

INFORME DE GESTION INTERMEDIO CORRESPONDIENTE AL PRIMER SEMESTRE DEL EJERCICIO 2014

1. Valoración del entorno

Entorno macroeconómico

En la zona euro, la inflación se ha moderado a lo largo del semestre, hasta niveles muy reducidos (jun14: 0,5% interanual), debido a la fortaleza del euro y al comportamiento de los precios de la energía y de los alimentos. En relación a la actividad, el PIB del primer trimestre decepcionó (0,2% trimestral), pese al buen comportamiento de la actividad en España (0,4% trimestral). Este dato de PIB de la zona euro pone de manifiesto el carácter todavía frágil y desigual de la recuperación económica en la región. Por su parte, el PIB de Estados Unidos registró en el primer trimestre la mayor contracción desde el 1T09 (-0,7% trimestral), como consecuencia de las malas condiciones meteorológicas y la entrada en vigor del nuevo modelo de seguro de salud. Desde entonces, la actividad ha ido recuperándose gradualmente. En particular, el mercado laboral encadenó en mayo cuatro meses con una creación de empleo superior a los 200 mil puestos de trabajo y la tasa de paro se redujo hasta el 6,3%. Por su parte, la inflación ha ido repuntando gradualmente hasta situarse en el 2,1% interanual en mayo. En Reino Unido, la actividad, al igual que el mercado laboral, ha presentado un comportamiento muy positivo, después de crecer un 0,8% trimestral en el primer trimestre. En este contexto, el mercado inmobiliario ha mostrado un importante dinamismo, especialmente en Londres. En Japón, los datos de actividad de los últimos meses se han visto distorsionados por la entrada en vigor del aumento del impuesto sobre el consumo el pasado 1 de abril (del 5% al 8%). De este modo, la economía creció un 1,5% trimestral en el primer trimestre, su mayor ritmo desde el 3T11, aunque los datos más recientes apuntan a que en el segundo trimestre la economía mostrará una mayor debilidad. En este contexto, la inflación ha continuado repuntando y el gobierno ha presentado un nuevo plan de reformas estructurales. Respecto al ámbito político en Europa, las elecciones al Parlamento Europeo se saldaron con un ascenso de los partidos políticos más euroescépticos y situados en los extremos del espectro político. A pesar de ello, las fuerzas de mayor corte europeísta mantuvieron una clara mayoría en el arco parlamentario. Asimismo, Juncker ha sido propuesto para la presidencia de la Comisión Europea, a pesar del rechazo de Reino Unido.

Mercados de renta fija

Los bancos centrales han mostrado un tono laxo en su política monetaria. Así, la Reserva Federal (Fed) flexibilizó la evolución futura de su política monetaria, después de haberla supeditado durante varios meses a que se alcanzasen unos determinados valores de tasa de paro e inflación. Además, la Fed espera que en el largo plazo la política monetaria sea menos restrictiva. Por otra parte, la Fed ha iniciado el camino hacia la normalización de su política monetaria al ir reduciendo las compras mensuales de su programa de activos. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) anunció, en junio, un importante conjunto de medidas con el objetivo de combatir los riesgos de una inflación muy reducida y de apoyar el crédito al sector privado. De este modo, rebajó el tipo rector, hasta el 0,15% (mínimo histórico), y situó el tipo marginal de depósito en negativo (algo que nunca había hecho el BCE). Asimismo, anunció la implementación de operaciones de liquidez al sistema bancario condicionadas a la concesión de crédito. Además, dejó las puertas abiertas a la adopción de medidas adicionales si ello fuera necesario. En sentido contrario, el Banco de Inglaterra (BoE) ha comenzado a preparar al mercado para una posible subida del tipo rector y ha anunciado medidas de carácter macroprudencial para tratar de enfriar el mercado inmobiliario británico. Por último, el Banco de

Japón (BoJ) aumentó la duración y las cantidades de los programas de préstamos a la economía real e introdujo mayor flexibilidad en su programa de compra de activos.

Respecto a los mercados de renta fija a largo plazo, la rentabilidad de la deuda pública de Alemania y de Estados Unidos se ha reducido, alcanzando niveles mínimos desde mediados de 2013 en el caso alemán. Este movimiento estuvo influido por la reducida inflación en la zona euro y la debilidad de la actividad en Estados Unidos. En la periferia europea las primas de riesgo-país se redujeron apoyadas por la laxitud del BCE, la confirmación de la recuperación económica, las mejoras generalizadas en las calificaciones crediticias y la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores. En este contexto financiero más benigno, Grecia y Chipre fueron capaces de emitir deuda a largo plazo y la rentabilidad de la deuda pública de países como España e Italia llegó alcanzar niveles mínimos desde el inicio de la Unión Monetaria. Por último, Portugal e Irlanda (países que abandonaron el rescate internacional) han continuado con su progresiva normalización en el acceso a los mercados internacionales de capitales.

