

**TORRENOVA DE INVERS. S.I.C.A.V. S.A.**

Nº Registro CNMV: 32

Informe: Semestral del Primer semestre 2016

**Gestora:** MARCH ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.

**Grupo Gestora:** BANCA MARCH, S.A.

**Auditor:** DELOITTE, S.L.

**Depositario:** BANCA MARCH, S.A.

**Grupo Depositario:** BANCA MARCH, S.A.

**Sociedad por compartimentos:**

**Rating Depositario:** Baa1 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.marchgestion.com](http://www.marchgestion.com).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

**Dirección**

CL. CASTELLO, 74  
28006 - MADRID  
914263700

**Correo electrónico**

[info@march-am.com](mailto:info@march-am.com)

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)).

**INFORMACIÓN SICAV**

**Fecha de registro:** 15-07-1993

**1. Política de Inversión y divisa de denominación**

**Categoría**

Vocación inversora: Global.

Perfil de riesgo: 3, en una escala del 1 al 7..

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil: Sí.

La sociedad cotiza en Bolsa de Valores: No

**Descripción general**

Política de inversión: Invierte de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable y renta fija sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada case de activo. No existe objetivo predeterminado en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo emisor, rating, duración, capitalización bursátil, divisa, sector económico o país. La inversión máxima en otras IICs será del 10%.

**Operativa en instrumentos derivados**

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

Esta Sociedad puede operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados con la finalidad de cobertura y como inversión.

Una información más detallada sobre la política de inversión de la sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación**

EUR

## 2. Datos económicos

### 2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

		Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de acciones en circulación		124.233.129,00	124.903.437,00
Nº de accionistas		5.568	5.578
Beneficios brutos distribuidos por acción (EUR)			

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	1.270.407	10,2260	9,8930	10,2726
2015	1.280.662	10,2532	9,9585	10,3902
2014	1.093.000	10,0216	9,6099	10,0880
2013	744.544	9,6816	9,1198	9,6816

**Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio**

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo			Acumulada				
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,35		0,35	0,35		0,35	patrimonio	

Comisión de depositario			
% efectivamente cobrado			Base de cálculo
Periodo	Acumulada		
0,05	0,05		patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2015
Índice de rotación de la cartera	0,18	0,02	0,18	0,33
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,01	0,01	0,01	0,01

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

## 2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2015	2014	2013	2011
-0,27	0,30	-0,57	1,49	-0,97	2,31	3,51	6,17	

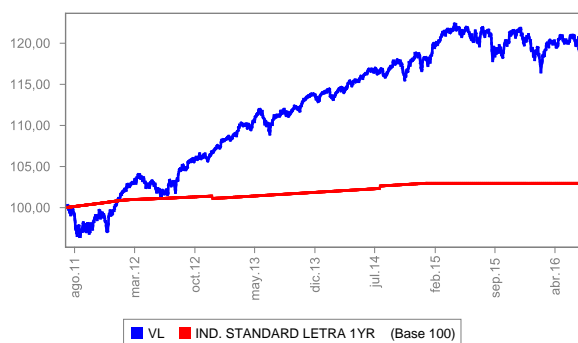
El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados.

### Gastos (% s/ patrimonio medio)

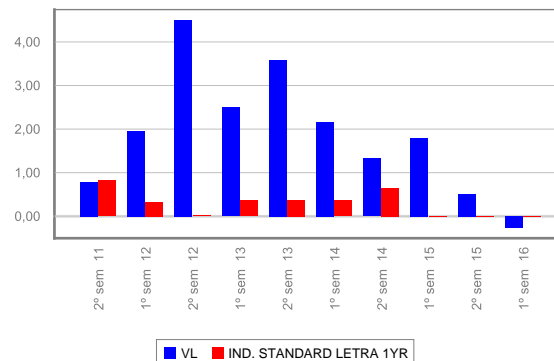
Acumulado	Trimestral				Anual			
año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2015	2014	2013	2011
0,40	0,20	0,20	0,20	0,20	0,81	0,81	0,81	

Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

**Evolución del valor liquidativo últimos 5 años**



**% Rentabilidad semestral de los últimos 5 años**



Último cambio vocación: 12/04/2011. Con fecha se modificó la política de inversión del comportamiento, pasando a limitarse al 10% de su activo la inversión en otras IIC de carácter financiero

### 2.3. Distribución del patrimonio al cierre del periodo (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	1.135.740	89,40	1.275.072	99,56
Cartera Interior	327.941	25,81	561.472	43,84
Cartera Exterior	818.685	64,44	717.435	56,02
Intereses de la Cartera de Inversión	-10.886	-0,86	-3.835	-0,30
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	128.144	10,09	3.859	0,30
(+/-) RESTO	6.523	0,51	1.732	0,14
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1.270.407</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.280.663</b>	<b>100,00%</b>

Notas:

El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

### 2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	<b>1.280.662</b>	<b>1.233.820</b>	<b>1.280.662</b>	
(+/-) Compra/ venta de acciones (neto)	-0,52	3,24	-0,52	-116,38
(-) Dividendos a cuenta brutos distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-0,28	0,51	-0,28	-156,95
(+) Rendimientos de Gestión	0,14	0,95	0,14	-84,49
(+) Intereses	0,33	0,42	0,33	-19,48
(+) Dividendos	0,44	0,26	0,44	71,50
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,07	0,37	0,07	-80,39
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,03	-0,02	-1,03	5.446,20
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				-198,01
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	0,34	-0,08	0,34	-540,38
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)				
(+/-) Otros Resultados				94,80
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,43	-0,44	-0,43	-0,64
(-) Comisión de gestión	-0,35	-0,35	-0,35	0,52
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	0,52
(-) Gastos por servicios exteriores		-0,01		-92,30
(-) Otros gastos de gestión corriente				24,12
(-) Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,02	-0,03	13,96
(+) Ingresos				
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas				
(+) Otros Ingresos				
(+/-) Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizada				
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>1.270.407</b>	<b>1.280.662</b>	<b>1.270.407</b>	

