

IDENTIFICACION DE LA SOCIEDAD

TIPO DE SOCIEDAD: Sociedad de Inversión de Capital Variable. DOMICILIO SOCIAL: Serrano 67, 28006 Madrid. 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: 14/01/2000. 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. 2007 San Sebastián. Grupo Financiero : Banco Guipuzcoano. ENTIDAD DEPOSITARIA: Banco Guipuzcoano SA. Avda. de la Libertad 21. 2004 San Sebastián. Grupo Financiero, Banco Guipuzcoano. Rating, Fitch Ibcia A. AUDITOR: Price WaterhouseCoopers Auditores SL

DATOS GENERALES

	Semestre Anterior	Semestre Actual
Patrimonio en miles de euros	6.751	9.407
Número de acciones en circulación	1.274.279	1.904.304
Valor teórico de la acción en euros	5,30	4,94
Cotización media del semestre en euros	5,34	5,04
Dividendos brutos distribuidos en el período	-	-
Beneficio neto por acción en euros	0,32	-
Rentabilidad neta	-0,94%	-6,76%

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	4,94	5,00	613,67	8,87%	9.407	140
2º Semestre 2007	5,30	5,35	42,05	13,71%	6.751	147
2008	4,94	5,00	613,67	8,87%	9.407	140
2007	5,30	5,35	113,39	15,32%	6.751	147
2006	5,02	5,02	33,68	51,21%	4.983	183
2005	4,45	4,48	6,14	72,98%	7.883	229
2004	3,92	3,89	20,83	68,95%	6.909	116
2003	3,50	3,52	2,31	62,90%	4.896	115

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO

	Semestre anterior	Semestre actual	% s/ patrimonio
(+) Cartera a valor efectivo	6.379	9.191	97,70%
* Total cartera al coste	5.980	9.464	100,61%
* Total intereses	2	6	0,06%
* Plusvalías (minusvalías) latentes	397	-279	-2,97%
(+) Liquidez (Tesorería)	126	124	1,32%
(+) Deudores	271	114	1,21%
(-) Acreedores	19	21	0,22%
(-) Efecto impositivo sobre plusvalías	6	1	0,01%
Total Patrimonio	6.751	9.407	100,00%

En miles de euros

ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

	Semestre actual	Acumulado anual
Patrimonio fin período anterior (miles eur)	6.751	6.751
± Ampliaciones / Reducciones de capital (neto)	3.168	3.168
- Beneficios brutos distribuidos	0	0
± Rendimientos netos	(512)	(512)
(+) Rendimientos :	(466)	(466)
+ Intereses y Dividendos	146	146
± Variaciones de precios (realizadas o no)	(659)	(659)
± Resultado en derivados	48	48
± Otros Rendimientos	(1)	(1)
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	46	46
- Comisión de gestión	35	35
- Comisión de depositario	7	7
- Gastos por servicios exteriores y resto de gastos de gestión corriente	4	4
Patrimonio fin período actual (miles eur)	9.407	9.407

POSICIONES ABIERTAS EN DERIVADOS

Contratos	Número	Vencimiento	Mercado	Valor de mercado	Nominal comprometido	Subyacente
FUTUROS	14	19/9/08	EUREX	473	473	DJ EUROST0XX-S0

