

IDENTIFICACION DE LA SOCIEDAD

TIPO DE SOCIEDAD : Sociedad de Inversión de Capital Variable. DOMICILIO SOCIAL : Gran Vía 11. 48001 Bilbao. VOCACION INVERSORA DE LA SOCIEDAD : La sociedad define su orientación como global, distribuyendo el patrimonio entre los distintos activos financieros en función de las circunstancias de mercado, sin un criterio preestablecido con el objetivo de obtener a largo plazo la mayor rentabilidad posible. No existe un criterio preestablecido de distribución entre renta fija y/o variable adaptándose en cada momento a criterio de la Sociedad Gestora, dentro de la política fijada por el Consejo de Administración de la Sociedad. La Sociedad no tiene definido un índice de referencia. FINALIDAD DE LA OPERATIVA EN DERIVADOS : Cobertura e Inversión. FECHA DE CONSTITUCIÓN : 22/03/2001. BOLSA DE VALORES DONDE COTIZA : MAB. PERSONA QUE ASUME LA RESPONSABILIDAD DEL INFORME : Ana Euba Aldape. SOCIEDAD GESTORA : Guipuzcoano Inversiones SGIIC SA. Pº de la Concha 11. 20007 San Sebastián. Grupo Financiero : Banco Guipuzcoano. ENTIDAD DEPOSITARIA : Banco Guipuzcoano SA. Arda. de la Libertad 21. 2004 San Sebastián. Grupo Financiero, Banco Guipuzcoano. Rating, Fitch Icca A. AUDITOR : Price WaterhouseCoopers Auditores SL

DATOS GENERALES

	Semestre Anterior	Semestre Actual
Patrimonio en miles de euros	3.358	3.240
Número de acciones en circulación	2.405.563	2.405.563
Valor teórico de la acción en euros	1,40	1,35
Cotización media del semestre en euros	1,42	1,35
Dividendos brutos distribuidos en el período	-	-
Beneficio neto por acción en euros	0,21	0,01
Rentabilidad neta	-2,39%	-3,51%

COMPORTAMIENTO DE LA SOCIEDAD

	Valor Teórico eur	Valor de cotización eur	Volumen de contratación miles de eur	Frecuencia de contratación	Patrimonio miles eur	Número de accionistas
1º Semestre 2008	1,35	1,35	1.313,47	2,42%	3.240	114
2º Semestre 2007	1,40	1,40	129,48	12,10%	3.358	121
2008	1,35	1,35	1.313,47	2,42%	3.240	114
2007	1,40	1,40	78,37	10,48%	3.358	121
2006	1,36	1,34	20,56	41,53%	5.227	105
2005	1,26	1,27	7,07	69,35%	5.692	110
2004	1,15	1,14	20,33	60,08%	5.185	108
2003	1,03	1,02	0,72	56,85%	2.525	106

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO

	Semestre anterior	Semestre actual	% s/ patrimonio
(+) Cartera a valor efectivo	3.203	3.144	97,04%
* Total cartera al coste	3.094	3.186	98,33%
* Total intereses	2	6	0,19%
* Plusvalías (minusvalías) latentes	107	-48	-1,48%
(+) Liquidez (Tesorería)	83	81	2,50%
(+) Deudores	87	27	0,83%
(-) Acreedores	14	12	0,37%
(-) Efecto impositivo sobre plusvalías	1	0	0,00%
Total Patrimonio	3.358	3.240	100,00%

En miles de euros

ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

	Semestre actual	Acumulado anual
Patrimonio fin período anterior (miles eur)	3.358	3.358
± Ampliaciones / Reducciones de capital (neto)	(4)	(4)
- Beneficios brutos distribuidos	0	0
± Rendimientos netos	(114)	(114)
(+) Rendimientos :	(97)	(97)
+ Intereses y Dividendos	66	66
± Variaciones de precios (realizadas o no)	(161)	(161)
± Resultado en derivados	0	0
± Otros Rendimientos	(2)	(2)
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	17	17
- Comisión de gestión	12	12
- Comisión de depositario	2	2
- Gastos por servicios exteriores y resto de gastos de gestión corriente	3	3
Patrimonio fin período actual (miles eur)	3.240	3.240