Nota: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

### 3. Inversiones financieras

#### 3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO ESTADO ESPAÑOL 5,50 2017-07-30	EUR	6.592	0,52	6.709	0,52
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,10 2018-07-30	EUR	71.021	5,59	70.711	5,52
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,50 2018-01-31	EUR	22.001	1,73	21.951	1,71
BONO COM.AUTONOMA DE MADR 5,75 2018-02-01	EUR	11.341	0,89	11.325	0,88
BONO COM.AUTONOMA DE MADR 4,99 2018-06-17	EUR	9.890	0,78	9.889	0,77
BONO COM.AUTONOMA DE MADR 2,88 2019-04-06	EUR	2.157	0,17	2.156	0,17
BONO COMUNIDAD AUT. ARAGO 2,88 2019-02-10	EUR	2.145	0,17	2.144	0,17
BONO COMUNIDAD AUT. ARAGO 3,75 2018-04-01	EUR	2.203	0,17	2.208	0,17
BONO JUNTA DE ANDALUCIA 4,75 2018-01-24	EUR	1.242	0,10	1.242	0,10
BONO JUNTA CASTILLA LEON 6,51 2019-03-01	EUR	6.655	0,52	6.604	0,52
BONO COM.AUTONOMA DE MADR 1,19 2022-05-08	EUR	2.779	0,22	2.679	0,21
BONO COM AUT. CANARIAS 4,93 2020-03-09	EUR	5.878	0,46		
<b>Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año</b>		<b>143.904</b>	<b>11,32</b>	<b>137.618</b>	<b>10,74</b>
OBLIGACION ESTADO ESPAÑOL 3,15 2016-01-31	EUR			5.820	0,45
BONO ESTADO ESPAÑOL 3,25 2016-04-30	EUR			12.490	0,98
BONO ESTADO ESPAÑOL 4,25 2016-10-31	EUR	17.202	1,35	17.232	1,35
BONO COM.AUTONOMA DE MADR 2016-06-23	EUR			2.058	0,16
BONO ESTADO ESPAÑOL 3,30 2016-07-30	EUR	32.454	2,55	32.518	2,54
BONO XUNTA DE GALICIA 1,89 2016-12-12	EUR	10.204	0,80	10.249	0,80
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>59.860</b>	<b>4,70</b>	<b>80.367</b>	<b>6,28</b>
BONO REPSOL YPF 4,75 2017-02-16	EUR			7.493	0,59
CEDULAS BANKINTER, S.A. 4,13 2017-03-22	EUR			839	0,07
BONO BANKIA, S.A. 3,50 2019-01-17	EUR	4.933	0,39	4.834	0,38
CEDULAS CAJAS RURALES UNIDAS 3,75 2018-11-22	EUR	11.858	0,93	11.813	0,92
BONO CAIXABANK 2,50 2017-04-18	EUR			2.610	0,20
CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 4,25 2018-06-14	EUR	8.501	0,67	8.486	0,66
BONO CAIXABANK 2,38 2019-05-09	EUR	2.106	0,17	6.214	0,49
CEDULAS BANCO POPULAR 3,75 2019-01-22	EUR	5.135	0,40	5.100	0,40
CEDULAS CEDULAS TDA 7 FONDO 3,50 2017-06-20	EUR			4.201	0,33
BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,63 2022-04-21	EUR	3.953	0,31		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año</b>		<b>36.486</b>	<b>2,87</b>	<b>51.590</b>	<b>4,04</b>
BONO BANESTO 4,08 2016-03-23	EUR			4.797	0,37
BONO FADE 2,88 2016-09-17	EUR	2.034	0,16	2.057	0,16
CEDULAS CEDULAS TDA 1 FONDO 0,01 2016-04-08	EUR			8.059	0,63
BONO UNICAJA 5,50 2016-03-23	EUR			2.139	0,17
BONO KUTXABANK SA 4,40 2016-03-01	EUR			6.662	0,52
CEDULAS TDA 4,38 2016-03-03	EUR			3.150	0,25
CEDULAS BANKIA, S.A. 2016-06-29	EUR			4.415	0,34
BONO CAIXABANK 2,50 2017-04-18	EUR	2.600	0,20		
CEDULAS AYT CED CAJAS GLOBAL 0,00 2018-02-22	EUR	10.853	0,85	20.915	1,63
BONO BANKIA, S.A. 0,15 2016-01-25	EUR			5.449	0,43
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>15.487</b>	<b>1,21</b>	<b>57.643</b>	<b>4,50</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>255.737</b>	<b>20,10</b>	<b>327.218</b>	<b>25,56</b>
PAGARE ELEC NOR 0,85 2016-06-02	EUR			1.195	0,09
PAGARE ELEC NOR 0,27 2016-07-18	EUR	1.199	0,09		
PAGARE ELEC NOR 0,47 2016-10-03	EUR	1.598	0,13		
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>2.797</b>	<b>0,22</b>	<b>1.195</b>	<b>0,09</b>
REPO B. MARCH 0,01 2016-01-04	EUR			52.000	4,06
REPO B. MARCH 0,01 2016-01-04	EUR			52.000	4,06
REPO B. MARCH 0,01 2016-01-04	EUR			52.000	4,06
REPO B. MARCH 0,01 2016-01-04	EUR			51.713	4,04
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>				<b>207.713</b>	<b>16,22</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>258.534</b>	<b>20,32</b>	<b>536.126</b>	<b>41,87</b>
ACCIONES TELEFONICA	EUR	9.907	0,78	10.336	0,81
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>9.907</b>	<b>0,78</b>	<b>10.336</b>	<b>0,81</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>9.907</b>	<b>0,78</b>	<b>10.336</b>	<b>0,81</b>
DEPOSITOS BANCO SABADELL ATLAN 0,40 2016-12-21	EUR	14.999	1,18	15.008	1,17