Mercado de divisas

El dólar estadounidense ha finalizado el semestre en niveles similares a los de principio de año frente al euro (alrededor de 1,37 USD/EUR) apoyado por las medidas adoptadas por el BCE, pero lastrado por el mal tono de los datos del primer trimestre en Estados Unidos y el tono acomodaticio de la Fed en su última reunión. Por su parte, la libra esterlina se ha apreciado cerca de un 4% en su cruce frente al euro (hasta 0,80 GBP/EUR) tras el giro en la política monetaria del Banco de Inglaterra. Finalmente, el yen se vio apoyado por su papel como divisa de reserva ante el aumento de la inestabilidad geopolítica (101 JPY/USD).

Mercados emergentes

Los mercados emergentes sufrieron un episodio de elevada inestabilidad en la primera parte del año. Ello estuvo relacionado con los temores alrededor de la desaceleración económica y los riesgos financieros en China, en un contexto de cambio del modelo de crecimiento. Asimismo, los mercados mostraron preocupación por las vulnerabilidades domésticas en otros países emergentes como: (i) Argentina, que orquestó una devaluación de su divisa; (ii) Brasil, que experimentó la primera rebaja de rating de su deuda pública en más de una década; (iii) Ucrania, que vio intensificada la inestabilidad político-social, la cual derivó en la anexión de Crimea a Rusia y en un agravamiento de las tensiones geopolíticas internacionales; y (iv) Turquía, donde la incertidumbre política y el elevado desequilibrio externo lastraron a los mercados del país. Sin embargo, el clima de aversión al riesgo revirtió posteriormente, tras la actuación de las autoridades de algunos países emergentes y en un entorno de persistencia de unas condiciones de liquidez favorables a nivel global. En particular, las autoridades de China intensificaron la implementación de políticas de “mini-estímulo” con el objetivo de evitar un hard-landing. En Brasil, fue positiva la reacción de los mercados a un posible cambio de las políticas económicas (hacia unas más favorables) después de ponerse de manifiesto la pérdida de popularidad de la presidenta del país de cara a las presidenciales que se celebrarán en octubre. En Ucrania, destacó la recepción de ayuda financiera del FMI y la postura más conciliadora de Rusia, de forma que el conflicto político-social quedó relegado al ámbito doméstico y las tensiones geopolíticas internacionales se redujeron. Por su parte, países como Turquía o Rusia incrementaron sus tipos de interés oficiales de forma sustancial para frenar la salida de capitales. Respecto a otros países, destacó positivamente el resultado de las elecciones parlamentarias en India, que dio paso a un nuevo primer ministro con un apoyo popular amplio y favorable a la implementación de reformas. Por otra parte, destacó en positivo la mejora del rating de México, que consiguió por primera vez la calificación de

A3 para su deuda pública. Finalmente, en relación a Argentina, tras años de litigios pendientes, la justicia estadounidense dictaminó que el gobierno argentino no podrá proceder al servicio de la deuda reestructurada hasta que no cubra sus deudas con los acreedores que no aceptaron ninguna de las dos reestructuraciones de la última década.

2. Situación de la sociedad

Durante el primer semestre del ejercicio 2014, la sociedad ha mantenido la actividad de ejercicios anteriores, siendo el objeto social exclusivo de la sociedad la emisión de Participaciones Preferentes con la garantía de Banco de Sabadell S.A., conforme a lo establecido en la Disposición Adicional Segunda de la Ley 13/1985 de 25 de mayo.

En marzo 2014 se acordó amortizar Participaciones Preferentes de la Serie I por un importe de 119 miles de euros así como el depósito subordinado vinculado a la misma, quedando un saldo vigente a 30 de junio de 2014 de 1.160 miles de euros.

El Socio Único aporta el soporte necesario para el desarrollo de las actividades administrativas.

3. Gestión del riesgo

Para la información sobre gestión del riesgo la sociedad ver la nota 16 de las Cuentas Anuales de 2013.

4. Acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del 30 de junio de 2014

Desde el pasado 30 de junio de 2014 y hasta la fecha presente no se ha producido ningún hecho significativo en la sociedad.

San Sebastián, a 18 de julio de 2014