



Trump, que cumple un año en el poder, exhibirá su modelo proteccionista en Davos **PÁGS. 30 y 31**

¿Se ha estabilizado el crecimiento chino?

Por **Yu Yongding**  
Director del Instituto de Economía internacional **PÁG. 4**

## Hacienda da 28.000 millones a las autonomías por el FLA

Reparte este año la misma cantidad para las deudas pese a la mejoría económica

Con la agenda económica del Gobierno paralizada por el conflicto catalán, sin Presupuestos del Estado para 2018 y a falta de una nueva financiación autonómica que establezca un nuevo marco, el Tesoro

confirmó recientemente que acudirá a los mercados a captar fondos para el "mantenimiento" de los mecanismos de liquidez de Hacienda "en un nivel similar al de 2017". Así, y según los datos del gabinete

que dirige el ministro Cristóbal Montoro, el FLA y la Facilidad Financiera, compartimento para regiones cumplidoras del déficit, prestarán este año casi 28.000 millones, igual que el pasado año. De esta

manera, Cataluña volverá a convertirse en la autonomía que más dinero reciba de manos del Estado para atender vencimientos, financiar el déficit y pagar a proveedores, con algo más de 7.750 millones. **PÁG. 25**

### La mitad del consejo acusa al jefe de Cofares de 'romper' el grupo

Dicen que sus denuncias son para salvar el cargo

Ocho de los 14 consejeros de Cofares acusan a su presidente, Juan Ignacio Güenechea, de dinamitar la compañía para salvar su cargo. El presidente acusa a algún directivo de traficar con las vacunas de la meningitis. **PÁG. 12**

## WHATSAPP CONVIERTE EN MILLONARIA A SU PLANTILLA

Cada empleado que cumple cuatro años en la empresa recibe acciones de Facebook valoradas en 50 millones de euros **PÁG. 8**



ISTOCK

## CaixaBank, primer banco que cobrará por asesoría independiente tras Mifid

La iniciativa se dirige a grandes patrimonios

CaixaBank aprovecha la implementación de Mifid II para anunciar la creación de CaixaBank Wealth, un nuevo servicio de asesoramiento independiente para sus clientes de

banca privada, una iniciativa pionera en España. Con este servicio, el cliente tendrá acceso a una gama de productos más extensa de los que gestione CaixaBank **PÁG. 20**

## Las empresas del AVE a La Meca reabren su guerra interna

**PÁG. 14**

## UN NUEVO ECOTRADER TE ESPERA

LAS HERRAMIENTAS FINANCIERAS MÁS INNOVADORAS DEL MERCADO



**ANÁLISIS TÉCNICO**  
Estrategia de inversión



**TOP 10**  
Análisis por fundamental



**DIVIDENDOS**  
Los más rentables



**VALORES INTERNACIONALES**  
Selección de ideas para invertir

**Ecotrader.es**

Tu estrategia de inversión para batir al mercado de la mano de los expertos de eLEconomista.

PRUEBA GRATUITA 1 MES

www.ecotrader.es  
900 907 210

Una cuarta parte de las 'fintech' ya es rentable

Por las alianzas con la banca tradicional **PÁG. 6**



Bonpreu dobla sus ventas en el 'procés'

La cadena catalana factura 1.076 millones **PÁG. 10**



El Popular frena la salida de fondos

Perdió el 16% del patrimonio en 8 meses **PÁG. 7**



Energía obligará a medir costes en calefacciones

Hará instalar contadores en los sistemas **PÁG. 18**



# Opinión

## Protagonistas



**Joan Font**  
PRESIDENTE DE BONPREU

### Usa el 'procés' para crecer

Supermercados Bonpreu, del empresario independentista Font, dobló ventas durante el *procés* por las fuertes restricciones al desarrollo de grandes superficies. La firma vio así recompensado su apoyo al secesionismo.



**Rodrigo Echenique**  
PRESIDENTE BANCO POPULAR

### Frena la salida de fondos

El banco frenó en el último trimestre de 2017 la salida de fondos que experimentaba desde febrero del mismo año. Con ello, la entidad obtiene beneficios de la estabilidad que recuperó tras ser comprada por el Santander.



**Gonzalo Gortázar**  
CONS. DELEGADO DE CAIXABANK

### Marca el camino con Mifid

CaixaBank se convierte en el primer banco que, tras la entrada en vigor de la normativa Mifid, da asesoramiento independiente a sus clientes. La entidad catalana marca el camino que la gran industria de fondos debe seguir.



**José Luis Martínez-Almeida**  
PTVOZ. PP AYUNTO. DE MADRID

### Supervisión rigurosa

El portavoz del PP en el Ayuntamiento de Madrid está realizando una rigurosa supervisión del equipo municipal que encabeza Manuela Carmena. También pone en valor el necesario esfuerzo de regeneración de su partido.



**Fèlix Millet**  
EXPDTE. DEL PALAU DE LA MÚSICA

### Visto para sentencia

La sentencia del caso *Palau* que hoy se hará pública podría llevar a Millet a prisión. El fiscal reclama 14 años de cárcel para el que fue presidente de esta institución cultural, por expoliarla en beneficio de la antigua Convergencia.

## Quiosco

VEDOMOSTI (RUSIA)

### Escasez de mano de obra cualificada

El presidente ruso, Vladimir Putin, aseguró en una reunión con estudiantes que hay escasez de trabajadores cualificados en Rusia. Comentó además que hoy en día "la línea entre los diversos niveles de formación de especialistas prácticamente se borra". También fue crítico con el actual sistema ruso de capacitación de los trabajadores y abogó por actualizarlo. De acuerdo con Putin, la formación profesional de los trabajadores debe tener lugar sobre una base regular pero debe evolucionar hacia nuevas competencias y nuevos conocimientos. "Hay que ser rápidos si no queremos quedarnos por detrás", concluyó Putin.

LA TERCERA (CHILE)

### Récord histórico en venta de coches

Nada frena al rally del automóvil. A pesar del escenario de desaceleración de la actividad económica exhibido en el país durante el año pasado -con un crecimiento estimado en 1,5 por ciento, el más bajo desde 2009- las ventas de vehículos nuevos obviaron esa realidad y, por el contrario a lo sufrido en otras industrias, registraron las cifras más altas en cuatro años, incluso con perspectivas de alcanzar un máximo histórico en ventas en el presente año. Así lo reveló la Asociación Nacional Automotriz de Chile (Anac), que dio cuenta de que en 2017 se vendieron 360.900 unidades nuevas, cifra que implicó un 18,1 por ciento de crecimiento frente a 2016.

## AL FINAL DE LA ESCAPADA



### ERA DE ESPERAR

**Juan Carlos Lozano**

Adjunto al Director. elEconomista

El independentismo parece hallarse ya al final de la escapada. Dicho esto con todas las prevenciones que se quieran poner a esta ya cautelosa afirmación, dadas sobre todo las llamativas facultades de Carles Puigdemont para el escapismo desde que fuera elegido como presidente títere por Artur Mas. Pero los hechos demuestran que sí. No quiere esto decir que el independentismo vaya a apostar de su única idea, ni que vayan a organizar una masiva muestra de arrepentimiento, pero sí que se extiende entre los líderes del llamado *procés* la especie de que la vía unilateral ha resultado no sólo en un rotundo fracaso para ellos, sino que han llevado al fracaso a una sociedad catalana que se ha partido en dos por culpa de su irresponsable huida hacia ninguna parte. A Puigdemont se le acaba el tiempo en Bruselas. Si al principio era un incómodo autoinvitado, se convirtió en un

vecino muy molesto para acabar en el más humillante ninguneo. Todo su afán pasa por regresar a España como presidente de la Generalitat para ser supuestamente detenido al llegar y elevar así un grado su delirante martirologio. Pero sus amigos de ERC desde luego no le ponen fácil la tarea. Juegan al gato y al ratón. Primero porque les sentó a cuerno quemado la espantada de Puigdemont a su exilio dorado en Bruselas, sin avisar ni nada. Algo que el propio Oriol Junqueras le reprochó desde la cárcel, aunque sin abandonar su tono sacerdotal. Segundo porque a lo que aspira ERC, aunque tocados por un resultado electoral sensiblemente peor del esperado, es a gobernar. Y ellos tampoco lo tienen nada fácil: con Junqueras encarcelado, Carme Forcadell dando la espantada para no repetir al frente del Parlament... La desbandada no sólo es patrimonio de ERC, claro. Las filas de Junts per Catalunya también han sufrido numerosas deserciones, aunque ningunas tan dolorosas como las protagonizadas por *los Jordis*, que han

abjurado de la vía unilateral como fórmula para lograr la independencia. Y aquí está el final de la escapada. Desmontadas ante la opinión pública catalana todas las medias verdades que les vendió el soberanismo, que sólo esperaba tensar la cuerda al máximo para poder negociar, y sobre todo visto que Europa no está ni de lejos por la labor de reconocer una situación impuesta desde la ilegalidad, al independentismo, una opción equivocada a mi juicio pero legítima, sólo le queda el camino que ya estaba recorriendo antes de que la huida enloquecida de Mas le dejara a los pies de los caballos: intentar sumar la mayoría del apoyo popular, sobrepasar en votos ese 50 por ciento que separa la imposición de una reivindicación mayoritaria. Desde las filas del independentismo son ya multitud las voces que admiten que sin sobrepasar ese nivel no es posible intentar llegar a la independencia y que la vía unilateral sólo ha traído ilegalidad y desencuentro a la ciudadanía. Es hora de cambiar el paso.

Para las filas del secesionismo, nada tan doloroso como la apostasía de 'los Jordis'

## El Tsunami

### Mal trago para las empresas en el Ritz

El pasado lunes se celebró en el madrileño Hotel Ritz el *Spanish Investors Day*, el encuentro anual entre empresarios e inversores que contó con la participación del presidente del Gobierno, **Mariano Rajoy**. Con la intención de ofrecer una mayor información a los asistentes extranjeros, en todos los asientos de la sala había un informe en el que se ofrecía un análisis pormenorizado de la mayoría de las grandes empresas españolas cotizadas. El documento era tan concienzudo que hasta se señaló a todas aquellas firmas que están "sobreevaluadas" en bolsa, por lo que se aconseja vender sus



Hotel Ritz de Madrid. EE

títulos. Entre ellas se incluían bancos, firmas de alimentación, energéticas y constructoras. En total cerca de la mitad de las compañías analizadas tenían malas recomendaciones. Ni que decir

tiene que el estudio causó estupor entre los representantes de esas firmas, presentes en el mismo Ritz, a los que es obvio que les resultó incómodo entablar conversaciones con algunos inversores. "Nos sorprendió mucho ya que no esperábamos un documento que nos pusiera las cosas más difíciles de lo ya están para encontrar financiación", se quejó uno de los asistentes. Una opinión que circuló como la pólvora y de la que, sin duda, los organizadores deberían tomar buena nota.

### El comentario que más molesta al jefe de la DGT

La actuación de la DGT durante el caos que la gran nevada del 6 de enero provocó en la AP-6 está siendo fuertemente criticada, pe-

se a que hasta el ministro de Interior, **Juan Ignacio Zoido**, ha salido en defensa del responsable de Tráfico, **Gregorio Serrano**. Pues bien una de las razones con las que Serrano ha tratado de explicar los errores radica en que se enteró "tarde" de la nevada. Pero curiosamente esa excusa está siendo utilizada por algunos mandos de Tráfico para criticar aún más a su jefe. Con esta idea, por los pasillos de la DGT se escuchó a un alto funcionario diciendo: "Casi mejor que Serrano no se enterara y estuviera fuera, porque cuando toma el control nos ponemos a temblar". Por lo visto tales rumores han llegado a oídos de Serrano que, como era de esperar, está bastante molesto por estos comentarios ofensivos oídos en la Dirección.



## En clave empresarial

## Caixabank anticipa el futuro de Mifid

La trasposición de la directiva europea de mercados Mifid II aún crea dudas sobre su alcance en España. Mifid fomenta un asesoramiento independiente para el inversor en fondos, en el que quienes prestan este servicio cobren sólo de su cliente y no reciban otros incentivos, como las *retrocesiones*. Ahora bien, éstas son vitales para la gran industria de fondos española y todo parecía indicar que el sector se aferraría al asesoramiento no independiente para seguir cobrándolas. Pero Caixabank desmiente esas predicciones, al crear un servicio (*Wealth*) abiertamente independiente. Su alcance es aún restringido ya que es un producto para grandes patrimonios que exige el pago de comisiones. Con todo, el paso que da Caixabank es significativo, ya que demuestra que Mifid cambia las reglas del juego y también la gran industria debe adaptarse a esa operativa en todas las ramas de su negocio, incluida la banca privada.

## Un proyecto aún valioso para Abengoa

Abengoa negocia en México para retomar la construcción del acueducto El Zapotillo. El proyecto ha sido una fuente de problemas para la constructora española. De hecho, en agosto pasado, anunció su abandono en medio de conflictos judiciales con las autoridades. Sin embargo, pese a estos problemas, es comprensible que se resista ahora a tirar definitivamente la toalla. El Zapotillo constituye uno de los mayores contratos que Abengoa logró en un país que considera estratégico como México. Además, una vez terminado, el acueducto tiene grandes expectativas de venta, lo que permitiría a la empresa obtener recursos para hacer frente a los préstamos recibidos para que Abengoa saliera del precurso.

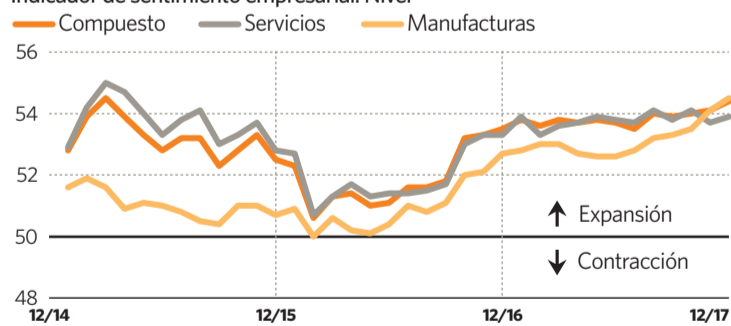
## Popular saca beneficio de la estabilidad

Popular frenó en el último trimestre de 2017 la salida de fondos iniciada en febrero del mismo año. A partir de entonces y hasta septiembre el banco perdió el 15,9 por ciento del patrimonio, hasta atesorar 9.385 millones. Es cierto que Popular aún está lejos de los 11.579 millones de 2015, su punto más álgido antes del comienzo de las tensiones que llevaron a su resolución y posterior venta al Santander. Pero los tímidos aumentos en el patrimonio que ahora muestra reflejan que la estabilidad que la adquisición trajo a la entidad ya ofrece beneficios.

## El gráfico

La confianza empresarial global al alza

Indicador de sentimiento empresarial. Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit

elEconomista

**LOS INDICADORES EN ZONA EXPANSIVA.** En diciembre, el índice de sentimiento empresarial (PMI) compuesto global alcanzó su mejor registro del año 2017 (54,4 puntos) y se mantuvo en una confortable zona expansiva. A nivel sectorial, el índice manufacturero también registró en diciembre su mejor dato de 2017 (54,5 puntos), mientras que el de servicios apuntó a avances notables de actividad.

