

LOSIRAM CUATRO, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2435

Informe Semestral del Primer Semestre 2016

Gestora: 1) MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U. **Depositario:** BANCA MARCH, S.A. **Auditor:** LASEMER AUDITORES S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** Baa1 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.bancamarch.es.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo Electrónico

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).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 19/07/2002

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 7, en una escala del 1 al 7
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir hasta un 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2016	2015
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,25	0,00	0,27
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	190.046,00	194.288,00
Nº de accionistas	111,00	112,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	2.577	13,5600	13,3241	13,7496
2015	2.666	13,7226	13,2859	14,0189
2014	2.774	13,5632	13,4321	14,0287
2013	2.848	13,8360	13,2688	13,9586

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,89	0,00	0,89	0,89	0,00	0,89	patrimonio	
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

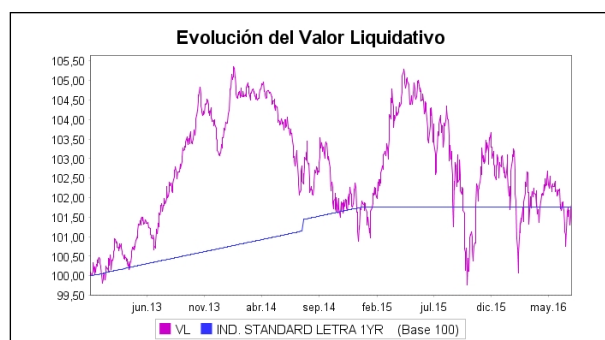
Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	Año t-5
-1,18	-0,07	-1,12	2,61	-2,88	1,18	-1,97	4,28	

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
Ratio total de gastos (iv)	1,12	0,60	0,52	0,57	0,52	2,10	2,06	2,31	0,00

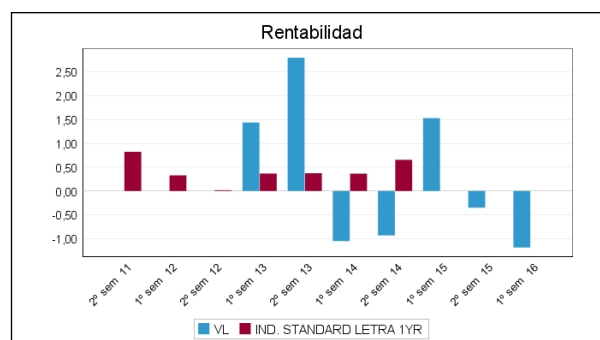
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	2.360	91,58	0	
* Cartera interior	1.690	65,58	0	
* Cartera exterior	666	25,84	0	
* Intereses de la cartera de inversión	5	0,19	0	
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	138	5,36	0	
(+/-) RESTO	79	3,07	0	
TOTAL PATRIMONIO	2.577	100,00 %	0	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	2.666	2.632	2.666	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-2,19	1,65	-2,19	0,00
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,19	-0,34	-1,19	254,57
(+) Rendimientos de gestión	-0,03	0,72	-0,03	-104,22
+ Intereses	0,17	0,12	0,17	0,00
+ Dividendos	1,09	0,46	1,09	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,11	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-2,13	-1,80	-2,13	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	-0,33	-0,28	-0,33	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	1,43	1,65	1,43	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,26	0,46	-0,26	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,16	-1,08	-1,16	8,81
- Comisión de sociedad gestora	-0,89	-0,82	-0,89	0,00
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,10	-0,04	-0,10	0,00
- Otros gastos de gestión corriente	-0,08	-0,14	-0,08	0,00
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,03	-0,04	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,02	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,02	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	2.577	2.666	2.577	

