



Gestora	BNP PARIBAS GESTION DE INV.	Depositario	BNP P. SECURITIES SERVICES
Grupo Gestora	BNP PARIBAS	Grupo Depositario	BNP PARIBAS
Auditor	DELOITTE S.L.	Rating depositario	A+ (FITCH)

Sociedad por compartimentos NO

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

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

Dirección

HERMANOS BECQUER, 3 - MADRID 28006

Correo electrónico madrid.bnppam@bnpparibas.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: 30/05/2003

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Tipo de Sociedad: Sociedad que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades

Vocación Inversora: Global

Perfil de riesgo: 5, en una escala del 1 al 7

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

La Sociedad puede invertir entre un 0% y 100% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Además puede invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, 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.

Operativa en instrumentos derivados

La sociedad no ha operado con instrumentos financieros derivados en el periodo.

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 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

	Período actual	Período anterior
Nº de acciones en circulación	242.499,00	242.503,00
Nº de accionistas	211	215
Dividendos brutos distribuidos por acción		

¿Distribuye dividendos? No

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Período del informe	3.266	13,4680	12,2922	13,8931
2015	3.369	13,8934	13,2290	15,1282
2014	3.288	13,5570	12,2683	13,6460
2013	3.041	12,5464	11,1607	12,5826

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema imputación
Período			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,38		0,38	0,38		0,38	patrimonio	al fondo

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

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	1,43	0,92	1,43	1,64
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, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	1er Trimestre 2016	4º Trimestre 2015	3er Trimestre 2015	2015	2014	2013	2011
-3,06	2,50	-5,42	3,24	-6,98	2,48	8,06	11,03	

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	1er Trimestre 2016	4º Trimestre 2015	3er Trimestre 2015	2015	2014	2013	2011
0,73	0,35	0,38	0,37	0,34	1,39	1,10	0,96	0,00

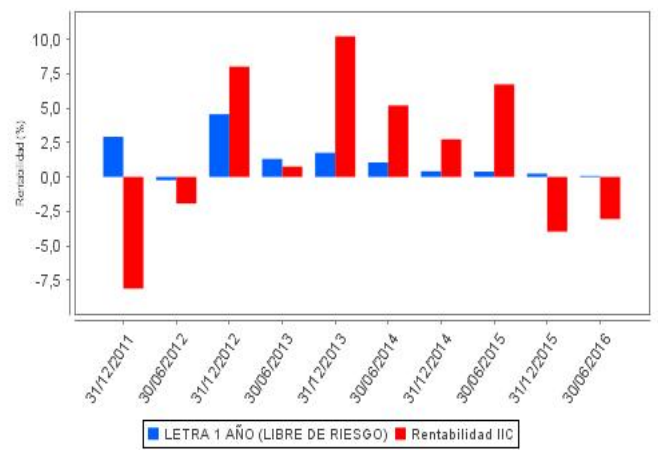
Incluye los gastos directos soportados en el período de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del período. En el caso de sociedades/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas 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.

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 últimos 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	2.730	83,59	2.777	82,43
* Cartera interior	0	0,00	669	19,86
* Cartera exterior	2.730	83,59	2.105	62,48
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	3	0,09
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	504	15,43	574	17,04
(+/-) RESTO	32	0,98	18	0,53
TOTAL PATRIMONIO	3.266	100,00	3.369	100,00

Notas:

El período 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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	3.369	3.509	3.369	
+/- Compra/venta de acciones (neto)	0,00	0,00	0,00	-18,30
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	-3,21	-4,07	-3,21	-25,95
(+) Rendimientos de gestión	-2,58	-3,52	-2,58	-31,13
+ Intereses	0,10	0,11	0,10	-11,51
+ Dividendos	0,44	0,28	0,44	44,33
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,06	-0,19	-0,06	-68,33
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,13	-3,28	-1,13	-67,72
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,03	0,01	0,03	117,84
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	-1,39	-0,81	-1,39	61,66
+/- Otros resultados	-0,57	0,36	-0,57	-249,69
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,65	-0,59	-0,65	3,24
- Comisión de sociedad gestora	-0,38	-0,38	-0,38	-5,79
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-7,45
- Gastos por servicios exteriores	-0,09	-0,08	-0,09	5,25
- Otros gastos de gestión corriente	-0,07	-0,04	-0,07	61,34
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,04	-0,06	35,24
(+) Ingresos	0,02	0,04	0,02	-45,71
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,02	0,04	0,02	-45,49
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	3.266	3.369	3.266	