## El sinsentido de eternizar el FLA

Los mecanismos extraordinarios de financiación habilitados por el Estado, como el Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) o el plan de pago a proveedores, seguirán activos. El hecho de que la aprobación de los Presupuestos de 2018 se antoje difícil no impide que el Tesoro los mantenga vivos destinándoles prácticamente el mismo volumen de recursos que en 2017 (casi 28.000 millones de euros). Así, el capital liberado por estas vías en los últimos siete años supera ya los 200.000 millones. Tan abultada cifra es el resultado de dejar abiertas unas inyecciones de liquidez, creadas en lo peor de la crisis, para paliar unas tensiones de tesorería que se presumían pasajeras. Sin embargo, lejos de desaparecer, el FLA y sus mecanismos afines presentan una longevidad que resulta muy difícil de justificar en el actual contexto. No en vano el despertar económico es un hecho desde hace años y los Ejecutivos regionales han visto incrementarse sus ingresos. Pero aún

**Las autonomías cuentan con los mercados abiertos y deberían ser ya capaces de financiarse por sí mismas**

más decisivo es el hecho de que los mercados internacionales de deuda vuelven a estar abiertos para las autonomías, de modo que, hace un año, llegaron a captar 16.500 millones por sí solas. La única razón para la pervivencia del FLA parece ser la facilidad que ofrece a los Gobiernos auto-

nómicos para obtener la liquidez adelantada que les permite cumplir con los plazos de pago que la ley impone a las Administraciones. Pero, mientras, la deuda que las autonomías acumulan con el Estado no deja de crecer. Hacienda ya considera incobrable la mayor parte del pasivo y se plantea una condonación. Sin embargo, la verdadera solución no consiste en quitas, sino en acabar con el sinsentido de eternizar unos mecanismos de ayuda que se plantearon como excepcionales.

## Banca y 'fintech', alianza provechosa

Las *fintech* nacieron para competir directamente con los bancos, ofreciendo servicios financieros apoyándose en la tecnología. Pero desde hace un tiempo forjan acuerdos de colaboración con las entidades tradicionales, convertidas ya en los clientes finales de un tercio de las citadas *fintech*. Debido a ello, una cuarta parte de estas firmas incrementan su volumen de usuarios y alcanzan la rentabilidad. Por su parte, los bancos ahorran costes y testan el funcionamiento de la tecnología incorporándola a nuevos modelos de negocio. Se demuestra, por tanto, que la solución más provechosa para ambos mundos pasa por una cooperación que, además, hace frente a la creciente presencia de gigantes como Google o Apple en servicios financieros.

## El incentivo que dio la victoria a Facebook

La compra de Whatsapp por Facebook incluyó una cláusula por la que los empleados de la firma de mensajería recibirían 3.000 millones de dólares en acciones de Facebook. Eso sí, para evitar la fuga de talento, la empresa de Mark Zuckerberg exigió que la entrega de títulos se hiciera cuatro años después de la adquisición. Ese momento llegará en febrero. Entonces, cada uno de los 50 empleados de Whatsapp recibirá 50 millones como premio a su fidelidad a la empresa. Tan ambicioso incentivo ha sido muy rentable para Facebook. Conviene recordar que, gracias a él, la red social logró la victoria al impedir que la muy cotizada Whatsapp cayera en manos de un rival. Culminó así una adquisición que permite a los títulos de Facebook revalorizarse un 180 por ciento.

## La imagen



**EL GOBIERNO DE TÚNEZ PROMETE AYUDAS SOCIALES PARA APLACAR LAS PROTESTAS.** Con el objetivo de apaciguar la tensión que sacudió el país magrebí la semana pasada, que se saldó con una víctima mortal y más de 800 personas arrestadas, el Ejecutivo ha anunciado ayudas para las familias más necesitadas. FIRMA FOTO

EDITORIAL ECOPRENSA SA Dep. Legat: M-7853-2006

PRESIDENTE-EDITOR: Alfonso de Salas.  
VICEPRESIDENTE: Gregorio Peña.  
DIRECTOR GENERAL: Julio Gutiérrez.  
DIRECTORA RELACIONES INSTITUCIONALES: Pilar Rodríguez.  
DIRECTOR GERENTE DE INTERNET: Rubén Santamaría.  
DIRECTOR GENERAL MÉXICO: Jaime Sánchez.  
DIRECTOR DE MARCA Y EVENTOS: Juan Carlos Serrano.  
SUBDIRECTORA DE PUBLICIDAD INSTITUCIONAL: Nieves Amavizca.  
DIRECTOR DE CONTROL DE GESTIÓN: David Atienza.  
DIRECTORA DE ADMINISTRACIÓN: Marisa Fernández.

elEconomista

ADJUNTOS AL DIRECTOR: Lourdes Miyar, Juan Carlos Lozano, Juanjo Santacana. DIRECTOR DE MERCADOS Y PRODUCTOS DE INVERSIÓN: Joaquín Gómez. JEFES DE REDACCIÓN: Rubén Esteller, José Luis Fraile, Isabel Acosta y Javier Romera. COORDINADORES: DISEÑO: Pedro Vicente. NORMAS Y TRIBUTOS: Xavier Gil Pecharrómán. OPINIÓN: Ignacio Flores. BOLSA E INVERSIÓN: Isabel Blanco. FOTOGRAFÍA: Pepo García. REVISTAS DIGITALES: Virginia Gonzalvo. INFOGRAFÍA: Clemente Ortega. DELEGACIONES: ESTADOS UNIDOS: José Luis de Haro. CATALUÑA: Cristina Triana, jefa de redacción. PAÍS VASCO: Carmen Larraoetxea. COMUNIDAD VALENCIANA: Olivia Fontanillo. CASTILLA Y LEÓN: Rafael Daniel.

elEconomista.es

DIRECTOR DE DISEÑO, PRODUCTO Y NUEVOS DESARROLLOS: Javier E. Saralegui. PLANIFICACIÓN ONLINE: Mario Fernández.

elEconomistaamerica.com

DIRECTORA: Carmen Delgado. DELEGACIONES: MÉXICO: Ana Gabriela Jiménez. COLOMBIA: Francisco Rodríguez. ARGENTINA: Pedro Ylari. CHILE: Rodolfo Nieto. PERÚ: Fernando Chevarría.

PARA CONTACTAR

C/ Condesa de Venadito, 1.  
28027. Madrid.  
Telf: 91 3246700  
www.eleconomista.es/opinion

Las cartas al director deben incluir: nombre y apellidos, localidad, DNI y una extensión entre 800 y 1.100 caracteres, espacios incluidos.

## Opinión

## ¿SE HA ESTABILIZADO EL CRECIMIENTO CHINO?



**Yu  
Yongding**

Expresidente de la Sociedad China de Economía Mundial y director del Instituto de Economía Internacional, y la Academia de Ciencias Sociales

Desde hace de una década, la economía China ha estado subida a una montaña rusa. Ahora que empieza 2018, ¿se acercará el país a un nuevo ascenso, una caída brusca o algo intermedio? Antes de la crisis económica global de hace una década, la economía china crecía a un ritmo vertiginoso, pero cuando esta impactó el índice de crecimiento se hundió con fuerza. Gracias a un paquete de estímulo de 4 billones de dólares, el crecimiento enseguida tocó fondo y empezó a subir de nuevo, llegando al 12,2 por ciento en el primer trimestre de 2010.

Pero poco después, el endurecimiento monetario volvió a situar el crecimiento económico en una trayectoria descendente, incitando al gobierno a relajar la política e introducir mini paquetes de estímulo a finales de 2011 y principios de 2012. Esto ocasionó un repunte moderado y efímero, y el crecimiento económico empezó a resbalarse poco después, aunque menos marcadamente.

Finalmente, en 2016, el crecimiento económico chino empezó a estabilizarse otra vez y el índice anual del país alcanzó el 6,7 por ciento durante tres trimestres consecutivos. Las últimas cifras indican, por tanto, que la economía china creció un 6,8 por ciento en el tercer trimestre de 2017, empujando a muchos economistas a ofrecer pronósticos bastante opti-

mistas, quizá en exceso, para el año en el que ya hemos entrado.

Aunque el sistema financiero chino está plagado de vulnerabilidades, muchos economistas chinos creen que el país ha entrado por fin en un periodo de crecimiento anual estable en torno al 6,5 por ciento, un nivel acorde con el potencial. El Fondo Monetario Internacional ha secundado esta opinión y predice un crecimiento del 6,8 por ciento en 2017 y 6,5 por ciento en 2018.

Yo no soy tan optimista. Durante décadas, la inversión de activos fijos fue el principal motor y representaba casi la mitad de la demanda total. Su cuota del PIB chino actual supera el 50 por ciento, mientras que la inversión calculada como formación de capital residual supone cerca del 45 por ciento.

Aun así, desde 2013, el crecimiento de la inversión ha descendido gradualmente, en una tendencia que se aceleró en la segunda mitad de 2017. En los tres primeros trimestres de 2017, la inversión en activos fijos

aumentó a un ritmo de solo el 2,19 por ciento interanual. En el tercer trimestre, el crecimiento fue negativo, del -1,1 por ciento. China no ha visto cotas tan bajas en décadas.

Desde la perspectiva del ajuste estructural, la dependencia descendente china de la inversión de activos fijos debe alabarse como un logro, pero como Martin Wolf de *Financial Times* recalca en 2016, será muy difícil que China mantenga una demanda agregada en pleno debilitamiento del crecimiento de la inversión.

El consumo de los hogares es improbable que llene ese vacío. En los tres primeros trimestres de 2017, el consumo privado creció un

5,9 por ciento en términos reales (ajustado a la inflación), con un descenso de 0,5 puntos respecto a 2016. Cuesta prever una subida repentina del consumo familiar en 2018.

El crecimiento en las exportaciones netas también parece improbable que compense el declive de la inversión, como poco porque el presidente estadounidense Donald Trump sigue inclinado hacia el proteccionismo en sus acuerdos con China. Aunque China probablemente siga empleando la política fiscal para reforzar la demanda, el alcance al que puede hacerlo estará constreñido por factores como la carga de deuda de los gobiernos locales y la restricción de los llamados vehículos financieros del gobierno local. El gobierno no permitirá seguramente que el déficit presupuestario supere el 3 por ciento del PIB.

La inversión china en activos fijos incluye tres grandes categorías: manufactura, infraestructuras e inmobiliaria. La inversión manufacturera supone la mayor cuota, del 30 por ciento, pero ha descendido gradualmente desde 2012 y ha debilitado en general el crecimiento de la inversión. Es improbable que vuelva a remontar salvo que China logre alguna innovación tecnológica o institucional.

La inversión inmobiliaria, por su parte, ha seguido un patrón cíclico en las dos últimas décadas y se recuperó decididamente a principios de 2016 antes de volver a caer en 2017. Dada la determinación del gobierno de contener los precios de la vivienda, que en varias ocasiones han avivado la preocupación por burbujas locales, hay pocos argumentos para esperar que la inversión inmobiliaria vaya a repuntar en un futuro cercano.

Y eso nos deja solo con la inversión en infraestructuras, cuya cuota de la inversión total ha ido en aumento desde 2012. Sin embargo, la inversión en infraestructuras ya ha alcanzado tal nivel que el crecimiento continuado podría empeorar la asignación de recursos (lo contrario a los objetivos declarados por el gobierno). A eso añadimos las restricciones fiscales y una regulación financiera más estricta, y una ampliación de la inversión en infraestructuras sería difícil, por no decir otra cosa.

Todo esto nos lleva a una conclusión sencilla: salvo que haya leído mal las estadísticas oficiales de la inversión, el optimismo acerca del crecimiento de la economía china en 2018

no está garantizado, aunque eso no significa que los pronósticos del país sean sombríos en general. Si el crecimiento económico parece caer por debajo del objetivo del 6,5 por ciento, el gobierno empleará las herramientas macroeconómicas de estabilización, pese a los elevados costes futuros, mientras se esfuerza por evitar que las vulnerabilidades financieras se conviertan en riesgos sistémicos financieros. Lo más prometedor es que los esfuerzos del gobierno chino para cultivar la innovación e implementar reformas estructurales podrían generar importantes rentabilidades a largo plazo.

Todo sugiere que la montaña rusa de la economía china se dirige hacia otra subida y el crecimiento se estabilizará con un ritmo decente. Como en cualquier atracción popular, los pasajeros tendrán que hacer cola.

© Project Syndicate

**Es difícil que China mantenga la demanda agregada mientras se debilita la inversión**

**Las perspectivas de incrementos del país asiático para 2018 son demasiado optimistas**

## EMPRENDER NO ES PARA TODOS



**R. Silva-Ramos /  
Quique Arranz**

Fundadores de URVAN



Nos han engañado! Nos han dicho por activa y por pasiva que cualquiera puede ser emprendedor, que todos llevamos un emprendedor por dentro. ¡Mentira! Muchos son los llamados y pocos los escogidos.

Si cualquiera pudiera ser emprendedor, las cifras de supervivencia de empresas no serían tan devastadoras. Se dice que el 95 por ciento de las empresas fracasan antes de cumplir un año y que tan sólo el 2 por ciento soplará dos velas. Por otro lado, tenemos el dato que el mayor creador de empresas en España suele ser un empresario o un emprendedor consagrado, es decir, alguien que ya ha creado previamente al menos una empresa y no le ha ido mal. Por lo tanto, del 2 por ciento de empresas que sobreviven al segundo año muchas pertenecen a alguien que sabe hacer negocios. Así pues, ¿qué tiene ese empre-

ndedor? ¿Qué hace que tenga éxito?

No hay una respuesta única ni una fórmula mágica que haga triunfar a una empresa y a otra no. Pero sí que hay unas características del emprendedor que son las que destacarían como básicas para poder formar parte del club de los supervivientes de la quiebra masiva de empresas recién formadas.

En la actualidad, este modelo de vida pasa, inevitablemente, por la innovación y la tecnología. De este modo, Internet y otras muchas herramientas facilitan el acceso al mundo de la información y redes de contacto, factores determinantes a la hora de iniciar un negocio. Yendo un paso más allá, podemos decir que para llevar a cabo un proyecto empresarial de éxito hoy es imprescindible contar con las mejores herramientas tecnológicas para ponerlas al servicio de las personas.

Mucha gente pensará que lo importante

es la idea. ¡Pues no! Una idea es algo muy etéreo que todavía no se ha concretado. Es algo que puede ser bueno o malo... pero no depende de la "idea" en sí misma. Por eso, los *business angel*, o cualquier fondo invertirá muy poco en una idea. El capital semilla, cosa de poco. Lo suficiente para dar unos meses de vida a un proyecto que puede nacer. Digamos que es el abono necesario para que nazca una planta. Nada más.

Ahora bien, si a una idea interesante le acompaña un buen equipo, aquí las cosas cambian. Y un buen equipo no se compone de un conjunto de personas llenas de títulos extranjeros. Para nada. Un buen equipo es aquel que está cohesionado, que se cree

su idea, que está dispuesto a dejar muchas cosas porque su idea siga adelante... y bueno, un equipo con ciertas capacidades, ¡claro!

Pero este equipo debe ser capaz de llevar a cabo su idea con excelencia. ¡Cuántos pro-

yectos tirados por la borda por una terrible ejecución de la idea! Porque aquí es donde está el talón de Aquiles de la mayoría de los emprendedores. En la capacidad de ejecutar su propia idea. Porque para ejecutar una idea hay que bajar mucho al barro. Hay que trabajar muy duro y poseer ese carácter entusiasta que acompaña a todo buen emprendedor. Esta pasión se ve reflejada en el origen de las inversiones económicas, y es que el 57 por ciento de los emprendedores españoles invierten su propio dinero en la creación y puesta en marcha de una *startup*.

Para tener éxito en el emprendimiento hay que escuchar mucho y tener la humildad necesaria para saber rectificar a tiempo. Hay que hacer grandes sacrificios personales. Hay que guiar el timón del barco con firmeza y suavidad a la vez. Y aquí, en este mar lleno de tempestades, es donde zozobran la mayoría de las empresas y sus emprendedores.