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

Descripción Valor	Semestre anterior	% sobre Total cartera	Semestre actual	% sobre Total cartera
PAG. BANCO POPULAR V.20080822	0	0,00	200	6,36
PAG. BANCO SABADELL V.20080822	0	0,00	198	6,30
PAG. BANKINTER V.20080820	0	0,00	199	6,33
Total Activos Monetarios	0	0,00	597	18,99
REPO/BO. ESTADO 20150131 4,4% 10A	0	0,00	192	6,11
REPO/BO. ESTADO 20150131 4,4% 10A	0	0,00	25	0,80
REPO/OB. ESTADO 20111031 5,35% SG	0	0,00	951	30,25
REPO/OB. ESTADO 20130131 6,15% SG	601	18,76	0	0,00
REPO/OB. ESTADO 20290131 6% SG	1.121	35,00	0	0,00
REPO/OB. ESTADO 20290131 6% SG	200	6,24	0	0,00
REPO/OB. ESTADO 20290131 6% SG	153	4,78	0	0,00
REPO/OB. ESTADO 20370131 4,20% SG	0	0,00	927	29,48
Total Adquisición Temporal Interior	2.075	64,78	2.095	66,63
TOTAL RENTA FIJA INTERIOR	2.075	64,78	2.692	85,62
AC. A.C.S.	16	0,50	0	0,00
AC. ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	17	0,53	0	0,00
AC. ALMIRALL LABORATORIOS	13	0,41	0	0,00
AC. ALTADIS	60	1,87	0	0,00
AC. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	60	1,87	7	0,22
AC. BANCO SANTANDER CENTRAL- HISPANO	54	1,69	35	1,11
AC. BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES	0	0,00	18	0,57
AC. CINTRA	15	0,47	24	0,76
AC. EBRO-PULEVA	10	0,31	0	0,00
AC. ENAGAS	14	0,44	24	0,76
AC. FERROVIAL	14	0,44	0	0,00
AC. GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA	16	0,50	0	0,00
AC. IBERDROLA	32	1,00	52	1,65
AC. IBERDROLA RENOVABLES	27	0,84	0	0,00
AC. IBERIA	22	0,69	0	0,00
AC. INDRA	12	0,37	0	0,00
AC. LA SEDA DE BARCELONA	15	0,47	0	0,00
AC. MECALUX	17	0,53	0	0,00
AC. OHL	0	0,00	26	0,83
AC. RENTA 4	15	0,47	0	0,00
AC. SOL MELIA	18	0,56	0	0,00
AC. TELECINCO, S.A.	0	0,00	16	0,51
AC. TELEFONICA	88	2,75	42	1,34
AC. VOCENTO	19	0,59	11	0,35
AC. ZELTIA	25	0,78	18	0,57
TOTAL RENTA VARIABLE INTERIOR	579	18,08	273	8,68
TOTAL CARTERA INTERIOR	2.654	82,86	2.965	94,31
AC. ALLIANZ AG (DEM)	30	0,94	23	0,73
AC. ARCELORMITTAL STEEL CO NV (HOLANDA)	27	0,84	0	0,00
AC. AXA-UAP (FRF)	24	0,75	0	0,00
AC. BASF AG (DEM)	25	0,78	0	0,00
AC. BMW	19	0,59	0	0,00
AC. BP AMOCO (GBP)	17	0,53	15	0,48
AC. CARREFOUR (FRF)	15	0,47	0	0,00
AC. DEUTSCHE TELEKOM (DEM)	33	1,03	31	0,99
AC. E. ON (DEM)	27	0,84	0	0,00
AC. ENEL (ITL)	18	0,56	29	0,92
AC. ENI SPA (ITL)	18	0,56	0	0,00
AC. FRANCE TELECOM (FRF)	42	1,31	0	0,00
AC. INTESA SAN PAOLO (ITL)	16	0,50	0	0,00
AC. KON KPN NV (NLG)	21	0,66	11	0,35
AC. LVMH MOET-HENESSY L. VUITTON (FRF)	12	0,37	0	0,00
AC. MUECHENER RUECKVERSICHER (DEM)	11	0,34	0	0,00
AC. NESTLE (CHF)	11	0,34	0	0,00
AC. NOVARTIS (CHF)	0	0,00	28	0,89
AC. PHILIPS ELECTRONICS (NLG)	15	0,47	0	0,00
AC. RWE AG (DEM)	26	0,81	0	0,00
AC. SANOFI-AVENTIS (FRF)	14	0,44	0	0,00
AC. SIEMENS AG (DEM)	20	0,62	0	0,00
AC. SUEZ (FRF)	14	0,44	0	0,00
AC. TOTAL FINA (FRF)	45	1,40	15	0,48
AC. UNICREDITO ITALIANO (ITL)	23	0,72	0	0,00
AC. VIVENDI UNIVERSAL (FRF)	0	0,00	27	0,86
AC. VODAFONE GROUP PLC (GBP)	26	0,81	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE EXTERIOR	549	17,14	179	5,69
TOTAL CARTERA EXTERIOR	549	17,14	179	5,69
TOTAL CARTERA	3.203	100,00	3.144	100,00