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 período

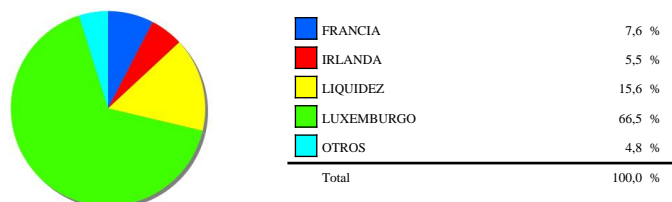
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0422714016 - Bonos CAJAS RURALES UNIDAS 3,375 2016-05-16	EUR	0	0,00	102	3,03
ES0312298229 - Bonos AYT CEDULAS CAJAS XXIII 4,750 2016-06-15	EUR	0	0,00	104	3,07
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	206	6,10
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	206	6,10
ES00000127G9 - REPO BNP PARIBA 0,250 2016-01-04	EUR	0	0,00	300	8,90
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	300	8,90
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	506	15,00
ES0132105018 - Acciones ACERINOX	EUR	0	0,00	23	0,67
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		0	0,00	23	0,67
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	23	0,67
ES0125471039 - Participaciones BNP PARIBAS (PAM)	EUR	0	0,00	141	4,19
TOTAL IIC		0	0,00	141	4,19
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		0	0,00	670	19,86
IT0005004426 - Bonos REPUBLIC OF ITALY 1,175 2024-09-15	EUR	67	2,05	66	1,97
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		67	2,05	66	1,97
XS0933604943 - Bonos REPSOL INTL FINANCE 2,625 2020-05-28	EUR	0	0,00	103	3,07
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	103	3,07
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		67	2,05	169	5,04
TOTAL RENTA FIJA		67	2,05	169	5,04
CH0023405456 - Acciones DUFYR	CHF	0	0,00	42	1,24
GB00B61TVQ02 - Acciones INCHCAPE	GBP	0	0,00	18	0,54
NL0000009827 - Acciones KONINKLIJKE DSM NV	EUR	0	0,00	32	0,96
DE0008404005 - Acciones ALLIANZ AG	EUR	0	0,00	33	0,98
DE000BASF111 - Acciones BASF	EUR	0	0,00	36	1,05
GB0007980591 - Acciones BRITISH PETROLEUM	GBP	0	0,00	46	1,38
SE0000108656 - Acciones ERICSSON	SEK	0	0,00	32	0,94
FR0000133308 - Acciones FRANCE TELECOM	EUR	0	0,00	41	1,22
GB0008706128 - Acciones LLOYDS TSB	GBP	0	0,00	32	0,95
FR0000121014 - Acciones LVMH	EUR	0	0,00	43	1,28
CH0012005267 - Acciones NOVARTIS	CHF	0	0,00	34	1,02
GB0007188757 - Acciones RIO TINTO	GBP	0	0,00	19	0,57
CH0012032048 - Acciones ROCHE	CHF	0	0,00	31	0,93
FR0000125007 - Acciones SAINT GOBAIN	EUR	0	0,00	42	1,25
FR0000130809 - Acciones SOCIETE GENERALE	EUR	0	0,00	41	1,22
FR0000120073 - Acciones AIR LIQUIDE	EUR	0	0,00	31	0,92
FR0000120404 - Acciones ACCOR S.A.	EUR	0	0,00	38	1,14
US7427181091 - Acciones PROCTER & GAMBLE	USD	34	1,05	33	0,97
US3696041033 - Acciones GENERAL ELECTRIC	USD	56	1,71	56	1,67
IT0004781412 - Acciones UNICREDITO ITALIANO SPA	EUR	0	0,00	32	0,96
DE0005785604 - Acciones FRESENIUS AG	EUR	0	0,00	50	1,47
PTGAL0AM0009 - Acciones GALP	EUR	0	0,00	25	0,73
IE00B1RR8406 - Acciones SMURFIT KAPPA PLC	EUR	0	0,00	43	1,29
GB00BH4HKS39 - Acciones VODAFONE	GBP	0	0,00	33	0,98
CH0210483332 - Acciones RICHEMONT-BR A	CHF	0	0,00	32	0,96
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		90	2,76	895	26,62
TOTAL RENTA VARIABLE		90	2,76	895	26,62
FR0010149120 - Participaciones CARMIGNAC	EUR	164	5,01	0	0,00
LU0658025977 - Participaciones AXA IM FIXED INCOME	EUR	83	2,53	34	1,00
LU0093503810 - Participaciones BLACKROCK GLOBAL FUNDS	EUR	131	4,00	0	0,00
LU0622664224 - Participaciones ROBECO	EUR	48	1,46	0	0,00
LU0318939179 - Participaciones FIDELITY FUND	USD	71	2,16	71	2,12
IE00B0D44176 - Participaciones LEGG MASON USA VALUE	USD	0	0,00	80	2,39
LU0360484686 - Participaciones MORGAN STANLEY FUND	USD	103	3,16	108	3,19
LU0333811072 - Participaciones GOLDMAN SACHS	USD	81	2,48	82	2,43
IE00B506DH05 - Participaciones POLAR CAPITAL EUROPEAN	EUR	0	0,00	124	3,69
LU0823381016 - Participaciones PARVEST	EUR	0	0,00	76	2,27
LU0423949717 - Participaciones BNP INSTICASH MONEY 3M EUR I	EUR	294	9,00	0	0,00
LU0094219127 - Participaciones PARVEST	EUR	294	9,00	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0090884072 - Participaciones PARVEST	USD	301	9,21	0	0,00
LU0226954369 - Participaciones ROBECO	USD	217	6,66	0	0,00
LU0226953718 - Participaciones ROBECO	USD	0	0,00	131	3,88
LU0102012688 - Participaciones PARVEST	EUR	294	9,00	0	0,00
LU0102011102 - Participaciones PARVEST	USD	316	9,67	0	0,00
LU0235308482 - Participaciones ALKEN ASSET MANAGEMENT	EUR	0	0,00	159	4,72
IE00B80G9288 - Participaciones PIMCO GLOBAL AD	EUR	178	5,44	172	5,11
TOTAL IIC		2.575	78,78	1.037	30,80
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.732	83,59	2.101	62,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		2.732	83,59	2.771	82,32