Por lo tanto, que no te engañen. El destello del emprendedor exitoso es sólo la parte de un camino duro recorrido con esfuerzo y tesón. ¿Estás dispuesto a pasar por este "desierto" que podría tener una gran recompensa?

**La mala capacidad para ejecutar una idea es el talón de Aquiles de los nuevos empresarios**



## Nacional

## Lunes, 15

■ La Agencia Tributaria publica el Informe de Ventas, Empleo y Salarios en las grandes empresas de noviembre de 2017.

■ La vicepresidenta del Gobierno inaugura el IV Foro de Innovación Turística Hotusa. 9:30

■ Deloitte presenta un informe para evaluar el propósito de las compañías del IBEX 35.

■ El INE publica transporte de viajeros de noviembre.

## Martes, 16

■ Luis de Guindos comparece en la Comisión de investigación de la crisis financiera y rescate bancario del Congreso.

■ El Tesoro Público subasta letras a 6 y 12 meses.

■ XXI Conferencia Iberoamericana de Ministros y Empresarios de Turismo (CIMET).

■ Ascri hace una estimación de la inversión en capital riesgo y privado en España en 2017.

■ IX Foro de Liderazgo Turístico de Exceltur.



## Miércoles, 17

■ Los Reyes inauguran la 38 edición de Fitur.

■ Rajoy recibe al primer ministro de Letonia, Maris Kucinskis

■ El INE publica los Indicadores de Confianza Empresarial (ICE) del primer trimestre.

■ El Banco de España avanza la deuda de las administraciones públicas hasta noviembre.

■ Emisores Españoles y Bolsas y Mercados Españoles (BME) organizan una jornada sobre las mejoras en el procedimien-

to de emisión de renta fija.

■ Los consejeros delegados de Barceló y NH por separado comparecen en Fitur.

## Jueves, 18

■ El Tesoro Público subasta bonos y obligaciones.

■ El Banco de España publica la morosidad a cierre de noviembre del crédito concedido por el sector financiero español.

■ Sociedad de Tasación presenta sus previsiones para el sector inmobiliario en 2018.

■ La Asociación de Empresas del Gran Consumo (AECOC) presenta una memoria sobre empleabilidad juvenil.

■ Asemplo presenta un monográfico con un análisis sobre productividad laboral.

## Viernes, 19

■ El Ministerio de Economía, publica los datos de comercio exterior de noviembre.

■ Fitch revisa la calificación de la deuda española. Está por debajo de los 100 puntos.

## Internacional

## Lunes, 15

■ Eurozona. Balanza comercial estacionalizada de noviembre. 11:00

■ Alemania. Índice de Precios al por Mayor de diciembre.

## Martes, 16

■ Reino Unido. Índice de Precios de Consumo (IPC) de diciembre. 10:30

■ Reino Unido. Índice de Precio de Vivienda de noviembre. 10:30

■ Japón. Índice del sector terciario intermensual de noviembre. 5:30

■ Alemania. Índice de Precios de Consumo (IPC) de diciembre. 8:00

## Miércoles, 17

■ Eurozona. Nuevos registros de vehículos de diciembre en la UE27. 8:00

■ Eurozona. Índice de Precios de Consumo (IPC) de diciembre. 11:00

■ EEUU. Libro Beige de la



Reserva Federal. 20:00

■ París. Carrefour presenta la facturación del cuarto trimestre y del conjunto de 2017. 18:15

■ EEUU. Producción industrial intermensual de diciembre. 15:15

■ Japón. Pedidos principales de maquinaria de noviembre. 0:50

## Jueves, 18

■ Eurozona. Producción industrial de noviembre adaptada a la estacionalidad. 11:00

■ EEUU. Perspectivas Económicas de la Reserva Federal de Filadelfia de enero. 14:30

■ EEUU. Peticiones iniciales de desempleo hasta el 13 de enero. 14:30

■ EEUU. Dato intermensual de los nuevos proyectos de construcción residenciales. 14:30

■ China. Producción industrial interanual de diciembre. 3:00

■ China. Producto Interior Bruto interanual del 4T. 3:00

■ China. Ventas al por menor interanuales de diciembre. 3:00

■ China. Precios de la propiedad de diciembre. 2:30

■ Japón. Producción industrial intermensual de noviembre. 5:30

## Viernes, 19

■ Alemania. Índice de Precios al Productor de diciembre. 8:00

■ EEUU. Sentimiento de la Universidad de Michigan de enero. 16:00



## Los Reyes inauguran la 38 edición de Fitur

La 38 edición de la Feria Internacional de Turismo Fitur, que inaugurarán los Reyes el próximo miércoles 17 de enero, será la más tecnológica de todas las celebradas hasta ahora y, además, contará con más superficie y expositores.



## Miércoles 17 de enero

Este miércoles se publica el informe del Libro Beige de la Reserva Federal, cuyo nombre oficial es 'Resumen de comentarios acerca de las condiciones económicas actuales'. Este estudio es elaborado por los doce bancos estatales estadounidenses.

>>> Carrefour presenta la facturación del cuarto trimestre y del conjunto de 2017.

## Cartas al director

## El enorme peligro que corre Apple

Esta semana salió publicado que la Fiscalía francesa investiga a Apple por un presunto delito de obsolescencia programada en algunos modelos antiguos de su teléfono iPhone. Es decir que la justicia gala sospecha que Apple diseña sus productos para que estos se estropeen pasado un tiempo y así haya que renovarlos. Vaya por delante que se trata de una investigación y que se está muy lejos de

demostrar o no la culpabilidad de la empresa. Pero el mero hecho de que existan sospechas de que algo así ocurra con Apple es alarmante. Además porque no es la primera vez que se acusa a la firma de algo parecido. De hecho hace ya más de una década se dijo que la compañía ponía baterías que se iban estropeando con el paso del tiempo en los iPod.

Más allá del delito y las consecuentes sanciones económicas que le pueden caer a Apple si se demuestra que los fallos del iPho-

ne son premeditados (por lo visto se estropean con las actualizaciones lo que ayuda a elevar aún más las sospechas), el mayor daño que puede recibir la compañía es en su propia imagen.

Conviene recordar que Apple es lo que es por su marca. Sin ella las colas en las tiendas cada vez que lanza un nuevo iPhone, que es poco más que una revisión de un modelo anterior, serían impensables. La gente tampoco se lanzaría en masa a comprar los relojes inteligentes o casi cualquier aparato

que salga de las fábricas de Apple, si esta empresa no tuviera la enseñanza más poderosa del mundo. Imagino que unos señores que ganan ingentes cantidades de dinero, como son los directivos de Apple, serán conscientes de que sin su marca no son absolutamente nadie. De ahí que me parezca increíble que un presunto delito como el que investiga Francia pueda ser demostrado.

De todas formas y en caso de que se corrobore que la Fiscalía gala tiene razón, Apple perderá su ra-

zón de ser. Resulta evidente que el cliente debería dejar de lado, y así lo hará, a un firma que tiene una estrategia con la que se aprovecha de las personas que les pagan las nóminas. Para evitar que el nombre de Apple acabe más enfangado de lo que ya está es preciso que la compañía mueva ficha y demuestre con meridiana claridad que las acusaciones de fallo premeditado en sus modelos son infundadas.

J. L. L.  
CORREO ELECTRÓNICO

## Empresas & Finanzas

# Una cuarta parte de las 'fintech' ya es rentable por las alianzas con la banca

El 33% de las 'start ups' financieras tiene como clientes finales a las entidades tradicionales

Los principales ingresos de este sector provienen de comisiones por servicios y pago por uso

F. Tadeo MADRID.

El mundo de las empresas financieras tecnológicas (*fintech*) se encuentra en un momento de ebullición como consecuencia de los cambios socioculturales y el avance de los procesos digitales. Estas firmas crecen año tras año y suman ya más de 300 en nuestro país.

Según un observatorio realizado por Funcas en colaboración con KPMG, el 26 por ciento de estas *start ups* ya es rentable, en parte por las alianzas que comenzaron a sellar con la banca tradicional y a pesar de su falta de madurez y la necesidad de invertir en tecnología para poder ofrecer sus productos y servicios. Es decir, en torno a las 80 empresas ha dejado atrás las pérdidas. Muchas de ellas, un tercio del total ha echado a rodar en los dos últimos años y la mitad comenzó su andadura después de 2009, año en que estalló con crudeza la crisis financiera.

El estudio concluye que el ecosistema de las *fintech* se encuentra en un momento de "crecimiento" y de "consolidación", ya que el 79 por ciento de las empresas está en fase inicial o de expansión de su proyecto.

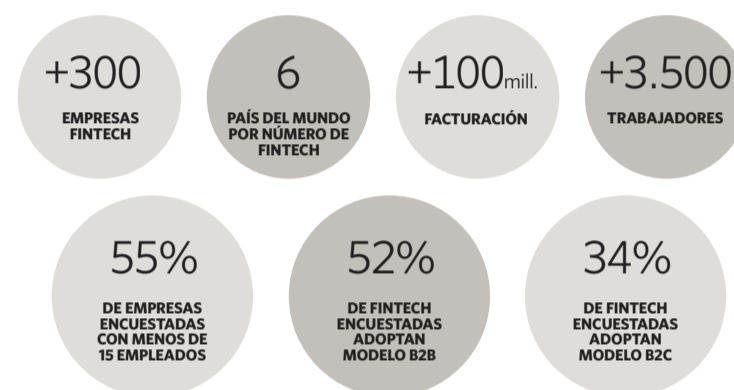
En un principio, estas compañías nacieron con el objetivo de competir directamente con los bancos, pero desde hace un tiempo están forjando acuerdos de colaboración ante la amenaza de gigantes como Amazon, Facebook, Google o Apple, que están dispuestos a entrar en la actividad financiera, sobre todo en servicios de pagos y en préstamos al consumo. Un tercio de las compañías tiene como clientes finales a las entidades tradicionales, que también han visto una oportunidad las alianzas para ahorrar costes y testar el funcionamiento de las nuevas tecnologías.

Una de las ventajas que tienen las *fintech* es su especialización, que permite no sólo conocer a fondo la actividad que desarrollan, sino porque abarata los gastos operativos y acelera su capacidad para adaptarse a las necesidades de los clientes. La mayoría no tiene ni 15 trabajadores, por ejemplo.

El estudio hace hincapié en que el gran desafío de las *fintech* -y también de los bancos tradicionales- se basa en disponer de una masa crítica que les permita competir con los denominados *big tech*, las grandes tecnológicas, que son los que

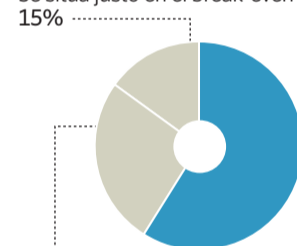
## Radiografía del ecosistema 'fintech' español

Principales cifras



Rentabilidad

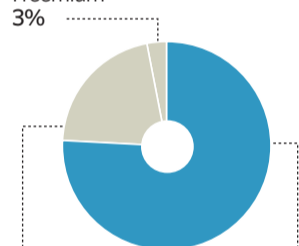
Se sitúa justo en el break-even 15%



Se sitúa por debajo del break-even 74%

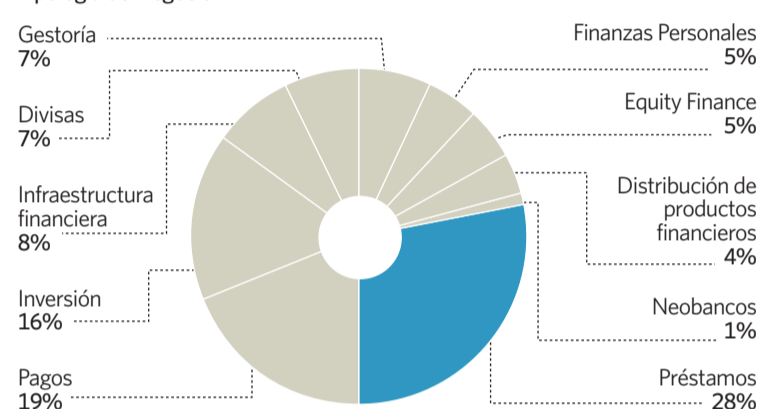
Tipo de servicio

Freemium\* 3%

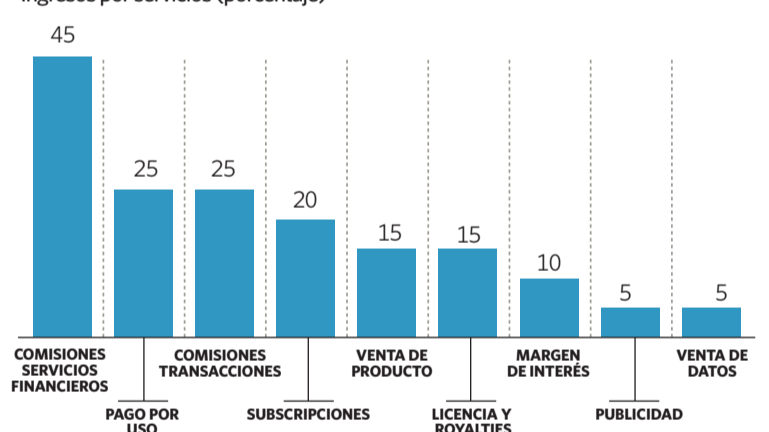


(\*). Modelo de negocio que funciona ofreciendo servicios básicos gratuitos mientras se cobra por otros más avanzados o especiales)

Tipología del negocio



Ingresos por servicios (porcentaje)



Fuente: Funcas y KPMG.

elEconomista

pueden conquistar un buen trozo del pastel financiero. En este sentido, el presidente de BBVA, Francisco González, lleva meses advirtiendo de que muchas entidades desaparecerán cuando estos gigantes digitales irrumpen en el sector si antes no se han transformado.

El observatorio, basado en una encuesta al sector, tres cuartas partes de las *fintech* cobran por sus servicios, mientras que otro 3 por ciento ingresa por aquellos que tienen un mayor valor añadido.

La radiografía de este nuevo segmento refleja que el 28 por ciento

de las compañías está especializada en préstamos, ya sean para particulares o para empresas; un 19 por ciento, al segmento de los pagos; un 16 por ciento, a la inversión; el 8 por ciento, a la infraestructura financiera; el 7 por ciento, a las divisas; y el resto, a otras actividades, como gestoría o distribución de productos bancarios.

De momento, el volumen de negocio es reducido, pero creciente. La facturación conjunta alcanza apenas los 100 millones. Estos ingresos provienen, principalmente, de las comisiones que perciben por servicios, por transacciones, por ventas y por pago por uso.

### Eslabón fundamental

En el informe, el director general de Funcas, Carlos Ocaña, y el responsable del sector financiero de KPMG, Francisco Uría, consideran que las *fintech* se han convertido en "un eslabón fundamental de la cadena de valor, pero deben continuar luchando con su progreso y desarrollo".

Su futuro dependerá, en gran medida, del escenario regulatorio

que puede vecinarse, ya que desde distintos ámbitos, incluidas las propias *fintech*, se exige la implantación de unas reglas del juego claras. Desde las entidades se está reclamando la puesta en marcha de una normativa similar a la que ellas tienen que atenerse, que en algunos casos es excesiva, mientras que las *start ups* piden que la legislación facilite la innovación.

Pero en lo que todos coinciden es en el establecimiento de un Sandbox, es decir, una plataforma habilitada por los organismos reguladores en la que se ofrece un espacio a las empresas para experimentar con nuevos modelos de negocio que no cuentan con un marco legal. De esta manera, las compañías podrían innovar en un marco controlado y en pruebas para comprobar la viabilidad de sus planes.