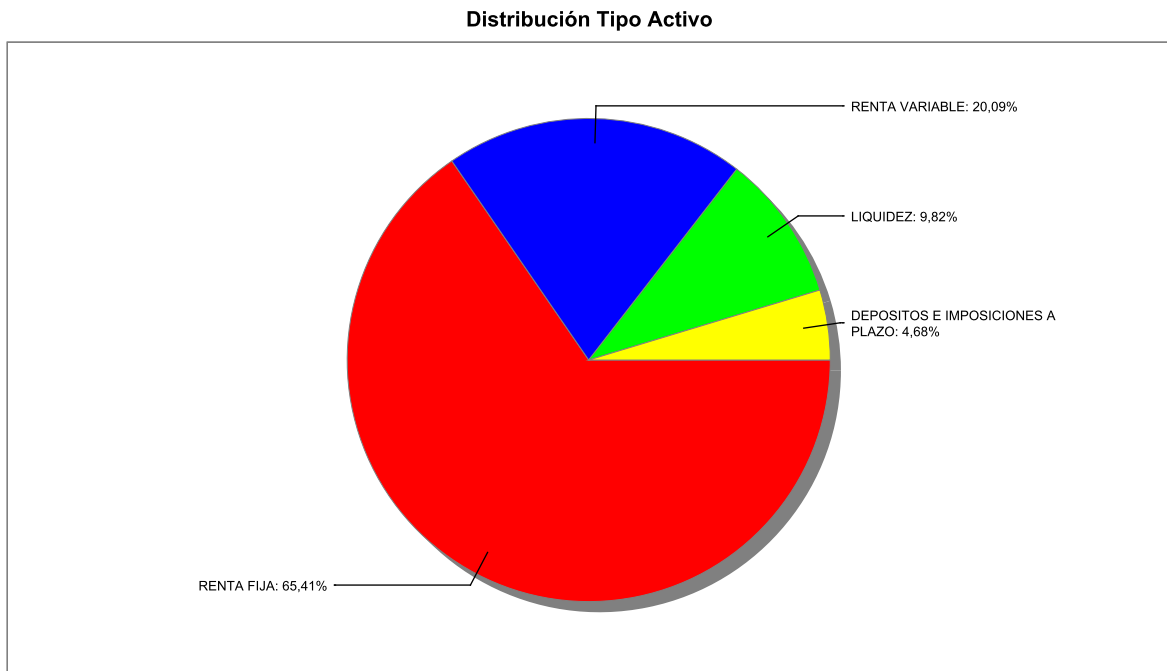
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DEPOSITOS BANCO SABADELL ATLAN 0,20 2017-05-19	EUR	37.000	2,91		
DEPOSITOS BANCO SABADELL ATLAN 0,20 2017-05-26	EUR	7.500	0,59		
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>59.499</b>	<b>4,68</b>	<b>15.008</b>	<b>1,17</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>327.940</b>	<b>25,78</b>	<b>561.470</b>	<b>43,85</b>
BONO ESTADO PORTUGUES 4,35 2017-10-16	EUR	35.017	2,76	35.282	2,75
BONO ESTADO PORTUGUES 4,75 2019-06-14	EUR	66.991	5,27	68.111	5,32
BONO ESTADO HUNGARO 4,38 2017-07-04	EUR			5.602	0,44
BONO ESTADO PORTUGUES 4,45 2018-06-15	EUR	81.655	6,43	73.442	5,73
BONO REPUBLIC OF TURKEY 5,13 2020-05-18	EUR	12.718	1,00	12.469	0,97
BONO ESTADO ITALIANO 2,00 2020-06-15	EUR	7.528	0,59		
<b>Total Deuda Pública Cotizada más de 1 año</b>		<b>203.909</b>	<b>16,05</b>	<b>194.906</b>	<b>15,21</b>
BONO ESTADO PORTUGUES 6,40 2016-02-15	EUR			10.892	0,85
BONO ESTADO ROMANIA 2016-06-17	EUR			9.535	0,74
BONO ESTADO HUNGARO 4,38 2017-07-04	EUR	5.572	0,44		
BONO ESTADO ITALIANO 2,34 2017-06-15	EUR	6.852	0,54	6.870	0,54
BONO ESTADO ITALIANO 2,00 2020-06-15	EUR			7.441	0,58
BONO REGIAO MADEIRA 0,76 2019-12-30	EUR	5.020	0,40	5.015	0,39
BONO CASSA DEPOSITTI PRES 0,56 2017-06-30	EUR	9.022	0,71		
<b>Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año</b>		<b>26.466</b>	<b>2,09</b>	<b>39.753</b>	<b>3,10</b>
BONO ARCELOR 5,88 2017-11-17	EUR			2.851	0,22
BONO REPSOL INTL FINANCE 4,88 2019-02-19	EUR	1.875	0,15	1.822	0,14
BONO TELEFONICA EMISIONES 5,81 2017-09-05	EUR	2.993	0,24	8.839	0,69
BONO GAS NATURAL 4,13 2017-04-24	EUR			428	0,03
OBLIGACION ICO 4,88 2017-07-30	EUR	2.176	0,17	2.206	0,17
BONO CAIXABANK 5,00 2023-11-14	EUR	1.972	0,16		
BONO INTESA SANPAOLO SPA 3,95 2019-01-18	EUR	3.356	0,26	3.351	0,26
BONO UNICREDITO ITALIANO 0,74 2017-10-31	EUR	4.274	0,34	2.372	0,19
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,00 2017-11-05	EUR	6.536	0,51	5.470	0,43
BONO INTESA SANPAOLO SPA 5,15 2017-08-01	EUR			3.572	0,28
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,60 2017-11-15	EUR	3.253	0,26	3.256	0,25
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,80 2017-10-03	EUR	5.560	0,44	5.561	0,43
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,20 2017-03-31	EUR			3.953	0,31
BONO REDEXIS GAS FINANCE 2,75 2021-04-08	EUR	2.529	0,20		
BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 1,50 2019-09-17	EUR	14.908	1,17	14.574	1,14
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,00 2018-12-04	EUR	6.736	0,53	6.721	0,52
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,25 2020-01-22	EUR	2.423	0,19	2.404	0,19
BONO GLENCORE FIN DUBAI 2,63 2018-11-19	EUR	4.686	0,37	3.976	0,31
BONO BPE FINANCIACIONES 2,00 2020-02-03	EUR	785	0,06		
BONO GLENCORE FINANCE EUR 1,25 2021-03-17	EUR	1.387	0,11	1.096	0,09
BONO REFER-REDE FERRONVIA 5,88 2019-02-18	EUR	4.623	0,36	4.664	0,36
BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 2,25 2017-09-11	EUR	6.127	0,48	6.105	0,48
BONO MORGAN STANLEY 5,50 2017-10-02	EUR	2.244	0,18	2.238	0,17
BONO CREDIT AGRICOLE 4,50 2020-06-30	EUR	2.874	0,23		
BONO REPSOL INTL FINANCE 4,38 2018-02-20	EUR	2.586	0,20		
BONO MAERSK 1,75 2021-02-18	EUR	4.499	0,35		
BONO FLUOR CORP 1,75 2023-03-21	EUR	2.096	0,16		
BONO DELTA LLOYD NV 4,25 2017-11-17	EUR	2.968	0,23		
BONO PROSEGUR 2,75 2018-04-02	EUR	8.399	0,66		
BONO TELEFONICA EMISIONES 2,74 2019-05-29	EUR	5.719	0,45		
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,11 2022-06-24	EUR	1.055	0,08		
BONO AMERICA MOVIL SAB DE 4,13 2019-10-25	EUR	7.847	0,62		
BONO MANPOWERGROUP 4,50 2018-06-22	EUR	2.162	0,17		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada más de 1 año</b>		<b>118.648</b>	<b>9,33</b>	<b>85.459</b>	<b>6,66</b>
BONO REPSOL YPF 4,75 2017-02-16	EUR	7.513	0,59		
BONO CASINO GUICHARD 4,38 2017-02-08	EUR	3.107	0,24		
RENTA FIJA CLARIANT FINANCE LUX 5,63 2017-01-24	EUR	7.512	0,59		
BONO IBERDROLA FINANZAS S 4,75 2016-01-25	EUR			567	0,04
BONO GAS NATURAL 4,13 2017-04-24	EUR	423	0,03		
BONO SANTANDER INTL DEBT 4,63 2016-03-21	EUR			1.816	0,14
BONO EDP FINANCE BV 5,88 2016-02-01	EUR			1.509	0,12
BONO SANTANDER INTL DEBT 0,61 2016-05-23	EUR			3.010	0,24
BONO BPCE SA 0,40 2018-05-28	EUR	11.587	0,91	11.586	0,90