En miles de euros

INVERSIONES COVADONGA SICAV SA

INFORME 1º SEMESTRE 2008

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 estancamiento (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 GESTIÓN

En este contexto descrito en la evolución de los mercados financieros, INVERSIONES COVADONGA SICAV S.A. tiene invertido a 30 de junio, un neto en renta variable del 14% de su patrimonio, estando invertida en lo que respecta al porcentaje de renta fija, en la parte corta de la curva monetaria, en pagarés de empresa de elevada solvencia y adquisiciones temporales de deuda.

La distribución geográfica de la cartera de renta variable presenta una sobreponderación de valores españoles respecto a los valores europeos. En cuanto a la estructura sectorial, los sectores que ostentan una mayor ponderación son el de telecomunicaciones, el eléctrico y el de media.

Todo ello le ha supuesto a la Sociedad obtener una rentabilidad en el primer semestre de un -3,51%, al situarse el valor liquidativo de la SICAV a 30 de junio en 1,35 euros.

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

La valoración de los distintos activos de la cartera se realiza según los criterios establecidos por la legislación vigente de la CNMV. La renta fija se valora por su precio de mercado o en su defecto, referenciada a la tasa interna de rentabilidad de la Deuda del Estado, de similar vencimiento, teniendo en cuenta la solvencia del emisor. Los valores de renta fija con vencimiento inferior a seis meses, se valoran por el devengo de intereses de acuerdo a su tasa interna de rentabilidad.

POLÍTICA DE GESTIÓN DEL RIESGO

Durante el periodo la Sociedad no ha realizado ninguna operación en el mercado de derivados.

HECHOS RELEVANTES

Participaciones significativas existentes:

Accionista 1..... 2.405.450 títulos (99,99%).

La gestión de la Sociedad corresponde a GUIPUZCOANO S.G.I.I.C. S.A.

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 a la sociedad, en los que la Entidad Depositaria ha actuado como contrapartida, han ascendido a 40.731 miles de euros durante el semestre.

Con fecha seis de febrero se ha inscrito en la C.N.M.V. la actualización del folleto explicativo de la sociedad. A su vez con fecha siete de marzo se ha inscrito en la C.N.M.V. la modificación de los Estatutos Sociales, con objeto de, entre otros, adaptarse al modelo normalizado.

La Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos, recogidos en su Reglamento Interno de Conducta, para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Institución y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado.

Se ha producido con fecha 5 de febrero de 2008 una venta de acciones de la sociedad que suponía un porcentaje del 24,47% del capital en circulación a dicha fecha.

No hay remuneraciones percibidas por los miembros del consejo de administración durante el ejercicio.