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

3. Inversiones financieras

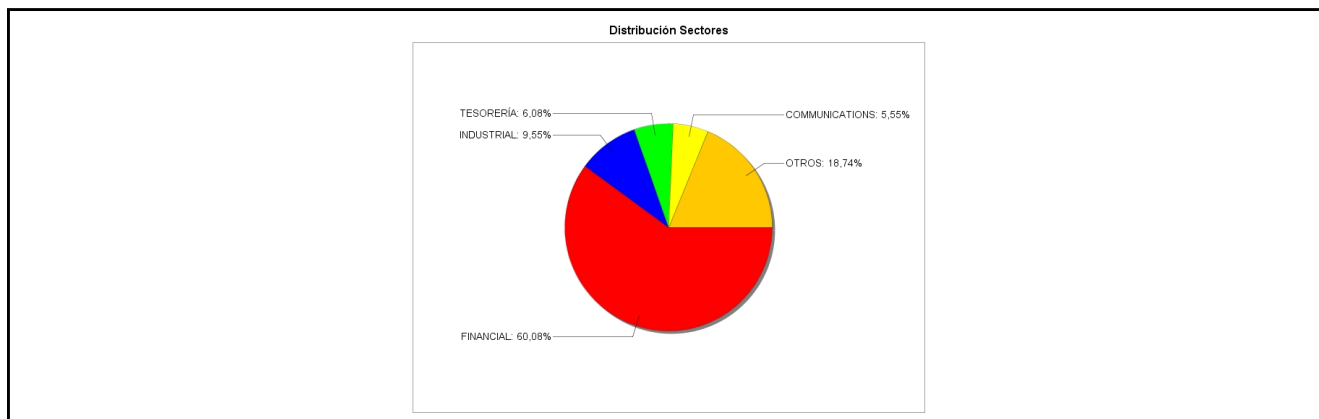
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	285	11,03	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	285	11,03	0	0,00
TOTAL IIC	217	8,43	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	1.188	46,08	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.690	65,54	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	666	25,84	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	666	25,84	0	0,00
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	666	25,84	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	2.355	91,38	0	0,00

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: 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
BO. NOCIONAL 6% 10YR BUND	V/ FUTURO BUND SEPTIEMBRE 2016	164	Inversión
Total subyacente renta fija		164	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
RUSSELL 2000 INDEX	V/ FUTURO RUSSELL 2000 MINISEPT 2016	103	Inversión
IND. IBEX 35	V/ FUTURO IBEX 35 JULIO 16	163	Inversión
IND. IBEX 35	V/ FUTURO IBEX MINI JULIO 16	8	Inversión
IND. STOXX 600 OIL&GAS	C/ FUTURO STOXX 600 OIL&GAS SEPT 2016	100	Inversión
IND. NASDAQ 100 STOCK INDEX	V/ FUTURO NASDAQ 100 E- MINI SEPT16	79	Inversión
IND. DAX	C/ FUTURO DAX SEPT16	242	Inversión
IND. S&P 500 USD	V/ FUTURO S&P 500 MINI SEPT16	94	Inversión
IND. EUROSTOXX 50	V/ FUTURO EUROSTOXX 50 SEPT16	571	Inversión
Total subyacente renta variable		1360	
TOTAL OBLIGACIONES		1524	

4. Hechos relevantes

	SI	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 6 de mayo de 2016, se inscribe en la CNMV:

- La revocación del acuerdo de gestión con NOVO BANCO GESTION, SGIIC, S.A. y el otorgamiento a MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U
- La sustitución de NOVO BANCO GESTION, SGIIC, S.A. por MARCH ASSET MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A.U.
- La sustitución de NOVO BANCO, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA por BANCA MARCH, S.A.
- El traslado del domicilio social de la sociedad que pasa a ser: CASTELLO 74, 28006, MADRID.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	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. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario 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:

Divisa: 101.906,13 euros

Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tiene como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC por importe: 206,20 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 inversión de la liquidez de las carteras ha sido instrumentada principalmente a través de los depósitos en entidades españolas con calificación crediticia de grado de inversión. No obstante, debido a los bajos tipos ofrecidos por las entidades y a un tipo repo que hoy en día está cercano al -0,40%, como consecuencia de la implementación de una política monetaria especialmente laxa por parte del BCE, hemos articulado el exceso de liquidez adicional por medio de la compra de pagarés en empresas españolas a corto plazo, o bien, en aquellas carteras más conservadoras y con mayor liquidez disponible en cartera por medio de la compra de bonos con duración modificada máxima de 1,7. Todo ello hace que aún siendo muy bajos los tipos de interés nominales, las rentabilidades sean atractivas en términos reales.