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BONO ENEL SPA 2,98 2018-02-20	EUR	2.184	0,17	2.180	0,17
BONO INTESA SANPAOLO SPA 3,96 2017-10-25	EUR			1.638	0,13
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,68 2018-05-15	EUR			1.063	0,08
BONO INTESA SANPAOLO SPA 1,96 2018-11-15	EUR	1.757	0,14		
BONO INTESA SANPAOLO SPA 3,96 2017-10-05	EUR			4.320	0,34
BONO UNICREDITO ITALIANO 1,08 2017-09-30	EUR			4.000	0,31
BONO UNICREDITO ITALIANO 0,00 2017-09-13	EUR	2.925	0,23	4.881	0,38
BONO UNICREDITO ITALIANO 1,75 2017-10-31	EUR	10.376	0,82	10.407	0,81
BONO UNICREDITO ITALIANO 1,70 2017-10-31	EUR	3.078	0,24	3.091	0,24
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,76 2017-04-03	EUR	2.831	0,22	2.837	0,22
BONO INTESA SANPAOLO SPA 1,56 2018-12-30	EUR	1.033	0,08	1.029	0,08
BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,30 2017-03-31	EUR	3.945	0,31		
BONO BANCA IMI 0,00 2017-02-28	EUR	1.365	0,11	1.365	0,11
BONO ARCELOR MITTAL 2016-06-03	EUR			1.671	0,13
BONO UNICREDITO ITALIANO 0,70 2017-04-10	EUR	3.835	0,30	3.837	0,30
BONO RCI BANQUE SA 0,33 2018-07-16	EUR	2.104	0,17		
BONO ARCELOR MITTAL 1,78 2018-04-09	EUR	1.519	0,12	1.336	0,10
BONO BANKAMERICA CORP 0,56 2018-03-28	EUR	5.967	0,47	5.964	0,47
BONO CITIGROUP RF 1,01 2017-11-30	EUR	15.013	1,18	15.006	1,17
BONO UNICREDITO ITALIANO 2,65 2017-01-31	EUR	1.754	0,14	1.756	0,14
BONO RCI BANQUE SA 0,31 2017-11-27	EUR	1.606	0,13	3.693	0,29
BONO SKY PLC 0,51 2020-04-01	EUR	12.173	0,96	6.392	0,50
BONO INTESA SANPAOLO SPA 0,79 2020-06-15	EUR	3.996	0,31		
BONO GOLDMAN SACHS 0,44 2020-05-29	EUR	3.986	0,31	3.983	0,31
BONO ALLIED IRISH BANKS 2,88 2016-11-28	EUR	3.068	0,24	3.067	0,24
RENTA FIJA CITIGROUP RF 1,14 2019-02-10	EUR	5.000	0,39	4.994	0,39
BONO MONTE DEI PASCHI 3,50 2017-03-20	EUR	14.378	1,13		
BONO ABBEY NATIONAL TREAS 0,37 2019-05-22	EUR	5.748	0,45	5.797	0,45
BONO ANHEUSER-BUSCH CO 0,00 2018-10-19	EUR	8.978	0,71		
BONO GENERAL MILLS 0,48 2020-01-15	EUR	5.732	0,45		
BONO ALFA LAVAL 0,29 2019-09-12	EUR	4.276	0,34		
BONO NATIONWIDE 0,25 2018-11-02	EUR	6.477	0,51		
BONO MAERSK 1,34 2019-03-18	EUR	1.229	0,10		
BONO BARRY CALLEBAUT AG 6,00 2017-07-13	EUR	5.356	0,42		
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,50 2019-07-10	EUR	1.049	0,08		
BONO NATIONWIDE 0,38 2018-03-23	EUR	9.016	0,71		
BONO DEUTSCHE BANK 0,39 2021-09-10	EUR	6.526	0,51		
BONO 3I GROUP PLC 5,63 2017-03-17	EUR	7.339	0,58		
BONO UNICREDITO ITALIANO 2,80 2018-09-21	EUR	2.079	0,16		
BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,30 2020-02-10	EUR	1.048	0,08		
BONO GOLDMAN SACHS 0,50 2019-10-29	EUR	5.709	0,45		
BONO DEUTSCHE BANK 0,65 2018-04-13	EUR	3.998	0,31		
<b>Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año</b>		<b>208.595</b>	<b>16,39</b>	<b>112.795</b>	<b>8,80</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		<b>557.618</b>	<b>43,86</b>	<b>432.913</b>	<b>33,77</b>
PAGARE ACS 1,81 2016-03-17	EUR			7.860	0,61
ACTIVOS ACS 1,35 2016-10-07	EUR	6.908	0,54	6.911	0,54
PAGARE ACS 0,98 2017-03-14	EUR	7.915	0,62		
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		<b>14.823</b>	<b>1,16</b>	<b>14.771</b>	<b>1,15</b>
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		<b>572.441</b>	<b>45,02</b>	<b>447.684</b>	<b>34,92</b>
ACCIONES EXANE BNP PARIBAS	EUR	8.512	0,67	9.548	0,75
ACCIONES TOTAL	EUR	8.509	0,67	8.321	0,65
ACCIONES BAYER AG	EUR	4.075	0,32		
ACCIONES ERICSSON	SEK	6.390	0,50	9.166	0,72
ACCIONES ROCHE HOLDINGS	CHF	6.707	0,53		
ACCIONES GEN ELEC CO AMER	USD			4.017	0,31
ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	4.363	0,34		
ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	EUR	11.083	0,87	12.062	0,94
ACCIONES WELLS FARGO	USD	11.886	0,94	11.977	0,94
ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP	12.136	0,96	9.113	0,71
ACCIONES U.TECHNOLOGIES	USD	7.332	0,58	10.309	0,80
ACCIONES LVMH Moet Hennessy	EUR	7.806	0,61	8.346	0,65
ACCIONES EXXON CORP	USD	9.260	0,73	8.616	0,67