España, a través de la CNMV, ha anunciado que pondrá en marcha un Sandbox, que sólo existe en ocho países: Reino Unido, Holanda, Singapur, Hong Kong, Australia, Malasia, Abu Dhabi y Canadá. Otros Estados también han planteado desarrollar este mecanismo.

**41**  
POR CIENTO

De las compañías tienen entre 5 y 15 trabajadores. Sólo el 28 por ciento de las 300 *fintech* que hay en España cuenta con más de 50 empleados.

**88**  
POR CIENTO

De las nuevas financieras tecnológicas considera primordial para los próximos meses desarrollar una experiencia de cliente "atractiva" y "significativa".

**63**  
POR CIENTO

De las *fintech* sostiene que la mayor preocupación es su estrategia de internacionalización, aunque también ven con temor la regulación.

**83**  
POR CIENTO

Del sector espera una expansión de su negocio gracias a la colaboración con las APIs, mientras que el 53 por ciento considera el *Big Data* crucial.



# El Popular frena la salida en fondos por primera vez en ocho meses

El banco perdió el 15,9% del patrimonio gestionado hasta septiembre de 2017

Eva Díaz MADRID.

El Banco Popular ha frenado en el tercer trimestre de 2017 su salida de patrimonio en fondos por primera vez desde que comenzara un brusco descenso en febrero del año pasado, coincidiendo con la entrada al frente de la entidad del nuevo presidente, Emilio Saracho. La entidad cerró febrero de 2017 con un patrimonio en fondos de 11.154 millones de euros, y desde entonces se inició el descenso hasta alcanzar su punto más bajo el pasado mes de septiembre con 9.385,5 millones de euros. En porcentaje, la caída fue del 15,9 por ciento en tan sólo ocho meses. Desde el Banco Santander, su nuevo dueño desde la resolución y posterior compra de la entidad el pasado 6 de junio, reconocían a inicios del último trimestre de 2017 que la tendencia en este segmento era de salida.

Sin embargo, el Popular logró frenar levemente en octubre esta caída al lograr un patrimonio de 9.403,8 millones ese mes, cifra que supuso un aumento del 0,19 por ciento en el mes anterior. La tendencia se consolidó en el mes posterior, en noviembre, con 9.413,4 millones de euros, otra tímida subida del 0,1 por ciento respecto a octubre, según datos de Inverco. La cuantía que gestiona el Popular aún está lejos de los 11.579 millones que atesoraba a cierre de 2015, su punto más álgido antes de que en 2016 comenzaran las tensiones sobre el banco que le llevaron a realizar una ampliación de capital de 2.500 millones de euros en mayo de ese ejercicio.

## Caída en depósitos

El banco, que logró una recuperación gradual en depósitos desde su adquisición por el Santander en junio, volvió a vivir una caída de 1.440,8 millones en octubre, hasta



Sucursal del Banco Popular en Madrid. NACHO MARTÍN

situarse en los 64.070,4 millones de euros. El descenso, sin embargo, fue generalizado en todo el sector bancario, según reflejan los datos del mes de octubre de la Asociación Española de Banca (AEB). De hecho, entre BBVA, Santander y Sabadell

perdieron 9.235 millones de euros ese mismo mes. Cabe recordar que fue precisamente en octubre cuando se agudizaron las tensiones en Cataluña con la celebración del referéndum del 1 de octubre. Sin embargo, las entidades achacaron este des-

censo a fluctuaciones habituales por movimientos de tesorería de las Administraciones Públicas y al traspase de patrimonio a fondos, tras la escasa rentabilidad de los depósitos por los bajos tipos. No obstante, fuentes del mercado aseguraron a este diario que el conflicto catalán impactó indudablemente en este descenso.

El presidente de la CNMV, Sebastián Albella, descartó el pasado jueves en la comisión del Congreso que investiga la crisis financiera, que la fuga de depósitos del Popular entre abril y mayo de 2017, meses previos a su resolución, se debiera a un uso de información privilegiada. Albella achacó la salida a las informaciones negativas en los medios sobre el banco, la bajada de *rating* y la salida del índice de Morgan Stanley.

## El Santander evaluará las adhesiones al ERE antes del 5 de febrero

El Banco Santander se ha marcado el 5 de febrero como fecha máxima para dar respuesta a las adhesiones voluntarias de los empleados al ERE que recortará la plantilla de los servicios centrales del Popular y de la propia entidad cántabra. El ajuste contempla la salida de 1.100 trabajadores mediante prejubilaciones y bajas incentivadas, lo que supone el 3,1 por ciento de la plantilla conjunta de ambos bancos. Hasta el 27 de diciembre, se habían adscrito 750 personas, aunque el plazo continuará abierto hasta el próximo 31 de enero.

## Guindos acude mañana a la comisión que investiga la crisis

Podrá contestar a las acusaciones de Rato sobre su detención

E. D. MADRID.

El ministro de Economía, Industria y Competitividad, Luis de Guindos, comparecerá mañana en la comisión del Congreso que investiga la crisis financiera. Guindos tendrá así la oportunidad de responder a las críticas que vertió Rodrigo Rato contra él en su intervención de la pasada semana en la misma comisión.

El que fue vicepresidente del Ejecutivo con Aznar acusó al Gobierno de conformar un complot para su detención en abril de 2015. Rato aseguró que previo a su arresto, hasta tres per-

El expresidente de Bankia insinuó que Guindos miente en su libro.



sonas le aseguraron que el Gobierno le quería meter en la cárcel y la ministra de Empleo, Fátima Báñez, le dijo a su secretaria que el exbanquero iba a tener problemas con Hacienda.

El vicepresidente, además, aseguró que Guindos le citó a varias reuniones, a espaldas del Banco de España, con sus principales bancos competidores, a los que les pidió que calcularan las provisiones que necesitaba Bankia y que, una vez nacionalizada, fueron los principales receptores de los depósitos salientes de la entidad madrileña. El exbanquero también insinuó que el ministro miente en su libro cuando afirma que Rato le dijo que estaba contemplando una fusión con La Caixa.

REGÁLESE LA MEJOR INFORMACIÓN CON

**elEconomista.es**

Y DISFRUTE GRATIS DE UNO DE ESTOS PRODUCTOS

SUSCRIPCIÓN ANUAL AL PERIÓDICO  
CON ACCESO LIBRE A • EDICIÓN PDF • HEMEROTECA • REVISTAS DIGITALES

SUSCRÍBASE AHORA LLAMANDO AL 902 88 93 93  
[www.eleconomista.es/tarifas](http://www.eleconomista.es/tarifas)

SOLO POR  
**465€**



eE



## Empresas &amp; Finanzas

TRAS CUMPLIR CUATRO AÑOS DE 'FIDELIDAD' A LA EMPRESA

# El 25% de la plantilla de Whatsapp se hará multimillonaria durante este año

Cada empleado veterano recibirá acciones de Facebook valoradas en 50 millones

Antonio Lorenzo MADRID.

Ni el Real Madrid, ni el Barcelona ni el Manchester United ni cualquier otro equipo de la NBA o de Fórmula 1 sumarán tantos multimillonarios en su plantilla como en los próximos meses hará Whatsapp. Según se desprende de las condiciones de la compra del gigante de la mensajería instantánea por parte de Facebook, cada uno de los 50 empleados que en febrero de 2014 hacían posible Whatsapp recibirán acciones restringidas de Facebook por un valor de 60 millones de dólares (50 millones de euros). Este generoso incentivo fue uno de los argumentos decisivos en las negociaciones que hace cuatro años mantuvieron los fundadores de Whatsapp con Mark Zuckerberg, primer ejecutivo de Facebook.

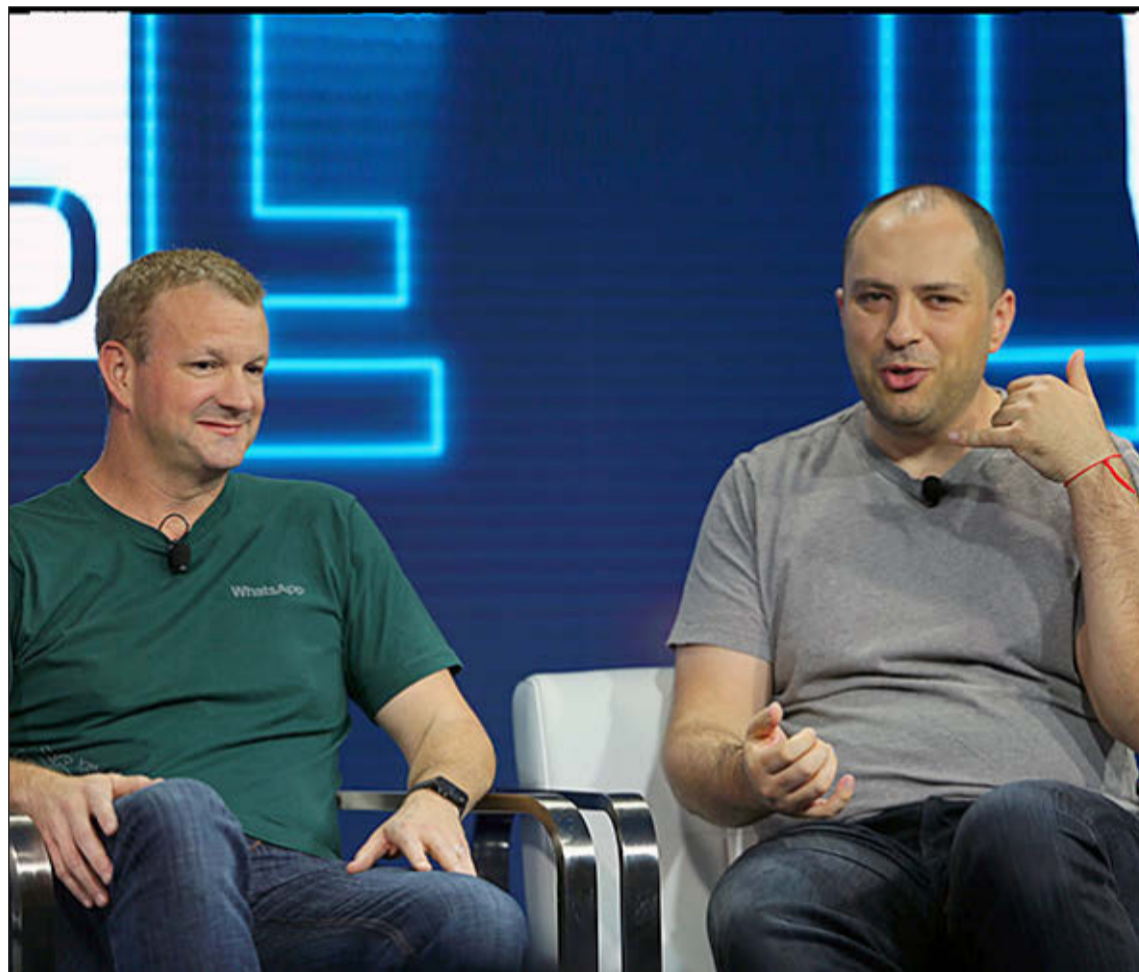
El padre de la mayor red social del mundo logró convencer a Jan Koum y Brian Acton para adquirir la plataforma de mensajería instantánea. Para ello, Zuckerberg puso sobre la mesa un total de 19.000 millones de dólares (15.600 millones de euros), de los que 4.000 millones de dólares (3.300 millones de euros) se abonarían en efectivo en el momento de la transacción y los 12.000 millones de dólares (9.900 millones de euros) restantes se abonarían en acciones de Facebook. Dichos títulos cotizaban entonces a 67 dólares, un 180 por ciento menos de los niveles actuales de valoración (187 dólares).

Además de lo anterior, los dueños de Whatsapp se dieron el gusto de conseguir para sus empleados una propina de 3.000 millones de dólares en acciones de Facebook a repartir entre 50 personas.

Eso sí, para evitar la fuga de talento, Facebook exigió que la entrega a los empleados de dichas acciones se realizaría en el plazo de cuatro años y sólo para aquellos que se hubieran mantenido en la empresa en 2018. Eso afectaba a cada empleado, sin distinción de categorías, desde el personal de recepción al CEO, pasando por cada técnico, ingeniero o administrativo de la firma.

## Todos pendientes de 2018

No hace falta decir que, por la cuenta que les tenía, todos los trabajadores fueron fieles a la empresa durante el cuatrienio que ahora llega a su fin. Más de un empleado ha debido estar contando cada día que falta hasta poder materializar la oferta de Facebook.



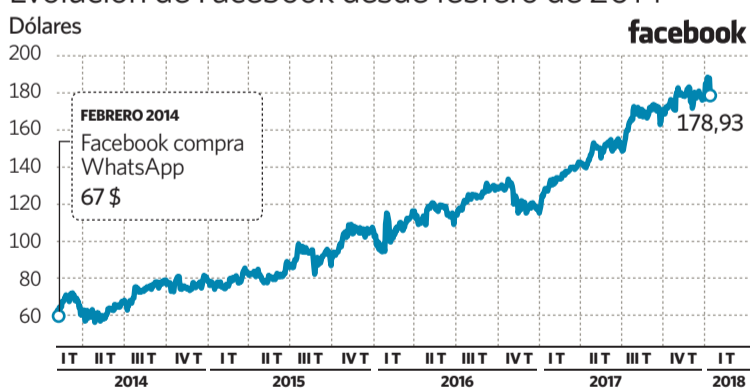
Brian Acton y Jan Koum, fundadores de Whatsapp. REUTERS

La escena de aquel febrero de 2014 en la sede de Whatsapp tuvo que ser memorable. Cuentan que Koum, consejero delegado de la compañía, reunió a la plantilla en una sala y dijo algo parecido a esto: "Dejad todo lo que estáis haciendo durante unos minutos porque os voy a dar dos noticias: una buena y una mala. La primera es que cada uno de vosotros recibirá 60 millones de dólares en acciones de Facebook tras la venta de la compañía a nuestro nuevo dueño; la mala es que para recibir la millonada deberéis permanecer en Whatsapp y seguir haciéndola grande durante los cuatro próximos años, es decir, hasta febrero de 2018.

## El 0,3% del capital

La letra pequeña del acuerdo de compraventa de Whatsapp también velaba por la buena salud de los títulos de Facebook al prohibir el canje de títulos en el mercado en el caso de que dicha operación masiva pudiera afectar negativamente a la empresa. La venta de los empleados de Whatsapp también requerirá el visto bueno del regulador bursátil estadounidense. No parece que exista especial problema en la venta de esas acciones, ya que en

## Evolución de Facebook desde febrero de 2014



Fuente: Bloomberg.

elEconomista

## Los dueños de Whatsapp pactaron con Facebook una grandiosa paga extra para los empleados

su conjunto apenas representan el 0,3 por ciento del capital de la empresa.

Frente al medio centenar de empleados de hace cuatro años, la plantilla de Whatsapp ahora dispone de 200 empleados. Los planes

pasan por duplicarse hasta los 400 empleados.

La convivencia durante este tiempo entre los empleados antiguos y potencialmente multimillonarios y los modernos (sin derecho a semejante retribución) ha debido ser peculiar. Salvando las distancias, podría compararse el caso de Whatsapp al de una empresa en la que, por ejemplo, cae el gordo de Navidad en la lotería que se reparten los trabajadores y donde uno de cada cuatro trabajadores atesora 12,5 décimos con el número agraciado y los tres restantes no llevan ni una mísera participación.

## La 'startup' Playtomic recibe una inversión de 2,5 millones

elEconomista MADRID.

