de petróleo y el de banca son los más infraponderados de la cartera.

La remuneración obtenida por la liquidez en cuenta corriente mantenida por el Fondo ha sido del 3,79% en julio, del 4,04% en agosto y del 4,05% en septiembre.

Durante el trimestre el Fondo ha realizado operaciones de cobertura con futuros sobre el DJ Eurostoxx 50, que se mantienen abiertas al cierre del período. El conjunto de operaciones en derivados en el trimestre ha arrojado un resultado positivo de 142 mil euros.

## COMPORTAMIENTO DEL FONDO

Período	Volatilidad histórica	Rentabilidad neta %	Total gastos %	Patrimonio Miles de EUR	Número de Partícipes
3º Trimestre 2008	muy alta	-8,87	0,62	9.925	524
2º Trimestre 2008	muy alta	1,83	0,62	11.641	561
1º Trimestre 2008	muy alta	-15,81	0,62	12.488	603
4º Trimestre 2007	muy alta	-3,83	0,62	17.445	673
2008	muy alta	-21,88	1,86	9.925	524
2007	muy alta	5,27	2,47	17.445	673
2006	muy alta	2,58	2,47	21.701	887
2005	muy alta	22,65	2,48	27.954	1.116
2004	alta	0,43	2,47	29.069	1.270
2003	muy alta	5,82	2,48	29.106	1.361

## 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 25.543 miles de euros durante el trimestre.

## COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

	%
Patrimonio	100,00
1. Cartera a valor efectivo	92,76
1.1. Cartera interior	19,33
1.1.1 Activos monetarios	-
1.1.2 Deuda Pública	-
1.1.3 Renta Fija privada	-
1.1.4 Adquisición temporal	1,49
1.1.5 Renta Variable	17,83
1.1.6 Participaciones en IIC	-
1.1.7 Opciones y warrants comprados	-
1.2. Cartera exterior	73,43
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	73,43
1.2.6 Participaciones en IIC	-
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	3,34
2.1. Saldo neto por depósitos de garantía y márgenes a liquidar	3,34
2.2. Opciones emitidas	-
2.3. Saldo neto por operaciones swap	-
3. Tesorería	4,13
3.1. Liquidez a la vista	4,13
3.2. Depósitos a plazo	-
4. Otros	(0,22)

## ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

	Trimestre actual	Acumulado anual
Valor liquidativo fin período anterior (eur)	5,55	6,47
Patrimonio fin período anterior (miles eur)	11.641	17.445
± Suscripciones/reembolsos (neto).	(715)	(4.184)
- Beneficios brutos distribuidos	0	0
± Rendimientos netos	(1.001)	(3.336)
(+) Rendimientos	(932)	(3.103)
+ Intereses y dividendos	62	205
± Variaciones de precios (realizadas y no)	(1.151)	(3.921)
± Resultado en derivados	142	601
± Otros rendimientos	15	12
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	69	233
- Comisión de Gestión	62	211
- Comisión de Depositario	6	19
- Gastos por servicios exteriores y resto de gastos de gestión corriente	1	3
Patrimonio fin período actual (miles eur)	9.925	9.925
Valor liquidativo fin período actual (eur)	5,05	5,05

## COMISIONES APLICADAS

	Tramos/Plazos	Porcentaje	Base de cálculo
Comisión anual de gestión	-	2,25	Patrimonio
Comisión anual de depositario	-	0,20	Patrimonio
Comisión de suscripción	-	-	-
Comisión de reembolso	Participaciones con antigüedad inferior a 6 meses	1,00	Importe del reembolso