



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 trimestral 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 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 Ibx 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

El Fondo ha obtenido una rentabilidad positiva del 3,22% en el trimestre. A 30 de septiembre el Fondo prácticamente no tiene exposición a activos con riesgo.

Durante el tercer trimestre del año, el tipo de interés swap a cinco años del euro se ha reducido ligeramente y así mismo, la rentabilidad de la deuda pública a corto plazo europea también ha sufrido importantes recortes; favoreciendo todo ello al rendimiento del fondo.

Por otro lado, el índice inmobiliario EPRA, siguiendo la tendencia de los últimos períodos, ha sufrido un nuevo retroceso del 4,7%, acumulando una rentabilidad negativa cercana al 25% en lo que lleva de año. Afortunadamente la exposición del Fondo, en esta coyuntura actual de mercado, es muy limitada y como consecuencia de ello se ha obtenido un resultado positivo.

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 siete mil quinientos euros en el trimestre. 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 sido del 3,79% en julio, del 4,04% en agosto y del 4,05% en septiembre.

A lo largo del período, el Fondo ha realizado operaciones de compra/venta de futuros sobre el bono alemán a dos y cinco años, arrojando un resultado positivo de 485 mil euros.

COMPORTAMIENTO DEL FONDO

Período	Volatilidad histórica	Rentabilidad neta %	Total gastos %	Patrimonio Miles de EUR	Número de Partícipes
3 ^{er} Trimestre 2008	alta	3,22	0,38	20.468	715
2 ^o Trimestre 2008	alta	-2,87	0,37	20.077	725
1 ^o Trimestre 2008	alta	2,18	0,38	21.381	755
4 ^o Trimestre 2007	alta	-6,31	0,38	21.889	787
2008	alta	2,45	1,13	20.468	715
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 57.891 miles de euros durante el trimestre.

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 616 miles de euros en el período.

Al cierre del semestre existe un participe cuya participación en el patrimonio del Fondo asciende al 20,75%.

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO

Patrimonio	%
	100,00
1. Cartera a valor efectivo	95,41
1.1. Cartera interior	5,08
1.1.1 Activos monetarios	-
1.1.2 Deuda Pública	-
1.1.3 Renta Fija privada	-
1.1.4 Adquisición temporal	5,08
1.1.5 Renta Variable	-
1.1.6 Participaciones en IIC	-
1.1.7 Opciones y warrants comprados	-
1.2. Cartera exterior	90,33
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	90,33
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	3,51
2.1. Saldo neto por depósitos de garantía y márgenes a liquidar	3,51
2.2. Opciones emitidas	-
2.3. Saldo neto por operaciones swap	-
3. Tesorería	1,09
3.1. Liquidez a la vista	1,09
3.2. Depósitos a plazo	-
4. Otros	(0,01)

ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

	Trimestre actual	Acumulado anual
Valor liquidativo fin período anterior (eur)	5,60	5,64
Patrimonio fin período anterior (miles eur)	20.077	21.889
± Suscripciones/reembolsos (neto).	(253)	(1.946)
- Beneficios brutos distribuidos	0	0
± Rendimientos netos	644	525
(+) Rendimientos	722	764
+ Intereses y dividendos	15	68
± Variaciones de precios (realizadas y no)	221	585
± Resultado en derivados	485	107
± Otros rendimientos	1	4
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	78	239
- Comisión de Gestión	71	220
- Comisión de Depositario	5	16
- Gastos por servicios exteriores y resto de gastos de gestión corriente	2	3
Patrimonio fin período actual (miles eur)	20.468	20.468
Valor liquidativo fin período actual (eur)	5,78	5,78

COMISIONES APLICADAS

	Trazos/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.