La startup española Playtomic ha alcanzado las 20.000 descargas y casi 2.000 reservas de pistas de pádel y tenis desde que saliese a la luz en el mes de noviembre del pasado año, con una inversión inicial de 2,5 millones de euros y 40 empleados, según indicó la compañía en un comunicado. La empresa, que cuenta con el patrocinio de DKV Salud, reúne las ofertas de más de 600 clubes deportivos asociados y 2.500 pistas de pádel y tenis, las cuales se pueden reservar por lo usuarios a través de su aplicación. El objetivo de esta startup es convertirse en la herramienta definitiva para facilitar e incrementar la práctica del deporte a través de las reservas online.

La promoción de este tipo de aplicaciones favorece la ocupación de estas instalaciones al mismo tiempo que ayuda a mejorar la eficiencia en la gestión de las mismas. Igual que en otros sectores, como el del transporte, hostelería o turismo, Playtomic espera trasladar los avances de la tecnología a la práctica del deporte y ya trabaja para ampliar su oferta a otras actividades.

## Gigas compra SVT, proveedor de servicios 'cloud hostings'

elEconomista. MADRID.

La compañía española Gigas ha cerrado la compra del 100 por cien del capital del proveedor de servicios de cloud hosting SVT por un importe que no ha sido desvelado. Según informa la compañía que cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), SVT presta servicios de alojamiento en la nube a más de 250 clientes empresariales, principalmente pequeñas y medianas empresas. Con esta compra, Gigas "añade nuevos clientes empresariales que encajan de forma óptima con su perfil de cliente objetivo y refuerza su presencia en el mercado de alojamiento de aplicaciones de misión crítica en la nube. SVT también dispone de una unidad de servicios de seguridad, la cual ha sido excluida y no forma parte de la transacción. SVT facturó el año 2016 un total de 722.000 euros en servicios cloud, mientras que en septiembre de 2017 ya llevaba facturado 611.000 euros



## Excelencia Empresarial G.H.

## Remitido

Roberto Parra Director de Mindray España

# "La tecnología médica tiene que ser accesible"



Fundada en 1991, Mindray es uno de los proveedores globales líderes en dispositivos y soluciones médicas. Firmemente comprometida con su misión de "compartir tecnologías de la salud con todo el mundo", la compañía se focaliza en el desarrollo, fabricación y comercialización de soluciones innovadoras en monitorización de pacientes y soporte vital, diagnóstico in-vitro y sistemas de diagnóstico por la imagen.

## ¿Qué líneas de negocio ha desarrollado Mindray hasta hoy?

Fundamentalmente tres: diagnóstico in-vitro, en la que Mindray es muy potente, y que incluye pruebas de bioquímica, hematología, inmunoensayo, coagulación y orina; diagnóstico por la imagen, incluyendo radiología, resonancia magnética e imagen por ultrasonido, tecnología esta última por la que somos más reconocidos en el mercado; y una tercera línea de negocio, la más fuerte de Mindray a nivel mundial y también en Europa, que es la monitorización de pacientes (estando presente en urgencias, quirófano, cuidados intensivos, hospitalización, etc.) y soporte vital (equipos de soporte respiratorio, con ventiladores de anestesia y respiradores de cuidados intensivos). Además podemos dotar la mayor parte de los equipos e infraestructuras necesarias para un quirófano con productos Mindray.

## ¿En qué mercados tiene mayor presencia la compañía? ¿Desde cuándo opera Mindray en España?

Mindray está instalada actualmente en más de 32 países, manteniendo una expansión bastante balanceada respecto a las ventas en mercados como el de EE.UU., América Latina y otras regiones

del mundo, como Middle East y, por supuesto, Europa. A partir del año 2000 la compañía hizo un gran esfuerzo por penetrar y posicionarse en mercados muy maduros, como el americano y el europeo, abriendo subsidiarias y consiguiendo cuotas de mercado importantes. La adquisición en 2008 por parte de Mindray de la empresa americana Datascope, fue un hito que ha marcado el desarrollo posterior de la compañía. El éxito en monitorización supuso para nosotros un gran empuje en el desarrollo de negocio, tanto en el mercado estadounidense como en Europa, donde contamos con oficinas propias en Alemania, Francia, Italia, Reino Unido, Holanda y España. En Europa Mindray ha logrado en poco tiempo tener una gran presencia en hospitales, especialmente en sistemas de monitorización y equipos de ultrasonidos.

En 2010 se constituye Mindray Medical España, aunque con anterioridad la compañía ya tenía presencia a través de distribuidores.

## ¿Con qué filosofía trabajan, orientados al sector sanitario?

Mindray quiere diferenciar-

se por su capacidad de desarrollar productos de alta tecnología, con altas prestaciones pero a la vez con precios asequibles, que sean compatibles con los recursos económicos del sector sanitario. Actualmente se está dando un cambio de paradigma en la atención sanitaria: buscamos la detección precoz de enfermedades, de manera que el objetivo es trabajar con grupos de riesgo y ser capaces de detectar la enfermedad antes de que ésta manifieste sus síntomas. Aumenta, por tanto, el número de pacientes a los que hay que



hacer pruebas diagnósticas. Por otra parte, tenemos una población cada vez más envejecida y los recursos en sanidad son limitados. Todo ello hace que compañías como la nuestra tengan como objetivo el poder dotar a los hospitales de los medios necesarios para que puedan dar el paso de una medicina paliativa a una medicina preventiva e incluso predictiva, de la mano de tecnologías que ayuden a optimizar los recursos disponibles. En Mindray somos conscientes del importante presupuesto que se destina a Sanidad por parte de los gobiernos, y que no siempre las condiciones económicas son las más favorables.

## ¿Qué pasa cuando la tecnología avanza pero las inversiones no?

La vigencia tecnológica es cada vez más efímera. Los avances en Medicina y los campos en los que una técnica puede aplicarse crecen de manera exponencial cada año, lo que hace que los equipos médicos queden obsoletos pronto, pero esto no tiene nada que ver con la obsolescencia programada. Los equipos son diseñados para un rango de aplicaciones específicas, pero en poco tiempo esa tecnología puede aplicarse en nuevos campos no previstos en el momento de su desarrollo. Por eso, es crítico disponer de tecnología abierta, que pueda crecer e incorporar los nuevos campos de aplicación sin grandes inversiones. Un ejemplo son los equipos de ultrasonidos, con campos tradicionales de aplicación como la cardiología o la radiología, pero que en los últimos años se utilizan en un rango de aplicaciones clínicas que no parece tener límites.

## ¿Cómo valora la trayectoria de Mindray en España?

Mindray ha sido una de las primeras empresas de China que se ha introducido en el sector de la tecnología sanitaria, pese a unas enormes barreras, puesto que competimos en un mercado muy maduro y con compañías muy potentes establecidas desde hace muchos años. Ha sido todo un reto, porque además Mindray llegaba a España hace siete años, en plena crisis y recortes económicos muy severos. En ese contexto, nuestro primer objetivo fue crear un equipo que asegurase la confianza de nuestros clientes. En poco tiempo logramos estar presentes en servicios médicos esenciales de nuestros hospitales. En paralelo, fuimos creando la infraestructura empresarial necesaria para dar soporte a nuestra base instalada y a nuestros clientes.

Desde 2014 la presencia de Mindray fue mucho más visible, gracias al éxito en grandes inversiones públicas y del sector sanitario privado. La Comunidad de Madrid, Región de Murcia, Baleares, Canarias, País Vasco, entre otras, cuentan con grandes instalaciones de Mindray. Hoy Mindray está presente en la gran mayoría de hospitales de España: sería complicado encontrar un

hospital donde no haya un equipo nuestro.

Mindray España lo formamos un equipo de 26 personas, combinando profesionales con mucha experiencia y recorrido en el mercado de la electro-medicina con jóvenes recién titulados que aportan frescura e ideas novedosas. Desarrollamos las tres líneas de negocio de la compañía, aunque las dos más importantes aquí son la monitorización de pacientes y ultrasonidos.

## ¿Qué valor diferencial ofrece Mindray?

Nos distingue nuestra flexibilidad y capacidad de respuesta para adaptar las tecnologías, trabajando desde un modelo de venta consultivo con el que pretendemos ofrecer soluciones a medida, adecuadas a las necesidades específicas de cada cliente. Pensemos además que Mindray está ubicada en Shenzhen, el "Silicon Valley" de Asia, un lugar único en el que el tiempo necesario entre las ideas y los productos que llegan al mercado es el más reducido del mundo, lo que nos permite ser muy rápidos a la hora de desarrollar nuevos productos y ofrecer al cliente lo que demanda. Mindray lanza entre 12 y 15 nuevos productos cada año; y, como las necesidades cambian, ofrecemos nuevas aplicaciones para los equipos, lo que nos diferencia de nuestros competidores. Otro aspecto de Mindray muy valorado por nuestros clientes es que todos nuestros equipos se desarrollan con la filosofía de permitir al usuario sacarle el máximo rendimiento en todas sus aplicaciones. Por eso, desde hace 4 años parte de los ingenieros de I+D de Mindray se centran en el desarrollo de sistemas de interface que permitan al profesional de la salud interactuar con nuestra tecnología como harían con una tablet, creando equipos que, independientemente de su complejidad, sean sencillos desde el punto de vista del usuario.

## La compañía tiene el aval de más de un cuarto de siglo de bagaje en Medicina...

Efectivamente. Mindray es una compañía con 26 años de trayectoria en Medicina, con un historial importante y recursos muy potentes en I+D: casi un 33% de la plantilla trabaja en ese departamento y en contacto con los clientes para conocer sus necesidades, comprobar cómo utilizan nuestros equipos y saber qué demandan. Todo eso luego se traduce en producto: la información va del mercado a nuestro I+D y de ahí a nuestras fábricas.

En España Mindray es una compañía que ha venido para quedarse y que invertirá para seguir creciendo en el mercado español. Estar en España supone estar en unos de los sistemas de salud más avanzados y que sirve como modelo para otros muchos países. España es además la puerta de entrada a otros mercados emergentes de interés para nuestra compañía, como es Latinoamérica.



## Empresas &amp; Finanzas



Joan Font, presidente y propietario de la cadena Bonpreu. LUIS MORENO

# Bonpreu dobla sus ventas hasta más de 1.000 millones durante el 'procès'

La cadena del empresario independentista Joan Font factura 1.076 millones

Javier Romera MADRID.

Bonpreu, la cadena de supermercados catalana propiedad de Joan Font, es una de las empresas que más beneficios ha obtenido del *procès*. Desde el inicio de la ofensiva soberanista en 2010, Font se posicionó de una forma clara y contundente a favor de la independencia -fue el único empresario que formó parte del Consejo Asesor para la Transición Nacional creado en 2013 por la Generalitat para asesorarla sobre el proceso de secesión- y ha sabido sacar provecho de ello.

Así, el grupo ha pasado de facturar 505 millones de euros en 2010 a un total de 1.076 millones en el último ejercicio, cerrado el pasado 28 de febrero. Y su objetivo es mantener además el mismo ritmo e incrementar en el presente año fiscal las ventas otro 11,5 por ciento, hasta superar los 1.200 millones de euros.

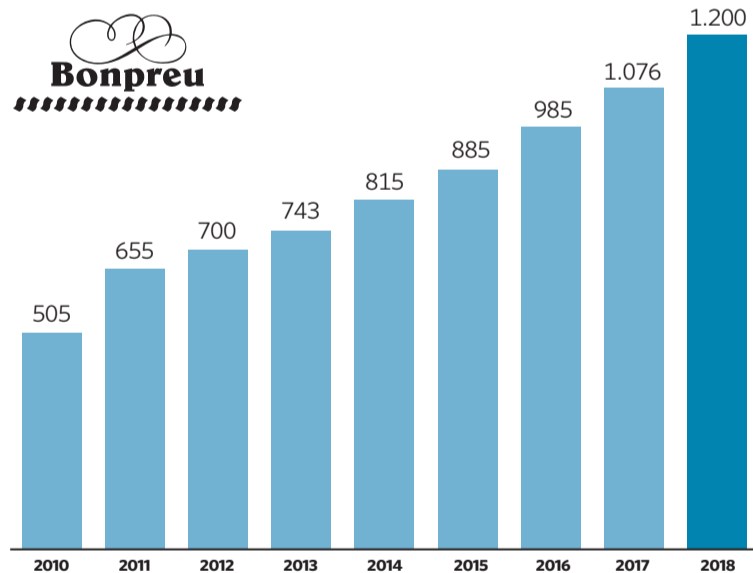
## Red de 235 establecimientos

Actualmente, el grupo que preside Font suma una red de 235 establecimientos: 123 supermercados bajo la marca Bonpreu, 50 hipermercados Esclat, 43 gasolineras EsclatOil, nueve minitiendas en las estaciones de servicio y 10 centros de recogida de compras *online*. Para mantener el mismo ritmo de crecimiento, el grupo ha anunciado una inversión en los dos próximos años de 200 millones de euros.

La compañía ha conseguido elevar en el mismo sentido sus ganancia

## La evolución de Bon Preu

Ventas, en millones de euros



Fuente: Informa.

elEconomista

Font fue el único empresario del consejo asesor de Mas para llevar a cabo la secesión

cias y en el último ejercicio obtuvo un resultado después de impuestos de 37,2 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 3,6 por ciento frente a los 35,9 millones de euros que había ganado el año anterior.

Al margen de las subvenciones recibidas durante los últimos años, el grupo Bonpreu, que centra prácticamente toda su actividad en Cataluña, se ha beneficiado de las fuertes restricciones impuestas por la legislación autonómica al desarrollo de las grandes superficies, logrando captar además a un consumidor políticamente afín. Font, que ha asegurado en varias ocasiones no temer los posibles boicots que le hicieran determinados consumidores contrarios a la independencia, se ha caracterizado por potenciar siempre el uso del catalán en sus establecimientos, con una fuerte presen-

sencia también de las marcas locales. Así, en agosto de 2008 la empresa se adhirió a la campaña *Si us plau, parla'm en català* (Por favor, hableme en catalán), distribuyendo 2.500 chapas a sus trabajadores con dicho mensaje.

Desde la compañía insisten, sin embargo, en que "estamos en un mercado tremendamente competitivo y si hemos logrado captar al consumidor en el mercado catalán no es por cuestiones ideológicas sino porque ofrecemos un modelo diferencial, con precios bajos y una oferta muy variada, con gran variedad de surtido".

Desde Bonpreu justifican así su fuerte desarrollo frente a otras cadenas de supermercados, con las que compiten en proximidad, pero que están más enfocadas en las enseñas blancas, porque "Cataluña es un país marquista". "Hemos sabido conectar con los consumidores, pero eso no tiene nada que ver con cuestiones políticas porque nos va igual de bien en localidades independentistas que en los sitios donde gana Ciudadanos", aseguran en la empresa de Font.

## Restricciones a los rivales

En distintos informes en los últimos años la Autoridad Catalana de la Competencia, al igual que a nivel nacional la CNMC, han criticado abiertamente las restricciones impuestas por la legislación catalana, que según decían, estaban perjudicando a determinados operadores en beneficio de otros. "Las

restricciones a la implantación de establecimientos provocan una pérdida de inversiones y de creación de puestos de trabajo, así como un nivel de precios más elevados del que existiría en ausencia de esta regulación", aseguraba así en uno de estos informes la ANC hace tres años.

## Privilegios no justificados

"Las restricciones reducen la oferta global tanto en cantidad como a nivel de variedad de tipologías de formatos comerciales y de marcas. La regulación comercial otorga a los operadores implantados una serie de privilegios no justificados en forma de un mayor poder de mercado del cual pueden abusar", sentenciaba el organismo responsable de velar por la competencia en Cataluña. Pero lejos de cambiar la normativa, el Gobierno de Carles Puigdemont puso en marcha antes de su destitución tras el referéndum ilegal del 1 de octubre nuevas medidas proteccionistas.