En renta fija, seguimos manteniendo la exposición a bonos tanto españoles como italianos en plazos medios y largos, habiendo ya deshecho la posición en bonos periféricos con peor rating crediticio como el portugués. Desestimamos la inversión en deuda pública de países núcleo de la Unión Europea, del mismo modo que todos aquellos activos considerados como refugio, dados los tipos bajos, incluso negativos para el caso del bono alemán a 10 años, con especial aplanamiento de las curvas. Por la misma razón nos hemos mantenido fuera de instrumentos emitidos por empresas de máxima calificación, intentando buscar algo de rentabilidad a través de la inversión en bonos high yield, siempre poniendo especial atención en la selección de las empresas. El pasado mes de junio estuvo marcado tanto por las elecciones al gobierno de España como por el referéndum sobre la salida del Reino Unido de la UE; el resultado de ambos implicó un estrechamiento de la prima de riesgo de España y una migración de inversores a activos refugio, lo cual se ha traducido en una menor TIR exigida en la deuda core, y consecuentemente un incremento del precio de estos. También en el trimestre pasado, el BCE ha comenzado la compra de bonos corporativos bajo unas premisas dadas de rating Investment Grade y vencimiento entre 6 meses y 30 años, al mismo tiempo que ha lanzado un nuevo programa de TLTRO al -0,40% de financiación (siempre que se incremente el volumen neto de préstamos a 31/01/18 respecto a 01/01/2016) para incentivar el crédito en Europa. Por su parte el BoE ha anunciado que tomará las medidas pertinentes para minimizar las consecuencias negativas del Brexit, dentro de las que podría darse una bajada de tipos. Por su parte la Fed ha aplazado la subida de tipos que descontaba el mercado para el mes de junio.

La renta variable ha sido el principal perjudicado, drenado rentabilidad a las carteras, en un contexto de elevada volatilidad ante los diferentes eventos de la agenda acontecidos durante los últimos meses. Por todo ello seguiremos estando invertidos en activos defensivos descartando la posibilidad de entrar en instrumentos más cíclicos en Europa y situándonos en niveles neutrales, manteniendo una postura cauta ante la incertidumbre causada por el Brexit. En cuanto a la economía norteamericana, seguimos en niveles neutrales y expectantes de los síntomas de fortaleza o debilidad que puedan desprenderse de los datos macroeconómicos en EE.UU., principalmente invertidos en compañías más ligadas al ciclo económico. Respecto a los mercados emergentes seguimos positivos del mismo modo que lo hacemos en la región asiática, fundamentalmente con el dólar establecido en el rango del 1,10-1,15 \$/.

En divisas, la libra esterlina se ha depreciado frente a dólar y euro debido a la incertidumbre económica en la que se encuentra inmerso Reino Unido tras el referéndum del pasado 23 de junio, pasando de 0,76 £/ a 0,84 £/. Respecto al cruce del euro con el dólar se espera que se mantenga en el rango de 1,10 \$/ - 1,16 \$/. No obstante, podría apreciarse a medida que la economía norteamericana de síntomas de fortaleza y la Fed se disponga a subir tipos, por lo que mantenemos posiciones en cartera en instrumentos denominados en dólares. Una apreciación del dólar hasta niveles de 1,05 \$/ podría llevarnos a una cobertura de divisa.

Al final del semestre la Sociedad Losiram Cuatro se encontraba algo excedida en su concentración en Bankia, debido a la falta de alternativas de inversión adecuadas a los perfiles de las mismas en un contexto de elevada volatilidad. No

obstante, esta situación será corregida en el plazo legal establecido para ello.

y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de -1,18%. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 1,16%. Pueden consultarse los resultados del período en los distintos activos en la tabla 2.4 del presente informe.

A fecha del informe, la IIC tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC:

NMAS1 DINAMIA SA 0,68% Sobre Patrimonio

AP. CELEBES INVERSIONES, SICAV S.A. 8,43% Sobre Patrimonio

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

La IIC ha efectuado operaciones de:

Futuros con finalidad de inversión

Divisa con finalidad de inversión

El apalancamiento medio de la IIC de referencia ha sido de: 11%.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ES0147561015 - ACCIONES IBERPAPEL GESTION	EUR	14	0,54	0	0,00
ES0105022000 - ACCIONES APPLUS SERVICES SA	EUR	18	0,68	0	0,00
ES0139140042 - ACCIONES INMOBILIARIA COLONIA	EUR	20	0,78	0	0,00
ES0129743318 - ACCIONES IELECNOR	EUR	6	0,24	0	0,00
ES0105015012 - ACCIONES LAR ESPAÑA REAL	EUR	16	0,61	0	0,00
ES0126501131 - ACCIONES DINAMIA	EUR	17	0,68	0	0,00
ES0126775032 - ACCIONES DIA DISTRIBUIDORA	EUR	17	0,68	0	0,00
LU0323134006 - ACCIONES ARCELOR	EUR	11	0,41	0	0,00
ES0140609019 - ACCIONES CAIXABANK	EUR	10	0,40	0	0,00
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	13	0,52	0	0,00
ES0130960018 - ACCIONES ENAGAS	EUR	23	0,90	0	0,00
ES0176252718 - ACCIONES SOL MELIA	EUR	21	0,83	0	0,00
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	26	1,01	0	0,00
ES0117160111 - ACCIONES C. FINANCIERA ALBA	EUR	15	0,56	0	0,00
ES0116870314 - ACCIONES GAS NATURAL	EUR	21	0,82	0	0,00
ES0113900J37 - ACCIONES SANT.CENTHISP	EUR	35	1,37	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		285	11,03	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		285	11,03	0	0,00
ES0117612038 - PARTICIPACIONES CELEBES INVERSIONES,	EUR	217	8,43	0	0,00
TOTAL IIC		217	8,43	0	0,00
- DEPOSITOS BANKIA, S.A. 0,15 2017-06-02	EUR	42	1,61	0	0,00
- DEPOSITOS BANKIA, S.A. 0,60 2017-01-14	EUR	552	21,43	0	0,00
- DEPOSITOS BANCO SABADELL ATLAN 1,50 2016-11-30	USD	222	8,60	0	0,00
- DEPOSITOS LIBERBANK SA 0,65 2016-10-19	EUR	140	5,43	0	0,00
- DEPOSITOS LIBERBANK SA 0,65 2016-09-08	EUR	232	9,01	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		1.188	46,08	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.690	65,54	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
IT0000080447 - ACCIONES CIR GROUP	EUR	19	0,75	0	0,00
FI400074984 - ACCIONES VALMET	EUR	24	0,93	0	0,00
FR0004188670 - ACCIONES TARKETT	EUR	22	0,86	0	0,00
IT0000076486 - ACCIONES DANIELI & CO	EUR	19	0,73	0	0,00
US70450Y1038 - ACCIONES PAYPAL INC	USD	13	0,52	0	0,00
FR0000121329 - ACCIONES THALES SA	EUR	116	4,51	0	0,00
GB0004544929 - ACCIONES IMPERIAL TOBACCO	GBP	32	1,23	0	0,00
PTGALOAM0009 - ACCIONES GALP ENERGY SGPS SA	EUR	20	0,78	0	0,00
FR0010221234 - ACCIONES EUTELSAT COMMUNICATI	EUR	14	0,56	0	0,00
LU0569974404 - ACCIONES APERAM	EUR	25	0,98	0	0,00
BE0974256852 - ACCIONES COLRUYT SA	EUR	25	0,96	0	0,00
IT0003977540 - ACCIONES ANSALDO SPA	EUR	23	0,87	0	0,00
FR0010220475 - ACCIONES ALSTOM	EUR	9	0,33	0	0,00
NL0000395903 - ACCIONES WOLTERS KLUWER NV	EUR	29	1,13	0	0,00
NL0000093355 - ACCIONES UNILEVER	EUR	29	1,14	0	0,00
FI0009013403 - ACCIONES KONE OYJ	EUR	21	0,80	0	0,00
FR0000121261 - ACCIONES MICHELIN	EUR	21	0,83	0	0,00
DE000ENAG999 - ACCIONES E.ON AG	EUR	18	0,70	0	0,00
IT0003128367 - ACCIONES ENEL SPA	EUR	22	0,85	0	0,00
AT0000746409 - ACCIONES VERBUND	EUR	10	0,39	0	0,00
FR0000051732 - ACCIONES ATOS ORIGIN SA	EUR	22	0,87	0	0,00
DE0007037129 - ACCIONES RWE	EUR	21	0,83	0	0,00
US2786421030 - ACCIONES EBAY	USD	9	0,34	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
FI0009000681 - ACCIONES NOKIA OYJ	EUR	21	0,82	0	0,00
NL0000009082 - ACCIONES KPN	EUR	21	0,82	0	0,00
FR0000120172 - ACCIONES CARREFOUR	EUR	30	1,15	0	0,00
FR0000131104 - ACCIONES EXANE BNP PARIBAS	EUR	30	1,16	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		666	25,84	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		666	25,84	0	0,00
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		666	25,84	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		2.355	91,38	0	0,00

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

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.