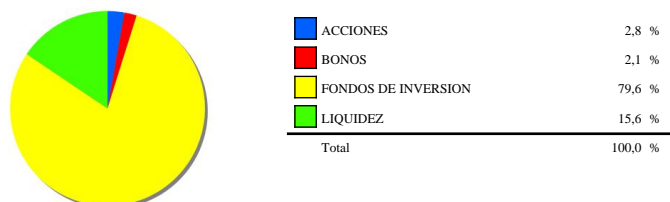
Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

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

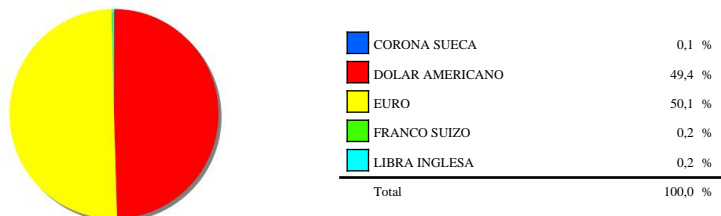
Países



Tipo de Valor



Divisas



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

d.) Con fecha 14 de junio de 2016 se ha presentado en CNMV un Hecho Relevante para comunicar, que el pasado día 10 de junio de 2016 el coeficiente de obligaciones frente a terceros de la Sociedad superó el 5% del patrimonio, situándose en el 9,7%. La situación quedó regularizada el 13 de junio de 2016.