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ACCIONES DOW CHEMICAL	USD	4.029	0,32	4.268	0,33
ACCIONES WALT DISNEY	USD	9.953	0,78	5.323	0,42
ACCIONES DIAGEO PLC	GBP	9.521	0,75	10.210	0,80
ACCIONES PROCTER & GAMBLE	USD	10.712	0,84	3.950	0,31
ACCIONES BHP BILLITON PLC	GBP	2.955	0,23	4.946	0,39
ACCIONES INTESA SANPAOLO SPA	EUR	4.769	0,38		
ACCIONES TOYOTA MOTOR	USD			10.823	0,85
ACCIONES ADIDAS AG	EUR	8.382	0,66	11.201	0,87
ACCIONES RECKITT BENCKISER PL	GBP			7.955	0,62
ACCIONES QUANTA SERVICES, INC	USD	7.218	0,57	9.022	0,70
ACCIONES MICHELIN	EUR	7.498	0,59		
ACCIONES CONAGRA FOODS INC	USD	6.122	0,48	8.524	0,67
ACCIONES AGCO CORPORATION	USD			3.888	0,30
ACCIONES ARCHER-DANIELS	USD	10.679	0,84	7.568	0,59
ACCIONES CARNIVAL CORP	USD	9.612	0,76	11.993	0,94
ACCIONES SNAM RETE GAS	EUR	8.737	0,69	10.138	0,79
ACCIONES DEUTSCHE EUROSHOP	EUR			4.977	0,39
ACCIONES COCA-COLA	USD	11.278	0,89	11.753	0,92
ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL	USD	10.398	0,82	10.702	0,84
ACCIONES SABMILLER PLC	GBP			10.926	0,85
ACCIONES VODAFONE	GBP	9.007	0,71	10.695	0,84
ACCIONES BOEING CO	USD	10.642	0,84	11.543	0,90
ACCIONES CF INDUSTRIES HOLDIN	USD			3.397	0,27
ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	5.758	0,45	4.636	0,36
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>245.329</b>	<b>19,32</b>	<b>269.913</b>	<b>21,09</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>245.329</b>	<b>19,32</b>	<b>269.913</b>	<b>21,09</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>817.770</b>	<b>64,34</b>	<b>717.597</b>	<b>56,01</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>1.145.710</b>	<b>90,12</b>	<b>1.279.067</b>	<b>99,86</b>

Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

### 3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: Porcentaje respecto al patrimonio total



### 3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)



Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
DOLAR USA	V/ Plazo	59.142	inversión
LIBRA ESTERLINA	V/ Plazo	37.379	inversión
YEN JAPONES	V/ Plazo	5.079	inversión
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		<b>101.600</b>	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>101.600</b>	

#### 4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes	X	

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

Con fecha 12 de febrero de 2016, se inscribe en la CNMV:

- Autorización de la fusión por absorción de MULINSAR, S.A., SICAV por TORRENOVA DE INVERSIONES, S.A., SICAV, aprobada por los consejos de administración de las respectivas sociedades.

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	No
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/sociedad inversión/ depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora/sociedad de inversión/depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

#### 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

En este periodo se han realizado las siguientes operaciones vinculadas compra/venta de:

Pagarés: 2.797.326,81 euros

Divisa: 571.130.123,41 euros

Repos: 14.473.588.546,35 euros

#### 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

Este primer semestre ha estado marcado por la alta volatilidad del mercado financieros en los primeros y últimos meses del periodo. En los primeros meses los mercados estuvieron marcados por el mal comportamiento de las bolsas mundiales y por el incremento de los temores a una recesión global debido en parte a que el precio del petróleo continuó muy volátil. En los últimos meses, tanto antes de la votación como después cuando los británicos apoyaron la salida de su país de la UE se generó mucha volatilidad en los mercados financieros. Esto también pone en duda los niveles de crecimiento económico global y, especialmente, en la eurozona y Reino Unido.

El Reino Unido ha votado salir de la U.E., lo que ha determinado por completo la evolución de los mercados. La opción de salida de la U.E. se alzó con la victoria con el 51,8% de los votos, siendo que la participación fue del 72,2%. Esta decisión abre un complejo proceso político, que a día de hoy, no tiene una hoja de ruta clara al ser la primera nación en abandonar la unión desde su constitución. Además, el primer ministro británico David Cameron presentó su dimisión y será necesario elegir un nuevo líder del partido conservador, quien deberá llevar adelante el proceso de salida de la U.E.. Por otro lado, los gobiernos de Escocia e Irlanda del Norte se mostraron contrarios a la salida, al tiempo que incluso se han realizado otras peticiones ciudadanas ante el Parlamento británico para que se celebre otro referéndum sobre la permanencia. Todo lo anterior refleja la actual división en la sociedad británica y reduce la visibilidad sobre el proceso de salida. El resultado del referéndum afectó los mercados, que reaccionaron con fuertes caídas en las primeras jornadas, pero que después fueron logrando una cierta estabilización soportados por los principales Bancos Centrales. El Banco de Inglaterra fue el primero en anunciar que abrirá un programa de liquidez de hasta 250.000 M£ (un 12% del PIB). Asimismo, su gobernador dejó entrever que adoptarían nuevos estímulos monetarios.

En la Euro-zona, los indicadores de confianza empresarial se mantuvieron en niveles acordes con expansión económica: el PMI compuesto bajó tres décimas hasta 52,8. La inflación de la región fue positiva en junio al subir hasta el +0,1% interanual. El BCE, a principios de marzo, anunció nuevos estímulos. La autoridad monetaria rebajó el precio del dinero al 0% e incrementó la penalización sobre los depósitos mantenidos en sus cuentas, al rebajar el tipo de interés en 10 p.b. hasta -0,4%. Por otra parte, incrementó hasta los 80.000 M mensuales las compras de activos y amplió el abanico incluyendo ahora deuda corporativa no bancaria. Además, realizará nuevas inyecciones de liquidez a largo plazo (TLTRO II), operaciones que estarán ligadas a la concesión de crédito por parte de los bancos y en las cuales su tipo de financiación podría ser tan bajo como el de depósito (-0,4%), lo que implicaría para la banca cobrar por conceder préstamos. En conjunto, estas medidas pretenden impulsar el crédito y facilitar la financiación tanto de bancos (inyecciones de liquidez) como de empresas no-financieras (compras de bonos). Estas medidas comienzan a reflejarse en un incremento del crédito; los préstamos a empresas no-financieras crecen en mayo a un ritmo del +1,2% interanual. El BCE por su parte también reafirmó su compromiso en inyectar más liquidez al mercado en caso de necesidad, y durante la semana de realización del referéndum aceleró las compras de activos hasta los 21.800 M, y en especial, las compras de crédito a través de su nuevo programa, mediante el cual adquirió 2.600 M. Se confirmó la aceleración del crecimiento en el 1T al avanzar el PIB un +0,5% trimestral, dos décimas por encima del anterior.

En España, la atención también se centró en el terreno político con las elecciones generales, que se saldaron con la victoria del Partido Popular con 137 escaños, 14 más que hace seis meses. No obstante será necesario lograr pactos para formar el nuevo ejecutivo. Por otra parte, los datos de actividad mantuvieron su dinamismo en España, sobre todo el consumo, con las ventas al por menor repuntando en febrero hasta +3,9% interanual. Sin embargo, y a pesar de la reactivación económica, las cuentas públicas siguen sin equilibrarse: el déficit de 2015 ascendió hasta 5,2% del PIB, muy por encima del objetivo acordado con la C.E. del 4,2%. El incumplimiento de las metas de reducción del déficit de las CC.AA. (1,7% vs. 0,7% objetivo) y el desequilibrio de las cuentas de la Seguridad Social (1,3% vs. 0,6% objetivo) explicaron esta desviación. En el 2T los datos de actividad fueron menos dinámicos que en el 1T: el Banco de España estima que el PIB del 2T avance un +0,7% trimestral una décima menos que en el trimestre anterior.