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

Descripción Valor	Semestre anterior	% sobre Total cartera	Semestre actual	% sobre Total cartera
REPO/BO. ESTADO 20150131 4,4% 10A	0	0,00	4.402	47,89
REPO/BO. ESTADO 20150131 4,4% 10A	0	0,00	682	7,42
REPO/OB. ESTADO 20130131 6,15% SG	802	12,57	0	0,00
REPO/OB. ESTADO 20290131 6% SG	345	5,41	0	0,00
REPO/OB. ESTADO 20290131 6% SG	930	14,58	0	0,00
REPO/OB. ESTADO 20370131 4,20% SG	0	0,00	2.104	22,89
Total Adquisición Temporal Interior	2.077	32,56	7.188	78,21
TOTAL RENTA FIJA INTERIOR	2.077	32,56	7.188	78,21
AC. A.C.S.	49	0,77	23	0,25
AC. ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	76	1,19	16	0,17
AC. ALMIRALL LABORATORIOS	67	1,05	38	0,41
AC. ALTADIS	80	1,25	0	0,00
AC. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	177	2,77	42	0,46
AC. BANCO SANTANDER CENTRAL- HISPANO	239	3,75	68	0,74
AC. BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES	0	0,00	23	0,25
AC. CINTRA	52	0,82	45	0,49
AC. EBRO-PULEVA	52	0,82	40	0,44
AC. ENAGAS	76	1,19	69	0,75
AC. EUROPAC	0	0,00	26	0,28
AC. FERROVIAL	64	1,00	0	0,00
AC. FLUIDRA	17	0,27	0	0,00
AC. GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA	65	1,02	0	0,00
AC. IBERDROLA	115	1,80	64	0,70
AC. IBERDROLA RENOVABLES	80	1,25	45	0,49
AC. IBERIA	90	1,41	15	0,16
AC. INDRA	77	1,21	0	0,00
AC. MECALUX	42	0,66	0	0,00
AC. PRISA	0	0,00	39	0,42
AC. RENTA 4	63	0,99	0	0,00
AC. REPSOL	0	0,00	45	0,49
AC. SOL MELIA	54	0,85	0	0,00
AC. TELEFONICA	309	4,84	159	1,73
AC. TUBACEX	59	0,92	0	0,00
AC. VECENTO	66	1,03	34	0,37
AC. ZELTIA	117	1,83	87	0,95
TOTAL RENTA VARIABLE INTERIOR	2.086	32,70	878	9,55
TOTAL CARTERA INTERIOR	4.163	65,26	8.066	87,76
AC. ALLIANZ AG (DEM)	80	1,25	45	0,49
AC. ARCELORMITTAL STEEL CO NV (M.C.)	162	2,54	0	0,00
AC. AXA-UAP (FRF)	61	0,96	24	0,26
AC. BASF AG (DEM)	70	1,10	0	0,00
AC. BMW	54	0,85	0	0,00
AC. BP AMOCO (GBP)	83	1,30	107	1,16
AC. CARREFOUR (FRF)	75	1,18	29	0,32
AC. DANONE (FRF)	0	0,00	36	0,39
AC. DEUTSCHE TELEKOM (DEM)	69	1,08	26	0,28
AC. E. ON (DEM)	88	1,38	115	1,25
AC. ENEL (ITL)	67	1,05	49	0,53
AC. ENI SPA (ITL)	62	0,97	0	0,00
AC. FRANCE TELECOM (FRF)	158	2,48	49	0,53
AC. INTESA SAN PAOLO (ITL)	67	1,05	38	0,41
AC. KON KPN NV (NLG)	99	1,55	66	0,72
AC. LVMH MOET-HESSY L. VUITTON (FRF)	50	0,78	0	0,00
AC. MUECHENER RUECKVERSICHER (DEM)	62	0,97	35	0,38
AC. NESTLE (CHF)	56	0,88	0	0,00
AC. NII HOLDINGS INC (USD)	39	0,61	0	0,00
AC. NOVARTIS (CHF)	0	0,00	50	0,54
AC. PHILIPS ELECTRONICS (NLG)	59	0,92	0	0,00
AC. RWE AG (DEM)	94	1,47	35	0,38
AC. SANOFI-AVENTIS (FRF)	104	1,63	0	0,00
AC. SAP AG (DEM)	0	0,00	138	1,50
AC. SIEMENS AG (DEM)	61	0,96	34	0,37
AC. SUEZ (FRF)	53	0,83	0	0,00
AC. TOTAL FINA (FRF)	205	3,21	148	1,61
AC. UNICREDIT (ITL)	56	0,88	19	0,21
AC. VIVENDI UNIVERSAL (FRF)	64	1,00	32	0,35
AC. VODAFONE GROUP PLC (GBP)	118	1,85	50	0,54
TOTAL RENTA VARIABLE EXTERIOR	2.216	34,74	1.125	12,24
TOTAL CARTERA EXTERIOR	2.216	34,74	1.125	12,24
TOTAL CARTERA	6.379	100,00	9.191	100,00

En miles de euros

TITULOS CUZCO SICAV SA

INFORME 1º SEMESTRE 2008

TITULOS CUZCO SICAV SA

INFORME 1^{er} 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, TITULOS CUZCO SICAV S.A. tiene invertido a 30 de junio, un neto en renta variable del 26% de su patrimonio, estando invertida en lo que respecta al porcentaje de renta fija, en la parte corta de la curva monetaria, en adquisiciones temporales de deuda.

La distribución geográfica de la cartera de renta variable presenta una sobreponderación de valores extranjeros, principalmente del área euro respecto a los valores españoles. Dentro de la estructura de la cartera de renta variable los sectores que ostentan una mayor ponderación son el sector eléctrico, el de telecomunicaciones y el sector petrolero.

Todo ello le ha supuesto a la Sociedad obtener una rentabilidad en el primer semestre de un -6,76%, al situarse el valor liquidativo de la SICAV a 30 de junio en 4,94 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.

RIESGO DE MERCADO

El VAR o pérdida potencial máxima de esta institución a cierre de junio 2008, con una probabilidad del 99% y un horizonte temporal de 1 semana es de un 0,899% sobre el valor efectivo total de la cartera.

POLÍTICA DE GESTIÓN DEL RIESGO

Durante el periodo la Sociedad ha realizado operaciones de cobertura e inversión con futuros sobre los índices DJ Eurostoxx 50 e Ibex 35, manteniendo posiciones de inversión en DJ Eurostoxx 50 al final del periodo. El conjunto de operaciones en derivados durante el semestre ha arrojado un resultado positivo de cuarenta y ocho mil euros.

HECHOS RELEVANTES

Participaciones significativas existentes:

Accionista 1..... 585.000 títulos (30,72 %).

Accionista 2..... 399.202 títulos (20,96 %).

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 102.655 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.

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