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, sociedad de inversión 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

a.) Existe un Accionista significativo con un volumen de inversión de 3.183.617,07 euros que supone el 99,91% sobre el patrimonio de la IIC.

g.) El importe de los ingresos percibidos por entidades del grupo de la Gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC asciende a 3.342,15 euros, lo que supone un 0,11% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia, de este importe, 1.565,72 euros (0,05)% corresponden a comisiones de liquidación, 790,43 euros (0,02)% a comisión de depositaría y 986,00 euros (0,03)% a otros conceptos.

h.) Existen Operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado (como por ejemplo compraventas de Divisas, Repos de Deuda Pública, o compraventas de IIC gestionadas por el grupo de la Gestora o del Depositario).

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

Durante el primer semestre de 2016 los mercados financieros han soportado un fuerte incremento de la volatilidad, al comienzo del semestre debido a las dudas sobre el crecimiento mundial (y caída de las materias primas), y posteriormente por los efectos a medio plazo que decisiones políticas (el referendun en UK para la salida de la Unión Europea) podrían tener sobre el crecimiento tanto en UK como en Europa.

Todo ello se ha traducido, en la renta variable en caídas significativas tanto en febrero como en junio, siendo éstas más profundas en Europa y Japón. Por el contrario, las bolsas emergentes presentan en conjunto revalorizaciones en el semestre, destacando la bolsa brasileña y rusa. Las bolsas americanas cierran asimismo el semestre con ligeras ganancias, y una vez más actúan como activo refugio en un entorno de incertidumbre.

Se ha producido una fuerte dispersión en cuanto a la rentabilidad a nivel sectorial en Europa. Así, el sector financiero es el que peor se comporta en el periodo, cotizando incluso en niveles similares a los de la crisis anterior. Otro de los sectores que peor se comporta es el sector de autos por su componente cíclica. En la parte positiva nos encontramos el sector de materias primas y energía, con revalorizaciones positivas en el año. Los sectores de farma, eléctricas y telecomunicaciones lo han hecho mejor que el mercado, con fuerte recuperación en los últimos meses.

En renta fija los bonos de mayor calidad han actuado de activo refugio comprimiendo aún más sus rentabilidades, destacando este activo en Europa por el programa de compra del BCE. El bono alemán a 10 años ha terminado el periodo con TIR negativa, y el bono americano, tras las señales de la FED que apuntan a unas subidas de tipos más espaciadas en el tiempo, lo hacía en el entorno del 1,50%.

En EEUU, los datos macroeconómicos continuaron siendo moderadamente positivos. El sector manufacturero continuó con su expansión tras un inicio de año con crecimientos ligeramente más bajos de lo esperado. El sector inmobiliario mantuvo su expansión con la compraventa de viviendas.

En Europa, los datos macroeconómicos continuaron con una tendencia de recuperación, especialmente por la parte del sector de servicios aunque este empezó a moderar su crecimiento en favor de un mayor dinamismo del sector manufacturero. A nivel político, la mayor noticia fue la votación a favor de la salida de Gran Bretaña de la UE lo que ha incrementado la volatilidad de los mercados financieros. Las reuniones del BCE siguen marcando una política monetaria aún más expansiva.

En Japón, la fortaleza del yen unido a los tipos en negativo y el deterioro de la economía doméstica y la demanda internacional han pesado fuertemente sobre los mercados financieros japoneses. La pasividad del banco de Japón ante nuevas medidas de expansión monetaria y ante una previsible expansión fiscal ha sido en parte causante del mal comportamiento.

En cuanto a los mercados emergentes, los datos fueron generalmente peores de lo esperado en el primer trimestre aunque esto fue mejorando en parte debido a la recuperación de los precios de las materias primas lo que los impulsó en el segundo trimestre. En China, tanto la producción industrial como las exportaciones e importaciones han estado en fuerte contracción publicando solo positivamente en uno de los seis primeros meses del año, sin embargo la economía en términos generales ha dado señales de estabilización.

Las materias primas han recuperado terreno, impulsadas por la subida en el crudo de en torno a un 14%, situándose en 50\$ por barril. La aparente mejora del sector inmobiliario en China ha contribuido a impulsar a sectores como el acero, el cobre o el zinc. Metales como el cobre o el níquel se han recuperado notablemente. El oro se sitúa en un +27% de rentabilidad en el año.