Centrándonos ahora en los últimos datos macroeconómicos publicados, a nivel mundial el crecimiento sigue siendo modesto pero las publicaciones conocidas en general fueron positivas. En Estados Unidos, la actividad se recuperó en el 2T apoyada en el repunte del consumo. Las ventas al por menor crecieron a ritmos del +2,5% interanual y la confianza de los consumidores repuntó hasta su nivel más elevado desde octubre. El sector inmobiliario también mantuvo su dinamismo y en promedio el crecimiento de las viviendas iniciadas hasta mayo se sitúa en el +12% interanual. Sin embargo, la producción industrial se ha debilitado al caer un -1,4% interanual en mayo. Pero la mayor preocupación se centró en el mercado laboral, ya que en mayo se frenó la creación de empleo hasta solamente 38 mil nuevos puestos de trabajo frente a los 180 mil de media en los tres meses anteriores. En cuanto a la Fed, en su reunión de tipos decidió aplazar la subida de tipos a la espera de confirmar la mejora de la actividad. Por ello, mantuvo una postura cauta, más aun de la tomada en la reunión de marzo donde se rebajó la previsión del crecimiento del PIB hasta el 2,2% interanual, y de claro apoyo al crecimiento. En los días posteriores al referéndum, la Fed ratificó que proveerá líneas de liquidez en dólares para el sistema financiero.

Siguiendo con China, se aprobó el XIII plan quinquenal (2016-2020), que marca un objetivo de crecimiento del PIB de al menos 6,5%. El primer ministro Li Keqiang descartó que la economía sufra un aterrizaje brusco y confirmó

que seguirán avanzando en las reformas. También mejoraron los indicadores adelantados, con la confianza de los empresarios de las manufacturas (PMI oficial) volviendo por primera vez desde julio a terreno de expansión. Sin embargo, los datos conocidos siguen mostrando ralentización: ventas al por menor acumuladas a febrero +10,2% interanual (vs. +10,7% anterior) y la producción industrial se moderó hasta +5,4% (vs. +6,1%). Los indicadores de mayo también confirman un escenario de desaceleración contenida: las ventas al por menor crecieron a ritmos del +10% interanual, al tiempo que la producción industrial repitió el avance de +6% interanual. Los indicadores adelantados señalan que las manufacturas se mantendrán débiles, al caer la confianza de los empresarios del sector en junio (PMI manufacturero de Caixin en niveles de 48,6 y acordes con contracción de la actividad). El Banco de China, tras rebajar el coeficiente de reservas de los bancos, continuó con sus inyecciones de liquidez, pero más relevante fue que se frenó la depreciación del yuan. La estabilidad de la moneda china rebajó la tensión en los mercados financieros internacionales al reducir los temores a nuevas devaluaciones. En China, los indicadores de mayo confirman un escenario de desaceleración contenida: las ventas al por menor crecieron a ritmos del +10% interanual, al tiempo que la producción industrial repitió el avance de +6% interanual. Los indicadores adelantados señalan que las manufacturas se mantendrán débiles, al caer la confianza de los empresarios del sector en junio (PMI manufacturero de Caixin en niveles de 48,6 y acordes con contracción de la actividad).

Entre las otras grandes economías emergentes que atraviesan una recesión actualmente (Rusia y Brasil), los datos señalaron cierta estabilización. Asimismo se frenaron las presiones inflacionistas debido a la apreciación de sus monedas y la debilidad del consumo interno: en Rusia, el IPC crece a ritmos del +7,3% interanual, sensiblemente por debajo del 12,9% de finales del año pasado. En Brasil, el IPC todavía se mantiene en niveles elevados (+9,3% interanual). En este contexto, el Banco Central de Rusia volvió a rebajar los tipos oficiales en 50 p.b. hasta el 10,5%, mientras que el Banco Central de Brasil los mantuvo inalterados en 14,25%.

La evolución de la economía japonesa comenzó el semestre decepcionando. En febrero las ventas al por menor apenas avanzaron un +0,5% interanual y más negativos aún fueron los datos del sector industrial, con una caída de la producción del -1,5%. A ello se une que el índice Tankan de confianza empresarial de las grandes empresas manufactureras bajó en el 1T hasta niveles de 6, mínimos desde junio de 2013. En este contexto, el gobierno nipón anunció que estudiará nuevos estímulos fiscales. Mientras tanto, el Banco de Japón continúa con su política monetaria, tipos en niveles mínimos y compras de activos. La parte positiva fueron los datos publicados durante el 2T. El PIB creció un +1,7% trimestral anualizado, revirtiendo así la caída anterior. No obstante, la economía sigue atravesando un complejo escenario con bajo crecimiento y caída de los precios. En este entorno, el Banco de Japón mantuvo sus agresivas medidas de estímulo con la compra de activos por una cantidad de 80 billones de yenes mensuales.

El precio del petróleo comenzó cayendo un 6,8% en enero, 35\$ a cierre de mes. En febrero, Arabia Saudí, Rusia, Qatar y Venezuela impulsaron un acuerdo para la congelación de la producción tomando como referencia los niveles de enero. Estas negociaciones permitieron frenar la caída de la cotización del crudo, con el precio del barril terminando febrero en 36\$, una subida del 3,6%. No obstante, persisten las dudas sobre la consecución de los objetivos ya que Irán no se unirá al acuerdo, a quien se han levantado las sanciones internacionales este año y, por ello, pretende incrementar su producción. En este contexto, la AIE pronosticó que seguirá la sobreoferta de petróleo en 2016: espera que se sitúe en 1,75 M/d.b. (vs. 1,5 M/d.b., previstos anteriormente). En marzo, el precio del crudo continuó recuperando terreno y el barril de Brent subió hasta los 40\$, una revalorización del 10%. En abril parece que el precio del petróleo confirmó un suelo. La reunión de los principales productores terminó sin acuerdo para congelar la producción por las divergencias entre Irán y Arabia Saudí. Sin embargo, terminó afectando más las huelgas de los trabajadores del sector petrolero de Kuwait (4º mayor productor de la OPEP), que redujo la oferta temporalmente. En este contexto, el precio del barril de Brent subió un 21% cerrando en niveles de 48\$. En el mes de mayo continuó recuperando posiciones hasta los 50 \$/barril, niveles que reducen la presión tanto sobre las economías productoras como sobre las empresas relacionadas con la industria. Esta nueva subida del precio del crudo, se debió a las restricciones por el lado de la oferta. Las interrupciones en la producción en Canadá, Nigeria y Libia retiraron cerca del 3,5% de la oferta mundial. En junio el precio se mantuvo en los 50 \$/barril. El oro, tradicional activo refugio, ha tenido un buen primer semestre. Cerró el mes de junio con una ganancia del +8,8% hasta niveles de 1.316 \$/onza como consecuencia del referéndum británico.