Así, estableció por ejemplo un tope de apertura de 75 horas semanales -se obliga además a cerrar a partir de las nueve de la noche-, frente a las 90 que marca la normativa del Estado. Y del mismo modo también dejó en manos de los Ayuntamientos la apertura de dos festivos al año de los diez que permiten abrir las puertas al comercio, con lo que dificulta la gestión de las gran-

Valvi, la cadena del dueño de 'El Punt Avui', crece también un 11% en el último ejercicio

des superficies frente a cadenas de supermercados como Bonpreu.

Sin embargo, y a pesar de su defensa de la independencia de Cataluña, Joan Font no dudó en trasladar de Marnesa a Madrid su sociedad de inversión en capital variable -Portfoli GT Sicav SA-, que gestiona un patrimonio de 9,8 millones de euros, el pasado 16 de octubre, poco después del referéndum convocado por el expresidente Carles Puigdemont.

Bonpreu no es, sin embargo, la única empresa de marcado carácter independentista que ha conseguido un crecimiento récord en los últimos años. Otro ejemplo claro es Valvi Supermercados, la empresa de Joaquín Vidal, dueño del diario *El Punt Avui*, desde el que ha defendido de forma activa la ruptura unilateral con el resto de España. Esta cadena alcanzó en el último ejercicio una facturación de 58,8 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 10,9 por ciento respecto al año anterior. El resultado después de impuestos de la compañía se ha duplicado también prácticamente, hasta un total de 2,8 millones de euros.



# Abengoa abre una vía para llegar a un acuerdo con México por El Zapotillo

Renunció en agosto al acueducto por discrepancias y reclama casi 100 millones

J. Mesones / R. Esteller MADRID.

Abengoa no tira la toalla en uno de sus proyectos más importantes en México, el proyecto de construcción y concesión del acueducto El Zapotillo. Aunque la compañía sevillana renunció el pasado mes de agosto al contrato y ha reclamado judicialmente a las autoridades mexicanas una indemnización próxima a los 100 millones de euros por las inversiones realizadas, ha abierto ahora una negociación con la Comisión Nacional del Agua (Conagua) para tratar de llegar a un acuerdo y retomar la obra. “Estamos abiertos y estamos negociando ahora posibles soluciones para llevar adelante el proyecto si es del interés de todas las partes”, señalan fuentes de la compañía.

A pesar de las controversias sociales y políticas que rodean a El Zapotillo, desde Abengoa consideran que “es un proyecto que se hará y nos gustaría estar ahí”. “Estamos abiertos a la viabilidad del proyecto y a las soluciones”, insisten las mismas fuentes, que recuerdan que México “es para nosotros un mercado muy importante”. “Ya veremos –en cualquier caso– si podemos y debemos” recuperar el contrato, apostillan.

Concesionaria del Acueducto el Zapotillo, sociedad de Abengoa México, se adjudicó el contrato de El Zapotillo en 2011. El importe de la obra se aproxima a los 566 millones de dólares (465 millones de euros al cambio actual). Incluía la concesión durante 25 años con unos ingresos estimados de 1.300 millones de dólares (1.084 millones de euros). El grupo que preside Gonzalo Urquijo tomó la decisión de renunciar al proyecto, avanzada por este diario, después de que Conagua no le concediera los derechos de vía para poder actuar en los terrenos sobre



Gonzalo Urquijo, presidente de Abengoa. ALBERTO MARTIN

los que el acueducto debe discurrir (sólo obtuvo para el 9,35 por ciento del total de la longitud de la traza).

Esta determinación se produjo apenas tres meses después de que alcanzara un acuerdo con Prana Capital, división de Infraestructura y Energía del fondo administrador de capital de pensionistas mexicanos (Artha Capital), por el que éste tomaría el 80 por ciento del proyecto a cambio de invertir los recursos financieros necesarios para

completar el acueducto. La culminación de dicha alianza estaba sujeta a una serie de hitos, como la concesión de los derechos de vía, que no se consiguieron. “Creíamos que era inviable desarrollar el proyecto al no cumplirse los términos adecuados con Conagua”, explican fuentes de la ingeniería andaluza.

Ahora, Abengoa y las autoridades mexicanas se enfrentan judicialmente por El Zapotillo, toda vez que Conagua también denunció a

## 465

MILLONES DE EUROS

Abengoa se adjudicó en 2011 el proyecto de construcción y explotación del acueducto El Zapotillo, en México, por un importe de 566 millones de dólares (465 millones de euros al cambio actual). No obstante, hasta 2016 no consiguió todos los permisos. El grupo había incluido entre los proyectos que vendería al finalizar su construcción para repagar la deuda antigua y la nueva concedida por un grupo de fondos y bancos.

la compañía por incumplimiento de contrato. La renuncia sin responsabilidad a la concesión estaba recogida en las cláusulas del contrato de concesión, que se remonta a octubre de 2011. No obstante, Abengoa no inició los trabajos hasta mayo de 2016, una vez obtenidos los permisos pertinentes. La última reprogramación establecía su finalización en julio de 2018.

El Zapotillo era uno de los mayores contratos de Abengoa en México, donde sobresale la planta de cogeneración A3T. No en vano, el acueducto estaba incluido dentro del listado de activos que la empresa sevillana preveía vender, una vez finalizado, para hacer frente al pago de los préstamos que le concedieron un grupo de fondos de inversión y bancos para salvarse. La infraestructura, de 139 kilómetros de longitud, prevé suministrar agua potable a más de un millón y medio de habitantes desde la presa de El Zapotillo a los municipios de Los Altos de Jalisco hasta llegar a León, en el Estado de Guanajuato.

## Solera digitaliza la gestión de los siniestros de Línea Directa

Las dos empresas sellan un acuerdo a largo plazo

eE MADRID.

Solera, experta en soluciones tecnológicas para el sector asegurador, ha alcanzado un acuerdo con Línea Directa Aseguradora para digitalizar la gestión pericial de los siniestros de Auto. Se trata de un acuerdo a largo plazo que permitirá la optimización de la gestión de los siniestros de la compañía y un punto de partida en la colaboración entre ambas organizaciones, que comparten el gen tecnológico e innovador.

En virtud de este acuerdo, los peritos de Línea Directa Aseguradora podrán acceder a la plataforma *online* Solera Auto, que organiza y distribuye todas sus tareas desde la valoración del siniestro, hasta el acceso a la información de la póliza, siniestro y contexto de la intervención. Con ello, aumenta la eficiencia de todo el proceso de gestión y se acorta el ciclo de vida del expediente, lo que permite mejorar la calidad del servicio prestado al asegurado. Solera Auto incluye una *app* con la que el perito puede gestionar el siniestro *in situ* y sobre la marcha, mejorando así la agilidad y la rapidez del proceso, pudiendo iniciar los informes con antelación.



Firma del acuerdo. eE

# Ferrovial abre al público la segunda fase de la 407 EE

El grupo prevé concluir el resto del proyecto a finales de 2019

eE MADRID.

Ferrovial acaba de inaugurar un tramo de la segunda fase de la autopista 407 East Extension (EE), en Ontario (Canadá). Este nuevo tramo se inicia en Harmony Road (Osha-

wa) y discurre durante unos ocho kilómetros hasta Taunton Road (Clarington). El recorrido incluye un enlace en Enfield Road y un semienlace en Taunton. Su apertura tuvo lugar el pasado 2 de enero.

El resto del proyecto, que incluye aproximadamente unos 14 kilómetros hacia el este, y otros 10 kilómetros de la conexión norte-sur, el grupo que preside Rafael del Pino tiene previsto finalizarlo a finales del año 2019.



El ministro de Transporte de Ontario anunció la apertura. eE

El pasado 8 de diciembre Steven del Duca, ministro de Transportes de Ontario, anunció la apertura para principios de enero de una parte de la segunda fase de la autopista. Al acto asistieron por parte de Cintra, Andrés Sacristán, director de Autopistas de Canadá y David García Santolalla, CEO de la autopista; y de Ferrovial Agroman, Carlos Planelles, director de Canadá, y Gabriel Medel, director de Diseño y Construcción del Proyecto.



## Empresas &amp; Finanzas

# Ocho consejeros de Cofares acusan al presidente de 'dinamitar' el grupo

La denuncia del desvío de vacunas es una maniobra para salvar el cargo, afirman

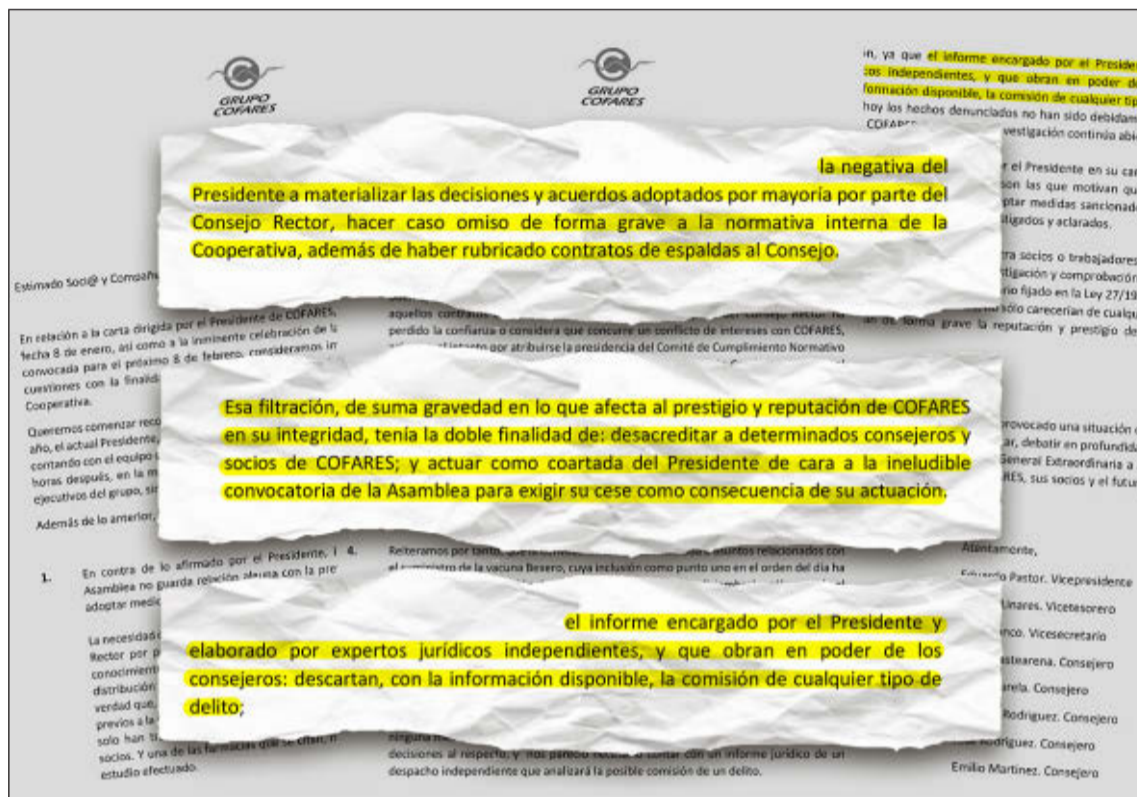
Alberto Vigario MADRID.

Ocho de los 14 consejeros que forman el Consejo Rector de Cofares -su mayor órgano de decisión- han salido a la opinión pública para acusar directamente al presidente de la distribuidora, Juan Ignacio Güenechea, de haber dinamitado la compañía desde dentro con la única intención de salvar su puesto, al que accedió hace apenas seis meses, ya que la mayoría de este órgano había perdido la confianza en su gestión, afirman. Ésta es la razón, asegura este grupo de directivos, por la que el presidente ha denunciado también públicamente la existencia de un trato preferente en el reparto de la vacuna frente a la meningitis B *Bexxero*, del que se habrían beneficiado farmacias próximas a algunos miembros del propio consejo, según la versión del presidente. Dos de estos consejeros, el vicepresidente Eduardo Pastor, y el vocal Aquilino Rodríguez, se han visto salpicados por esta acusación.

El resto de consejeros que critican la actuación del presidente son el vicesecretario, Juan Blanco, el vicesorero, Gaspar Linares, y cuatro vocales, José Rodríguez, Mikel Gastearena, Emilio Martínez y Carlos Varela. El grupo ha enviado una carta a los socios -al igual que hiciera el presidente hace apenas tres días- explicando la pérdida de confianza en el máximo responsable de la entidad ya desde sus primeras decisiones tras llegar al cargo, al que accedió al ganar las elecciones celebradas el pasado 29 de junio.

## Coartada del presidente

En dicha misiva -a la que ha tenido acceso *elEconomista*- los consejeros aseguran que "la investigación llevada a cabo respecto a presuntas irregularidades en la distribución



**CARTA ENVIADA A LOS SOCIOS DE COFARES POR LOS OCHO CONSEJEROS.** Ocho de los 14 miembros del Consejo Rector de Cofares, Eduardo Pastor (vicepresidente), Juan Blanco (vicesecretario), Gaspar Linares (vicesorero) y los vocales José Rodríguez, Aquilino Rodríguez, Mikel Gastearena, Emilio Martínez y Carlos Varela firman una carta a los socios en la que critican la labor del presidente de la distribuidora, Juan Ignacio Güenechea.

## Votación de socios el 8 de febrero

Con todo este clima, los socios de la cooperativa están citados a una asamblea extraordinaria el próximo 8 de febrero donde el orden del día incluye tanto la investigación sobre el posible reparto irregular de la vacuna de la meningitis para beneficiar a miembros del Consejo, como la propia continuidad del propio presidente. Serán 132 los delegados que podrán votar en esta asamblea extraordinaria, que a su vez representan los votos de los asociados, los que decidirán el futuro de la primera distribuidora de fármacos de nuestro país, que actualmente controla más del 25 por ciento del mercado en España.

**3.100**

MILLONES DE EUROS

Es la facturación estimada del grupo Cofares en 2017, un 5 % más que en 2016.

de la vacuna *Bexxero*" se trata de "una filtración, de suma gravedad en lo que afecta al prestigio y reputación de Cofares en su integridad, que tenía una doble finalidad: desacreditar a determinados consejeros y socios de Cofares y actuar como coartada del presidente de cara a la ineludible convocatoria de la Asamblea para exigir su cese como consecuencia de su actuación". Así, los consejeros manifiestan que el pasado 23 de noviembre ya solicitaron la celebración de una asamblea extraordinaria como "consecuencia de la negativa del presidente a materializar las decisiones y

acuerdos adoptados por mayoría por parte del Consejo Rector; hacer caso omiso de forma grave a la normativa interna de la cooperativa, además de haber rubricado contratos de espaldas al Consejo".

Por este motivo, afirman, "resulta igualmente relevante que tras la petición de la convocatoria de la Asamblea, casualmente se filtrara a los medios de comunicación esta investigación".

## Datos de vacunas sesgadas

Sobre la investigación del posible desvío de vacunas, el grupo de consejeros afirma que la información relacionada con el asunto "se filtró" (la publicación *Crónica Global* fue la primera en dar la noticia el 13 de diciembre) "de manera sesgada e intencionada, ya que tan solo han trascendido públicamente los nombres de las farmacias vinculadas a tres socios. Y una de las farmacias que se citan, ni tan siquiera se había contemplado en el estudio efectuado", en referencia a la farmacia de la familia del vicepresidente Eduardo Pastor.