En el entorno de incertidumbre de mercados anteriormente mencionado, la sociedad Julper Alper se ha visto afectada por el mal comportamiento de los mercados, pero se ha buscado reducir el riesgo de corrección de la renta variable mediante una gestión activa, tanto en valores como en sectores o en la estructura de activos de la cartera. El peso en renta variable se ha movido significativamente en el semestre, con una tendencia neta de clara reducción tanto de peso como de ciclicidad de los valores y fondos en cartera. En particular, durante el semestre se fue reduciendo la exposición a renta variable europea hasta acabar el período invertidos prácticamente en bolsa americana y emergente. En renta fija se han realizado operaciones en busca de rentabilidad con la compra de bonos ligados a inflación, y bonos y fondos de emisores financieros. En el conjunto del semestre se incrementó ligeramente el peso en divisa dólar.

La sociedad ha tenido una rentabilidad acumulada de -3,06%, inferior a la que han obtenido las letras del tesoro español a 12 meses del 0,07%. Al final del periodo el patrimonio ha sido de 3.266 miles de euros con una variación de -3,06% y el número de accionistas era de 211, con una variación de -4 accionista con respecto al periodo anterior. En general ha tenido un comportamiento en línea con el resto de IIC`s gestionadas por la gestora con perfil de riesgo similar.

El impacto total de los gastos soportados por la sicav al final del periodo tanto directos como indirectos ha sido de 0,73%.

Durante este semestre, en renta variable europea en cartera se han realizado cambios significativos en valores y sectores. Durante el semestre se fue reduciendo el peso en renta variable europea hasta acabar el período con una inversión muy moderada en renta variable, concentrada en bolsa estadounidense y emergente. Se vendieron sobre todo valores del sector financiero y cíclicos en principio para finalmente vender toda la bolsa europea.

A cierre del periodo la inversión en IIC supera el 10%, siendo del 78,79% del patrimonio. Las principales posiciones por entidad gestora son: BNP Paribas 36,89%, PARVEST 9,00%, Robeco 8,12%, Pimco 5,44% y Carmignac 5,01%.

La Sociedad ha invertido en derivados con la finalidad de inversión.

El apalancamiento medio de la sociedad durante el periodo es de 36,73%.

La visión de la Gestora sobre la evolución de los mercados financieros es actualmente más prudente que hace unos meses, habiéndose reducido riesgo en renta variable durante el primer semestre.

Nos enfrentamos a un segundo semestre en el que el mercado, y los inversores, deberán cuantificar y poner en precio factores tales como la evolución de los datos macroeconómicos a nivel mundial (con especial énfasis en Europa tras el Brexit, USA o China), la evolución de beneficios de compañías, las decisiones y actuaciones de los bancos centrales, o la evolución de variables como el petróleo o materias primas. Todo ello marcará nuestra visión a medio plazo. La evolución de la Sociedad dependerá en gran medida de múltiples factores. Por un lado que se mantenga el programa de compra de bonos del BCE dentro de los límites acordados. En cuanto a la renta variable, las expectativas de crecimiento globales, que durante la primer parte del semestre se pusieron en duda (crisis del petróleo) y durante los últimos meses del semestre (crisis del referendum en el Reino Unido) siguen en revisión ante la

difícil cuantificación de los efectos de la salida del Reino Unido de la Unión Europea en el medio y largo plazo. Específicamente en Europa habrá que seguir de cerca la evolución de las exportaciones y el consumo, en Estados Unidos la normalización de la política monetaria y su capacidad para mantener el crecimiento actual y el resto de inversiones en Japón dependerá de las políticas monetarias del BoJ y la evolución de su divisa. En cuanto a emergentes, la recuperación de las valoraciones de sus bolsas ha venido de un menor riesgo de subida de tipos en USA, y una recuperación de los precios de las materias primas, China continuará siendo un gran foco de atención, relativo a su deuda y crecimiento. Las expectativas de evolución para la Sociedad, es este sentido, son complejas ante los grandes focos de incertidumbre existentes.