El primer trimestre comenzó con una reducción de la rentabilidad exigida por los gobiernos debido al tono expansivo de los Bancos Centrales hasta el mes de marzo cuando las rentabilidades exigidas repuntaron ligeramente. En EEUU el aplazamiento de la subida de tipos por parte de la Fed ayudó a que la rentabilidad exigida del bono a 10 años cerrase marzo en 1,77%, una bajada de 54 p.b. En Europa el movimiento fue similar debido al incremento del programa de compras por parte del BCE. La rentabilidad exigida en el bono alemán a 10 años cerró marzo en 0,15%, una bajada de 47 p.b. Por su parte, la deuda periférica también se vio muy favorecida por el aumento del programa de compras del BCE. En concreto, en España la rentabilidad exigida en el bono a 10 años cerró marzo en 1,44%. El mercado de crédito también mejoró durante este trimestre. En el mes de enero tuvo un comportamiento dispar con avances para la deuda de empresas calificadas como grado de inversión (+0,5% a nivel global) mientras que la deuda high yield perdió un 1,4%. En los meses de febrero y marzo, el descenso de los diferenciales exigidos a las empresas favoreció que la deuda de empresas calificadas subiera un +2,9% para la grado de inversión y un +5,5% para la high yield. En el segundo trimestre la incertidumbre política abierta tras el referéndum del Reino Unido, impulsó las compras de activos refugio. Asimismo, las expectativas que la política monetaria será más expansiva en los próximos meses, como medida para evitar un deterioro de las condiciones

financieras, terminó impulsando la deuda soberana global. En EE.UU., los tipos a 10 años bajaron en junio 38 p.b. hasta 1,47%, mientras que los tipos del bono alemán al mismo plazo entraron en terreno negativo (-0,13%). En el Reino Unido, y a pesar de perder la máxima calificación crediticia, el anuncio de posibles incrementos del programa de compra de activos del Banco de Inglaterra favoreció la deuda pública británica: la rentabilidad exigida cayó en junio 56 p.b. para el bono a 10 años, hasta 0,87%. También el programa de compras de activos del BCE permitió frenar el contagio y la deuda periférica cerró el mes en positivo, sobre todo la de España, que además acogió bien el resultado de las elecciones: los tipos a 10 años de España bajaron a mínimos históricos (1,16%) y el índice de deuda soberana español acumula ganancias del +4,9% a cierre del primer semestre del año. El crédito continuó con sus ganancias, en especial el mercado de high yield, apoyados en la reducción de los diferenciales exigidos a las empresas.

En el mercado de divisas, la libra fue la gran perjudicada del resultado del referéndum y se depreció un -8,9% en el mes de junio frente al euro hasta el 0,83 EUR/GBP. En el primer trimestre también se depreció la libra respecto al euro (7.72%) cerrando en el mes de marzo a 0.7907 EUR/GBP. Por su parte, el dólar se depreció un 4,74% en el primer trimestre (1,1381 EUR/USD) y cerró el segundo trimestre apreciándose hasta niveles de 1,1103 EUR/USD favorecido por su carácter de activo refugio pero presionado por las menores expectativas de subida de tipos de la Fed.

Los mercados bursátiles estuvieron marcados por la fuerte volatilidad de los primeros y últimos meses del semestre, especialmente en las bolsas europeas y en el sector financiero. Tomando el índice MSCI World las pérdidas en el semestre fueron del 0,57%, lo que contrasta con el retroceso del 12,33% del Eurostoxx50 (-4,7% en el 2T). A nivel nacional, el Ibex35 perdió un 14,47% (-6,4% en el 2T), castigado por el mayor peso de los bancos dentro del índice y la exposición al Reino Unido de algunas de sus principales empresas. Finalmente, el principal índice británico terminó revalorizándose un +4,4% en junio al descontarse que la depreciación de la libra apoyaría las ventas al exterior de sus empresas. En cambio, el índice estadounidense S&P 500 terminó el semestre en positivo revalorizándose un 2,69% (1,9% 2T).

Las bolsas emergentes han sido las que mejor comportamiento han tenido revalorizándose un 5,37 en el primer trimestre y sólo perdiendo un 0,3% en el segundo. La región que mejor se comportó fue Latinoamérica cuyo índice MSCI Latinoamérica se revalorizó un 24,02% seguida por Europa del Este cuyo índice MSCI Eastern Europe se revalorizó un 11,38%.

#### Recomendaciones y estrategia de inversión

Tras el resultado del referéndum británico, anticipamos un descenso de nuestras previsiones de crecimiento global para este año (3% desde el 3,1% anterior) y en 2017 (3,4% desde el 3,5% anterior), que vendría dado principalmente por un menor crecimiento en el Reino Unido y la Unión Europea. Esta previsión preliminar se basa en que el descenso de la inversión y el consumo debido a la incertidumbre, y la reducción en el comercio exterior (sobre todo de servicios) sería contrarrestada en parte por políticas de tipo monetario - los bancos centrales ya se han comprometido a facilitar liquidez o menores tipos de interés - y medidas de estímulo de carácter fiscal o económico en el ámbito de cada país, según circunstancias y posibilidades. De acuerdo a los datos conocidos a la fecha, en el segundo trimestre la economía mundial habría mantenido su ritmo de crecimiento, con Estados Unidos acelerando su ritmo de actividad y la Eurozona moderándolo ligeramente. De aquí a finales de año, se espera que los focos de incertidumbre estén en Europa principalmente, aunque estaremos también atentos a los acontecimientos en China, donde el cambio de modelo a una economía con mayor relevancia del consumo está lográndose a costa de una disminución del crecimiento, que se espera se sitúe entre el 6,5% y el 7%. Las elecciones en Estados Unidos también generan cierto grado de inquietud en los mercados, aunque la economía estadounidense ha confirmado su recuperación en el segundo trimestre gracias al consumo y el sector inmobiliario. La tasa de paro está en niveles muy bajos, los salarios están subiendo y la actividad económica suele animarse antes de las elecciones generales, que tendrán lugar en noviembre, por lo que el ritmo de crecimiento debería mantenerse en los próximos trimestres. En la Eurozona, el crecimiento se habría moderado dos décimas en este trimestre, tras el fuerte crecimiento del primero. A lo largo del año, esperamos que se pierdan una o dos décimas de avance debido al Brexit, por lo que esperamos un crecimiento del 1,4% para 2016. En España, las elecciones no han proporcionado un resultado concluyente. Habrá que esperar a la formación de gobierno y la economía podría acusar la falta de dirección política. No obstante, el mayor dinamismo de la actividad española y los menores costes financieros gracias al apoyo del BCE seguirán impulsando el crecimiento, que podría situarse por encima del 2,5% para este año. En las regiones emergentes, la ligera mejoría de las materias primas beneficia a las economías latinoamericanas. Las economías asiáticas emergentes continúan impulsadas por el consumo interno, favorecido por el turismo desde China y la menor competencia de Japón por la fortaleza del yen. Los países de Europa del Este se verán afectados en su comercio externo, inversión y finanzas por el Brexit, hasta ahora se ha manifestado en la debilidad de sus divisas.

