

TITULOS ZURBANO FV SICAV SA

INFORME 1^{er} SEMESTRE 2008

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 CONSTITUCION : 10/05/2007. BOLSA DE VALORES DONDE COTIZA : MAB. PERSONA QUE ASUME LA RESPONSABILIDAD DEL INFORME : Ana Euba Aldape. SOCIEDAD GESTORA : Guipuzcoano Inversiones SGIIC SA. P^o de la Concha 11. 20007 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 Ibcva A. AUDITOR : Price WaterhouseCoopers Auditores SL.

DATOS GENERALES

	Semestre Anterior	Semestre Actual
Patrimonio en miles de euros	2.996	2.981
Número de acciones en circulación	2.959.106	2.943.106
Valor teórico de la acción en euros	1,01	1,01
Cotización media del semestre en euros	1,01	1,02
Dividendos brutos distribuidos en el período	-	-
Beneficio neto por acción en euros	0,01	0,00
Rentabilidad neta	0,91%	0,04%

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	1,01	1,02	16,31	0,81%	2.981	108
2º Semestre 2007	1,01	1,01	186,55	2,42%	2.996	108
2008	1,01	1,02	16,31	0,81%	2.981	108
2007	1,01	1,01	186,55	1,21%	2.996	108

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO

	Semestre anterior	Semestre actual	% s/ patrimonio
(+) Cartera a valor efectivo	2.975	2.935	98,46%
* Total cartera al coste	2.972	2.969	99,60%
* Total intereses	3	3	0,10%
* Plusvalías (minusvalías) latentes	0	-37	-1,24%
(+) Liquidez (Tesorería)	29	51	1,71%
(+) Deudores	3	3	0,10%
(-) Acreedores	11	8	0,27%
(-) Efecto impositivo sobre plusvalías	0	0	0,00%
Total Patrimonio	2.996	2.981	100,00%

En miles de euros

ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

	Semestre actual	Acumulado anual
Patrimonio fin período anterior (miles eur)	2.996	2.996
± Ampliaciones / Reducciones de capital (neto)	(16)	(16)
- Beneficios brutos distribuidos	0	0
± Rendimientos netos	1	1
(+) Rendimientos :	21	21
+ Intereses y Dividendos	59	59
± Variaciones de precios (realizadas o no)	(38)	(38)
± Resultado en derivados	0	0
± Otros Rendimientos	0	0
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	20	20
- Comisión de gestión	15	15
- Comisión de depositario	1	1
- Gastos por servicios exteriores y resto de gastos de gestión corriente	4	4
Patrimonio fin período actual (miles eur)	2.981	2.981

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	50	1,70
REPO/BO. ESTADO 20150131 4,4% 10A	0	0,00	203	6,92
REPO/OB. ESTADO 20090730 5,15% SG	2.703	90,86	0	0,00
REPO/OB. ESTADO 20111031 5,35% SG	0	0,00	1.251	42,62
REPO/OB. ESTADO 20290131 6% SG	180	6,05	0	0,00
REPO/OB. ESTADO 20370131 4,20% SG	0	0,00	1.202	40,95
Total Adquisición Temporal Interior	2.883	96,91	2.706	92,20
TOTAL RENTA FIJA INTERIOR	2.883	96,91	2.706	92,20
AC. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	0	0,00	29	0,99
AC. BANCO SANTANDER CENTRAL-HISPANO	0	0,00	30	1,02
AC. BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES	0	0,00	24	0,82
AC. IBERDROLA RENOVABLES	60	2,02	52	1,77
AC. PRISA	0	0,00	21	0,72
AC. RENTA 4	32	1,08	0	0,00
AC. ZELTIA	0	0,00	47	1,60
TOTAL RENTA VARIABLE INTERIOR	92	3,09	203	6,92
TOTAL CARTERA INTERIOR	2.975	100,00	2.909	99,11
AC. NOVARTIS (CHF)	0	0,00	26	0,89
TOTAL RENTA VARIABLE EXTERIOR	0	0,00	26	0,89
TOTAL CARTERA EXTERIOR	0	0,00	26	0,89
TOTAL CARTERA	2.975	100,00	2.935	100,00

En miles de euros

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.

TITULOS ZURBANO FV SICAV SA

INFORME 1º SEMESTRE 2008

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 GESTIÓN

En este contexto descrito en la evolución de los mercados financieros, TITULOS ZURBANO FV SICAV S.A. tiene invertido a 30 de junio, un neto en renta variable del 8% 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.

Dentro de la estructura de la cartera de renta variable los sectores que ostentan una mayor ponderación son el sector eléctrico, el farmacéutico y el financiero, teniendo un mayor sesgo hacia valores españoles frente a los valores europeos.

Todo ello le ha supuesto a la Sociedad obtener una rentabilidad en el primer semestre de un 0,04%, al situarse el valor liquidativo de la SICAV a 30 de junio en 1,01 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 1.471.500 títulos (49,49%).

Accionista 2 1.471.500 títulos (49,49%).

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 43.920 miles de euros durante el semestre.

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.