Ahora, aseguran los ocho directivos, "el tiempo nos ha dado la razón". Y es que, según apuntan en la carta, el informe encargado por el presidente, elaborado por expertos jurídicos independientes y que obra en poder de los consejeros, "descarta, con la información disponible, la comisión de cualquier tipo de delito; y subraya que a día de hoy los hechos denunciados no han sido debidamente investigados ni contrastados por Cofares. De hecho, la investigación continúa abierta", afirman. "Estas dos circunstancias -prosigue la misiva-, ocultadas deliberadamente por el presidente en su carta e ignoradas en las interesadas filtraciones a la prensa, son las que motivan que el Consejo Rector mantenga a día de hoy la negativa a adoptar medidas sancionadoras hasta que los hechos denunciados sean debidamente investigados y aclarados", sostiene.

Por último, el grupo de consejeros sostiene que la totalidad del Consejo Rector de la distribuidora "desea conocer si ha existido un suministro irregular de la vacuna *Bexxero*, y en tal caso depurar responsabilidades si las hubiere".

# Roche y General Electric se alían en diagnóstico digital

Han desarrollado una plataforma para los casos de cáncer

*elEconomista* MADRID.

GE Healthcare y Roche han desarrollado una plataforma de diagnóstico digital para mejorar el tratamiento del cáncer y los cuidados intensivos, gracias a la firma de un

acuerdo de colaboración a largo plazo entre ambas entidades.

Este proyecto, que utilizará analíticas avanzadas para dar soluciones en los procesos de trabajo, además de aplicaciones de apoyo a las decisiones clínicas, permitirá el análisis de los datos *in vivo* e *in vitro*, los registros de los pacientes, las mejores prácticas médicas, la monitorización en tiempo real y los últimos resultados de investigación. De esta manera, los clínicos ten-

drán un apoyo completo en su toma de decisiones con la que podrán proporcionar el tratamiento adecuado y calidad de atención para sus pacientes.

"Esta es la primera vez que dos empresas de referencia en la atención médica combinan hasta este nivel las analíticas avanzadas con diagnósticos *in vivo* e *in vitro*. Creemos que esta alianza ayudará a acelerar el acceso a la medicina de precisión basada en datos para los

profesionales de la salud, los pacientes y la industria de la atención médica", señaló el presidente de GE Healthcare, Kieran Murphy.

En el ámbito de los cuidados intensivos, esta iniciativa contribuirá a que los datos de los pacientes se integren con los datos de sus biomarcadores, anatomía patológica, genómica y secuenciación, ayudando a los médicos a poder identificar e incluso predecir complicaciones severas antes de que

se manifiesten. "Este acuerdo proporcionará soluciones innovadoras y conocimientos en la toma de decisiones clínicas. Nuestro objetivo es apoyar a los clínicos y a otros actores del sector en el beneficio de los pacientes, proporcionando el apoyo para tomar la decisión adecuada en el momento adecuado y mediante recursos digitales integrales", explicó el consejero delegado de Roche Diagnostics, Roland Diggelmann.





# Ecotrader.es

Tu estrategia de inversión para batir al mercado de la mano de los expertos de elEconomista.es

## Ecotrader.es



**ANÁLISIS TÉCNICO**  
Estrategia de inversión



**DIVIDENDOS**  
Los más rentables



**TOP 10**  
Análisis por fundamental

**VALORES INTERNACIONALES**  
Selección de ideas para invertir



**ANÁLISIS TÉCNICO**  
Estrategia de inversión



**TOP 10**  
Análisis por fundamental



**DIVIDENDOS**  
Los más rentables



**VALORES INTERNACIONALES**  
Selección de ideas para invertir

Ecotrader.es ofrece la información exclusiva sobre los mercados financieros y pone a su disposición las herramientas más innovadoras. Ecotrader le permite elaborar estrategias de inversión con los mejores análisis técnicos así como fundamentales.

En 2017 cuenta con la cartera de bolsa española más rentable, nuestro Top 10 por fundamentales que gana un 30%.

**PRUEBA  
GRATUITA  
1 MES**

[www.ecotrader.es](http://www.ecotrader.es)  
900 907 210

**elEconomista.es**

**LAS HERRAMIENTAS FINANCIERAS MÁS INNOVADORAS DEL MERCADO**



## Empresas &amp; Finanzas



El tren de alta velocidad de Talgo atraviesa el desierto de Arabia. EE

## El AVE a La Meca reabre su 'guerra' interna en la recta final del proyecto

Las firmas del consorcio se han cruzado varios arbitrajes en los últimos meses

Á. Semprún / J. Mesones MADRID.

La paz lograda en el seno del consorcio del AVE a La Meca con la llegada del presidente Jorge Segrelles y la aprobación del *Settlement Agreement* (acuerdo de solución) ha durado poco. Las empresas que construyen el tren del *Desierto* reconocen a nivel interno que todavía “persisten las dificultades para llegar a acuerdos” tanto en el seno del consejo de administración del consorcio como en las reuniones de socios, por lo que se están instando “arbitrajes” de distinta índole para desbloquear los conflictos que surgen en la recta final de la fase de construcción del megaproyecto —está previsto que la operación empiece a partir del segundo trimestre de 2018, tras concluir en marzo la *service demonstration*—.

Según recogen varios documentos internos a los que ha tenido acceso este diario, los socios del consorcio formado por Renfe, Adif Consultans, Ineco, Indra, Imathia, Copasa, Talgo, Cobra, Abengoa, Siemens y OHL han solicitado un arbitraje para dilucidar las responsabilidades en el suministro eléctrico del Centro de Control de la Operación (BOCC), de los centros de trabajo (workbases), donde residen los españoles y sus familiares que trabajan en la obra del tren de alta velocidad, y del taller de Medina, de gran importancia para Renfe y que está construido en un 75 por ciento.

Las empresas no se ponen de acuerdo sobre cuál o cuáles de ellas se deberían hacer cargo del coste y

**11**  
MILLONES DE EUROS

Las empresas tienen apuntados gastos por 11 millones de euros que el cliente saudí no reconoce por lo que los tendrán que asumir ellas.

**155**  
KILÓMETROS/HORA

El AVE del Desierto cubrió por primera vez los 450 kilómetros que unen La Meca y Medina con pasajeros a una velocidad media de 155 km/h.

**650**  
MILLONES DE SAR

El consorcio Al Shoula y el Gobierno saudí firmaron un acuerdo por el que las firmas recibirían 650 millones de SAR (142 millones de euros).

el mantenimiento del suministro eléctrico de estas infraestructuras. No en vano, alguna de las firmas, como OHL, podría estar manobrando para dejar el consorcio cuando empiece la operación. En cuanto al taller de La Meca, todavía está en plena construcción ya que hace poco se dejó en manos de OHL.

Por su parte, Siemens, que entró en el proyecto del AVE a La Meca con la compra de Dimetronic, ha instado dos arbitrajes contra algunas empresas del consorcio. Por un lado, interpuso uno contra Adif, Ineco, Consultans y Renfe como coordinadoras del proyecto (*project managers*) por la falta de inclusión de un elemento en los diseños de señalización ferroviaria. El segundo arbitraje lo abrió contra empresas como Cobra, Adif o Ineco por el impago de certificaciones. En este conflicto se alcanzó un acuerdo antes de fin de año.

Ni la dirección del Consorcio Al Shoula ni las principales empresas implicadas en los arbitrajes han querido contestar a las preguntas de este diario sobre los conflictos abiertos en el seno del consejo.

### Mil y un contratiempos

Además de las cuitas internas, el consorcio que construye el AVE del *Desierto* vuelve a tener problemas para que las autoridades saudíes acepten algunos gastos o sobrecostes, aunque de momento no suponen cantidades muy elevadas. Así, en las cuentas del consorcio existen unos costes por 11 millones de euros que figuran como no aceptados por el cliente por lo que, en un principio, tendrían que asumirlos todos los socios contra sus cuentas de resultados en función a su participación en la fase de construcción. Las empresas están buscando vías para solución el problema.

Desde su comienzo, las obras del AVE a La Meca han sufrido multi-

tud de contratiempos y dificultades que han obligado al cliente saudí a retrasar un año la puesta en marcha del tren de alta velocidad y a aceptar el pago de una serie de sobrecostes en los que se ha incurrido por los problemas con la construcción de la plataforma, que era responsabilidad del consorcio chino-saudí, entre otras cosas.

Así, el pasado 8 de agosto, los 14 socios firmaron el *Settlement Agreement* por el cual se extendía el plazo de finalización de la obra hasta el 15 de marzo, se asumieron sobrecostes por 200 millones de SAR (44,3 millones de euros), un pago extra de 250 millones de SAR (55 millones de euros) por las estaciones y otro de 150 millones de SAR (33 millones de euros) por realizar el primer viaje de demostración antes de 2018. Este se hizo *in extremis* el 31 de diciembre. El trayecto se realizó sin paradas entre Meca y Medina a una velocidad media de 155 kilómetros por hora, aunque se llegó en un momento a alcanzar los 300 kilómetros.

Según parece, las obras no van a estar terminadas para marzo por los problemas que están teniendo las empresas saudíes para terminar el tramo de entrada a La Meca y por las estaciones, que muchas no están terminadas, como la de Yeda.

El consorcio ha tenido infinidad de problemas que llevaron al anterior consejero delegado Santiago Ruiz a dimitir a mediados de 2016 y al secretario de Estado de Transporte, Julio Gómez-Pomar, a reconocer “problemas de gobernanza”.

## GEFCO compra GLT para crecer en el Estrecho de Gibraltar

eE MADRID.

El Grupo GEFCO, actor mundial en logística industrial y del automóvil, ha comprado la empresa española GLT, especialista en transporte Europa-Marruecos. La adquisición tiene un gran valor estratégico para GEFCO, reforzando la presencia de la compañía en la región en un momento de rápido crecimiento del comercio entre Europa y Marruecos en los sectores de automoción, retail y moda. El acuerdo entre GLT y GEFCO está sujeto a la aprobación de las autoridades. GLT es un operador líder entre Algeciras y Tánger, con más de 16.000 trayectos por año.

## NH suma dos hoteles en Bruselas de la mano de Pandox

eE MADRID.

NH Hotel Group y Pandox, compañía inmobiliaria del norte de Europa, han alcanzado un acuerdo para el arrendamiento de los hoteles BLOOM! y Berlaymont de Bruselas. De esta forma, NH Hotel Group comenzará a operar ambos hoteles a partir del 1 de febrero de 2018, mediante un contrato de alquiler variable con un mínimo garantizado y cláusula de limitación de pérdidas futuras ante cambio de ciclo, con una duración del mismo de 20 años. Ambos hoteles suman 519 habitaciones.

## Baleària presenta en Fitur su proyecto de flota ecoeficiente

eE MADRID.

Baleària aprovechará su paso por Fitur para presentar la importante inversión que está realizando para renovar su flota y disponer de buques más sostenibles y ecoeficientes. La naviera está construyendo dos *smart ships* propulsados por gas natural licuado (GNL) y con capacidad para más de 800 pasajeros, que serán los primeros ferris del Mediterráneo que navegan con este combustible limpio. Además, dará a conocer la nueva serie de cuatro *eco fast ferries*.



**Jorge Martínez Arroyo** Presidente de la Asociación para el Desarrollo de la Experiencia del Cliente (DEC)

# “Las firmas con mejor experiencia para los clientes crecen más”

A. M. MADRID.

La Asociación para el Desarrollo de la Experiencia del Cliente (DEC) fue fundada hace unos tres años por directivos de grandes multinacionales españolas que decidieron basar el crecimiento de sus empresas en la satisfacción y en fuertes vínculos con sus clientes. El presidente de DEC y directivo del Santander, Jorge Martínez Arroyo, explica a *elEconomista* las tendencias en este campo y los retos que enfrentan.

## ¿Cómo surge y qué objetivos persigue la organización?

DEC fue fundada en 2014 por un grupo de directivos, pertenecientes a 29 empresas, que creían firmemente que el crecimiento de sus compañías debía basarse en entregar una experiencia diferencial generadora de fuertes vínculos con los clientes. Actualmente, ya somos más de 150 socios corporativos (Altadis, Coca-Cola Día, Iberia, Ikea, Mapfre, Mercedes-Benz, Microsoft, Telefónica o el Atlético de Madrid, entre muchos otros). Nuestra aspiración es ser la primera organización profesional y empresarial del sector, un foro internacional de referencia de conocimiento y *networking*.

## ¿En qué consiste exactamente la experiencia del cliente? ¿Cómo está evolucionando?

La Experiencia de Cliente es el recuerdo que se genera en la mente del consumidor como consecuencia de su relación con una marca. Hace unos años algunas organizaciones entendieron que el orientar realmente la empresa al cliente era la forma más rentable y sana de crecer. La revolución digital no ha hecho más que multiplicar este efecto, al convertir la recomendación del cliente en el mayor altavoz de las



ANA MORALES

## España:

“Hemos observado una mejora generalizada en los dos últimos años en este negocio”

## Revolución digital:

“Lo crítico es incorporar las tecnologías y el talento a la forma en la que trabajamos”

compañías y el principal criterio para la decisión de compra.

## ¿Qué relación hay entre una mejor experiencia del cliente con el aumento de los ingresos?

Un informe realizado por DEC y BCG reveló que en España las empresas con mejor experiencia crecen el doble e incluso el triple que las que entregan una peor experiencia. Esto se debe a un menor abandono de los clientes (existe una correlación del 80 por ciento entre la experiencia de cliente y la retención) y un mayor gasto de los clientes en la marca.

## ¿Cómo transmitir a las compañías españolas la necesidad de invertir

## en mejorar este aspecto?

La clave es dar a conocer, aparte de su impacto, las nuevas metodologías y herramientas, y la disponibilidad de profesionales certificados que tienen la capacidad y el conocimiento para desarrollar la experiencia de cliente en cualquier organización.

## ¿Cómo están las empresas españolas en comparación con sus competidores extranjeros?

Podemos decir que el mercado americano es el pionero, el que está a la vanguardia en todas las técnicas de consumo y donde nació el concepto de la economía de la experiencia. No obstante en España tenemos algunos grandes referentes internacionales como son Inditex, Mercadona, Amazon España y, también ejemplos de grandes estrategias de transformación de experiencia de cliente en curso como la que está abordando Barceló. Adicionalmente, hemos observado una importante mejora generalizada en los dos últimos años con mayor énfasis en sectores que estaban más rezagados como era el caso del sector eléctrico.

## ¿Cómo afectan las nuevas tecnologías a esta materia? ¿En qué herramientas deben las compañías focalizarse para desarrollar esta estrategia basada en el cliente?

Las nuevas tecnologías y la tan manida *Revolución Digital* son una gran oportunidad y un gran reto para mejorar significativamente la experiencia de cliente en multitud de ámbitos. Si bien la experiencia digital de los clientes cada vez es más importante, lo realmente crítico y diferencial es incorporar estas tecnologías y el talento necesario para cambiar la forma en que trabajamos.

## El grupo Venanpri se hace con la británica Burgon & Ball

El objetivo es crecer en el mercado doméstico e internacional

elEconomista MADRID.

El grupo Venanpri, propietario de conocidas marcas de herramientas como Bellota y Corona, se ha hecho con Burgon & Ball, fabricante británico de herramientas para jardinería, agricultura y regalos. Los términos de la transacción no se han hecho públicos. Fundada en Inglaterra hace más de dos siglos, Burgon & Ball vende sus productos en tiendas de alta gama en Reino Unido, Europa continental, así como otros países del mundo.

En palabras de Cristóbal Valdés, presidente de Venanpri Tools, “Burgon & Ball tiene un legado histórico único, y ha construido una altísima reputación basada en sus productos de alta calidad y en la atención al cliente, lo que le ha facilitado un crecimiento sólido, situando a la compañía como líder de mercado en muchos segmentos de producto”. “Estamos muy motivados en promover con el equipo de Burgon & Ball el crecimiento de esta empresa en el mercado doméstico e internacional en los próximos años”, añade el presidente de esta división. Venanpri Group se creó a finales de 2013 y se estructura en dos divisiones: herramientas manuales y recambio agrícola.