En materia de política económica las citas más relevantes de los próximos dos meses serán las reuniones de los Bancos Centrales. El Banco de Inglaterra, que se reúne el 14 de julio, se ha comprometido a estimular la economía disminuyendo los requisitos de capital para los bancos británicos y analizando la conveniencia de un recorte en los tipos de interés de referencia, actualmente en el 0,5%. Habrá que esperar al informe de inflación de agosto que incluirá una revisión a la baja de sus previsiones de crecimiento. Además, se espera que la caída de la libra aumente la inflación por encima del objetivo del 2%, aunque el Banco ha manifestado que estaría dispuesto a aceptar una inflación más alta para apoyar el crecimiento. Por su parte, el BCE se reúne el 21 de julio y podría modificar la distribución de sus compras mensuales y/o alterar el calendario de compras de bonos corporativos. Se

baraja también la posibilidad de recortes de tipos de interés. En el caso de la FED, que se reúne el 27 de julio, se prevé que mantenga su tono de cautela y espere más tiempo antes de volver a subir tipos de interés, quizás posponiéndolos hasta finales de año o 2017. En el caso de Japón, la apreciación del yen, la baja inflación nipona, y el escaso ritmo de crecimiento son propicios para más estímulos, aunque tras años de política ultra expansiva por parte del Banco de Japón, cuya reunión tiene lugar el 29 de julio, éstos se están agotando. En general, salvo Reino Unido, los estímulos monetarios son posibles gracias a una inflación mundial que no parece acelerarse.

La reacción de los mercados al resultado del referéndum sobre el Brexit, con la victoria de la moción de salida, fue inicialmente de pánico, pero éste se fue moderando a medida que pasaban los días. En ese contexto, en el mercado monetario, las rentabilidades están mayoritariamente en negativo - tipos repo, Euribor, letras españolas - y las rentabilidades de los depósitos cada vez más exiguas y por debajo de 0,1%. A pesar de ello, estos activos siguen pareciendo atractivos en términos de rentabilidades reales, si tenemos en cuenta que la inflación española es negativa (-0,8%). Además, mantener posiciones en este activo ayuda a proteger la volatilidad del resto de activos. La renta fija soberana de la Eurozona va a continuar soportada por el BCE; no obstante, recomendamos los bonos periféricos dada la escasa o incluso negativa rentabilidad de los bonos de los países centrales. En otro orden de cosas, creemos que sería interesante mantener una cierta exposición a bonos americanos, dado que estos son uno de los pocos valores seguros con rentabilidad por cupón positiva en los cortos plazos. El entorno económico sigue apoyando al crédito - o renta fija privada - con tasas de impago relativamente reducidas, bajos tipos de interés de referencia, crecimiento moderado y el razonable nivel de las primas de riesgo. En la Eurozona, el crédito sigue soportado por el BCE a través de la compra de bonos corporativos, aunque las rentabilidades por cupón son poco atractivas. En ese contexto, mantenemos nuestra apuesta por el crédito, pero inclinándonos por el crédito High Yield a escala global.

Seguimos positivos en la renta variable. Las valoraciones se sitúan en niveles razonables, aunque no baratas, y los flujos podrían volver hacia esta clase de activo, aunque las previsiones de beneficios para este año podrían revisarse a la baja. Regionalmente, estamos algo más cautos en Europa. La bolsa europea se ha visto afectada por eventos políticos que podrían seguir poniendo presión sobre los beneficios de las empresas europeas. Recomendaríamos rebajar ligeramente la exposición a los índices europeos, en los que el peso del sector financiero es importante, aunque no creemos que haya que hacer otros cambios significativos en las carteras de renta variable. Específicamente, seguimos positivos en los valores defensivos y de alta rentabilidad por dividendo y en los sectores de consumo interno. Mantenemos el peso en bolsa americana, por su carácter defensivo y también estamos positivos en las bolsas asiáticas, por su potencial de crecimiento del consumo.

En relación al mercado de divisas, mantenemos nuestra previsión de ligera apreciación del dólar en el segundo semestre de 2016 aunque estimamos que la mayor parte de la tendencia ascendente del billete verde se ha producido ya. Al mismo tiempo, mantenemos nuestra visión negativa sobre la libra esterlina aunque su fuerte depreciación frente al euro y dólar, hasta 0,83 GBP/EUR y 1,33 GBP/USD, ha reducido el potencial de debilitamiento. El yen seguirá fuerte a menos que el Banco de Japón recorte tipos o aumente su nivel de compras de bonos. Los mercados de materias primas - energía y metales - se han estabilizado, aunque no esperamos una tendencia clara de rebote hasta el segundo semestre del año. Por el momento no recomendamos tomar posiciones, dada la volatilidad y la incertidumbre del corto plazo. En cuanto al oro, no vemos subidas significativas en un contexto de ausencia de presiones inflacionistas aunque el descenso de los tipos de interés de los bonos aumenta su potencial alcista por la reducción del costo de oportunidad de mantener oro.

## Informe de Gestión

La sociedad invierte en renta fija y variable con un perfil conservador, manteniendo una política activa de preservación del capital y con un objetivo de rentabilidad a largo plazo. Durante el primer semestre de 2016 ha reducido su exposición a la Renta Variable (20% del patrimonio, frente al 22% a 31 de diciembre). Los cambios sectoriales más significativos han sido el aumento en los sectores de consumo no cíclico y de telecomunicaciones, frente a la reducción en el sector industrial. Los sectores con mayor peso relativo son los de consumo no cíclico, telecomunicaciones y financiero, aunque en este último continúa infra ponderado respecto a su peso en el índice. En el semestre se han iniciado posiciones en Procter & Gamble, Roche, Bayer, Michelin, Saint Gobain y Banca Intesa, habiéndose vendido SABMiller, Reckitt Benckiser, Deutsche Euroshop, Toyota, General Electric, CF Industries y Agco. Los valores de renta variable que más pesan en cartera son Prudential, Wells Fargo, Coca Cola, Deutsche Telekom y Procter & Gamble. En Renta Fija y Liquidez se ha mantenido una política de inversión prudente (invirtiendo preferentemente en el tramo corto de la curva), con una duración de 1,2 años.

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuido en 10.254.661 euros, el número de accionistas ha aumentado en 5 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de -0,27%. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,43%. Pueden consultarse los resultados del período en los distintos activos en la tabla 2.4 del presente informe.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

La IIC ha efectuado operaciones de:

Divisa con finalidad de cobertura