Según la directora general de Burgon & Ball, Heather Culpan, “nuestro éxito se ha construido mediante un compromiso con la creación de productos basados en el diseño y la funcionalidad, con un evidente atractivo para el consumidor, manteniendo su conexión con el legado histórico de Sheffield. Estoy convencida que la compañía seguirá avanzando”.

# La consultora Oliver Wyman compra la agencia Draw

Su intención es reforzar los servicios digitales que ofrecen

elEconomista MADRID.

La consultora Oliver Wyman, filial de Marsh & McLennan Companies, ha adquirido la agencia de transformación digital Draw con el objetivo de reforzar sus servicios en este

área (estrategia digital, experiencia del usuario, desarrollo web y de *front-end* y *back-end*, entre otros). Draw es una agencia que emplea a 50 personas y se enfoca al diseño de herramientas y productos digitales para empresas.

Según la consultora, las dos organizaciones han trabajado conjuntamente durante muchos años en proyectos en todo el mundo, como la creación de bancos digitales, una *utility* digital y un portal de presta-

mos automáticos de autoservicio. Draw también estuvo al frente del rediseño de la web de Oliver Wyman el año pasado.

En palabras de Paul Beswick, director global de la práctica de Digital de Oliver Wyman, “la agencia Draw ha sido un socio clave en muchos de nuestros proyectos más transformadores. Estamos encantados de que hayan decidido unirse a nosotros formalmente y esperamos poder desarrollar juntos

nuestro potencial”. “Sumando capacidades, podremos ayudar a nuestros clientes a crear experiencias digitales diferenciales así como apoyar sus proyectos más ambiciosos”, añade.

Por su parte, Fred Brown, director administrativo de Draw, comentó que “a medida que el mercado se aleja del modelo de agencia de red tradicional, y vemos a los consultores de gestión mejorar su capacidad digital, estamos tremendamen-

te emocionados de unirnos a Oliver Wyman. Para nosotros, es la consultora estratégica ideal para llevar a cabo este acuerdo por la combinación de sus profesionales, la calidad de su trabajo y el respeto que tienen por la cultura y la creatividad. El trabajo que hemos desarrollado juntos en los últimos tres años es verdaderamente transformador y demuestra que el todo realmente puede ser mayor que la suma de partes”.



## Empresas &amp; Finanzas

## Jorge Pérez de Leza capitanea el equipo de la inmobiliaria en su nueva etapa como cotizada



Jorge Pérez de Leza, consejero delegado



Juan Núñez Berruguete, director de Operaciones



Borja Tejada Rendón-Luna, director Financiero



Pilar Martín Bolea, directora de Legal



Miguel Ángel Melero Puerta, director de Recursos Corporativos



Raquel Bueno, dir. de Desarrollo Corp. y Relación con Inversores



Miguel Díaz Batanero, director de Suelo



María Ruíz Gallardo, directora de Terciario



Luis Miguel Pascual, director Territorial Delegación Centro-Norte

# METROVACESA QUIERE LIDERAR A LAS INMOBILIARIAS EN BOLSA

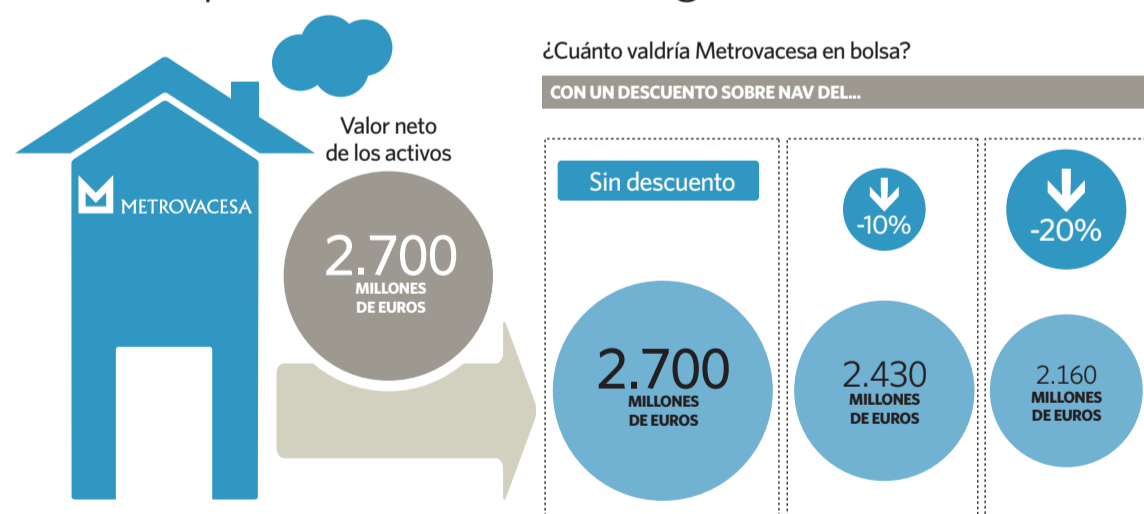
Se convertirá en la mayor promotora cotizada de España con activos valorados en 2.700 millones

Alba Brualla MADRID.

Tras cinco años sin cotizar, Metrovacesa regresará al parque como la mayor promotora de este país con una cartera de activos valorada en 2.700 millones de euros, posicionándose por delante de Neinor Homes y Aedas, que fueron las primeras en saltar a bolsa tras la crisis, y lo hicieron con valoraciones próximas a los 1.200 millones de euros. La histórica inmobiliaria, que fue imagen del estallido de la burbuja, lo será también del resurgir del sector, ya que vuelve con una estructura financiera saneada y con un banco de suelo que suma 6 millones de metros cuadrados, con capacidad para construir unas 40.000 viviendas.

Sus accionistas, el Banco Santander (con el 71,3 por ciento del capital tras la adquisición de Popular, que tenía un 9,21 por ciento de la inmobiliaria) y BBVA (29,7 por ciento) han trabajado durante años para consolidar una compañía enfocada principalmente al negocio promotor de vivienda, con algo de terciario, y que cuenta con una cartera muy diversificada geográficamente, si bien el 70 por ciento se encuentra en las principales ciudades del país -Madrid, Barcelona, Valencia, Bilbao, Málaga y Sevilla- y un 75 por ciento es suelo *fully per-*

## La tercera promotora inmobiliaria llegará al mercado este año



Fuente: Metrovacesa, Bloomberg y elaboración propia.

elEconomista

*mitted.* Ambas entidades colocarán entre el 40 y 60 por ciento del capital de Metrovacesa en la salida a bolsa, una operación que echó a andar el pasado lunes cuando la compañía presentó el documento de intención de cotizar (ITF o *intention to float*) a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

### Procedentes del Grupo Lar

Jorge Pérez de Leza será el encargado de capitanear a la renovada Metrovacesa en su nueva etapa, en la que espera ingresar hasta 11.700

millones en base al desarrollo de 37.500 viviendas en los próximos años, a un ritmo de venta que alcanzará una velocidad de crucero de unas 5.000 unidades anuales a partir de 2021.

Pérez de Leza, con 15 años de experiencia en el sector, es además de consejero delegado de Metrovacesa, miembro del consejo de Testa Residencial. Ingeniero Industrial, formado entre la Pontificia de Madrid y Harvard, procede del Grupo Lar, donde desempeñó el cargo de director general de Euro-

pa entre 2005 y 2016. De hecho, el Grupo Lar ha sido la cuna de gran parte del equipo gestor que forma parte de la nueva Metrovacesa, como es el caso de Borja Tejada Rendón-Luna, que desde hace un año es el director Financiero de la promotora, cargo que llevaba a cabo en Grupo Lar a nivel europeo desde 2006. Antes trabajó en Hospitality Company y en Arthur Andersen.

Juan Núñez Berruguete, que asume la función de director de Operaciones, ha vivido desde dentro la reestructuración de Metro-

vacesa, ya que hasta principios de 2016 fue el director de Desarrollo Inmobiliario, un cargo que asumió en el verano de 2013, cuando terminó su etapa en FCC, donde era director de Real Estate y desarrollo Urbano.

También de FCC procede Pilar Martín Bolea, directora de Legal de Metrovacesa que lleva cinco años en la promotora, donde también ha ejercido como abogada interna desde el año 2013.

Miguel Ángel Melero Puerta, con 17 años de experiencia en el sector, se incorporó hace un año a la inmobiliaria y es el actual director de Recursos Corporativos. Antes era el director de Consultoría en Deloitte y también ha pasado por el equipo del Grupo Lar, así como por Capgemini, E&Y y Dinsa.

La directora de Desarrollo Corporativo y Relación con Inversores, Raquel Bueno Montávez, lleva nueve años en Metrovacesa y llegó desde BBVA. Por su parte, el arquitecto Miguel Díaz Batanero, actual director de Suelo, acumula 12 años de experiencia en la promotora.

María Ruíz Gallardo es la directora de Terciario, antes trabajó en PGIM Real Estate y en el Grupo Lar en distintos países. Por su parte, Luis Miguel Pascual, es director Territorial Delegación Centro-Norte de Metrovacesa, donde lleva 12 años.



# Agricultura subastará las centrales hidroeléctricas al vencer su concesión

Impide que la Confederación Hidrográfica del Ebro las gestione directamente

Tomás Díaz MADRID.

El Ministerio de Agricultura y Pesca, Alimentación y Medio Ambiente (Mapama), sacará a subasta todas las centrales hidroeléctricas cuando venzan las concesiones de los actuales titulares, evitando con ello que las confederaciones hidrográficas las gestionen directamente. Incluso los saltos que están en manos de las autoridades de Cuenca desde hace años, como el El Pueyo –el primero en revertir al Estado– volverán a manos privadas tras el pertinente concurso.

Corría julio de 2013 cuando la Confederación Hidrográfica del Ebro (CHE) empezaba a gestionar la central hidroeléctrica de El Pueyo de Jaca (Huesca), la primera que revertía al Estado al vencer la concesión que otorgó su explotación a Endesa en su día.

El planteamiento de la CHE, en aquel momento dirigida por Xavier de Pedro, miembro destacado del Partido Aragonés (PAR), era gestionar la central directamente desde el Organismo, en vez de licitarlo públicamente para que pasase otra vez a manos privadas. Detrás de El Pueyo, se anunció, había otras 11 centrales en la Demarcación cuyas concesiones vencían en pocos años y todas ellas pasarían a estar gestionadas por el Estado.

## A beneficiar al territorio

A tal efecto, en el Plan Hidrológico de la Demarcación se incluyó que el rendimiento de los saltos revertidos a la Administración debía destinarse al desarrollo general de la Cuenca, a la restitución territorial, la restauración ambiental, la eficiencia y modernización de regadíos y a cubrir las necesidades energéticas de la gestión pública del



Central de Lafortunada-Cinqueta, en la Cuenca del Ebro. EE

agua de la Confederación y las comunidades de usuarios.

En el sector eléctrico saltaron todas las alarmas. En España hay más de 20.000 MW hidráulicos,

la inmensa mayoría en manos privadas, y todo el mundo esperaba que cuando vencieran los títulos concesionales, volverían a licitarse. Pero el revolucionario planteamiento de la CHE ponía todo ese

planteamiento patas arriba.

La legislación de aguas contempla la posibilidad de que los saltos sean gestionados por el Estado, y en ello se amparó la CHE para hacer política territorial con la generación hidroeléctrica: pronto anunció que parte de la energía generada con los 15 MW de El Pueyo se destinaría, a precio de coste, a los ayuntamientos de Panticosa y Hoz de Jaca, en cuyos términos se ubican el salto y las infraestructuras asociadas.

## El Mapama interviene

Xavier de Pedro dejó la CHE en 2015 para ser candidato a la Alcaldía de Zaragoza y la Autoridad de

Cuenca pasó a estar presidida por Raimundo Lafuente, persona con un perfil técnico y no político, y las cosas se mantuvieron sin cambios hasta el pasado verano, en que vencieron otras dos pequeñas concesiones, las de la de Barrosa (3,6 MW) y la de Auxiliar de Campo (1,6 MW), ambas en manos de Acciona. En sus respectivas resoluciones de extinción, el Mapama obliga a la CHE a organizar sendos concursos y sólo le permite gestionarlas mientras organiza las licitaciones y falla su adjudicación a una empresa privada.

Y lo mismo ha sucedido con el aprovechamiento hidroeléctrico de Lafortunada-Cinqueta, ya más relevante, puesto que tiene 40 MW de potencia. Endesa recibió la resolución de extinción en diciembre, e indica que el Organismo tiene seis meses para promover un concurso público que devuelva el salto a manos privadas; el Estado sólo podrá gestionarlo durante un plazo máximo de dos años, en virtud de una autorización especial otorgada por el Ministerio para resolver el concurso de adjudicación.

**El Pueyo, la primera central que revertió al Estado, en 2013, se licitará y volverá a manos privadas**

Preguntado el Mapama por la política que seguirá al respecto, indica a *elEconomista* que de forma general procederá a convocar concursos para la explotación de los aprovechamientos cuyas concesiones caduquen, aunque excepcionalmente se podrá reservar alguno para su explotación directa.

La CHE ya no prevé gestionar directamente ninguna central hidroeléctrica e incluso sacará a concurso el salto de El Pueyo, que, por cierto, ha sido objeto de litigios entre el Organismo y los citados ayuntamientos; hay uno en el Tribunal Superior de Justicia de Aragón y otro en la Audiencia Nacional.

## En los próximos 20 años concluyen las concesiones de 230 centrales

El Mapama estima que en las próximas dos décadas se extinguirán las concesiones de unas 230 centrales y está trabajando con las confederaciones hidrográficas para disponer de una relación detallada. Las concesiones se han otorgado por períodos muy largos –incluso a perpetuidad en los títulos previos a un decreto de 1921–, por lo que apenas se han producido extinciones. Las concesiones de las grandes centrales tienen una duración máxima de 75 años, prorrogables otros 10 por causas excepcionales.

# El seguro agrario asciende a 13.600 millones en 2017

La sequía se combatirá con cinco grupos de acciones diferentes

elEconomista MADRID.

El Ministerio de Agricultura y Pesca, Alimentación y Medio Ambiente centrará sus líneas de trabajo en 2018 para combatir la sequía en cinco grupos de acciones en torno

a la modernización de regadíos, el seguro agrario, la fiscalidad, el acceso a la financiación y actuaciones de gestión de recursos hídricos.

Así lo ha trasladado el subsecretario de Agricultura y Pesca, Alimentación y Medio Ambiente, Jaime Haddad, en una reunión con las Organizaciones Profesionales Agrarias y Cooperativas Agroalimentarias en la que se ha abordado la situación de sequía actual, el impacto de las últimas lluvias y los resultados

de las medidas adoptadas hasta este momento para hacer frente a la sequía.

## Reducir el consumo de agua

En cuanto al balance de las medidas llevadas a cabo hasta el momento, el subsecretario ha destacado el aumento de la contratación del seguro agrario hasta los 13.600 millones de euros, la puesta en circulación de créditos por valor de más de 200 millones de euros y en medi-

das de gestión de recursos hídricos por valor de 83 millones de euros.

En materia de Seguro Agrario, el capital asegurado en el año 2017 ha superado la cifra de 13.600 millones de euros, lo que supone un 8 por ciento más que el alcanzado en 2016, que a su vez ya fue record histórico de capital asegurado.

En el conjunto de todas las líneas de seguro contempladas en el Plan de Seguros Agrarios para el año 2017, se observa un aumento, respecto al

Plan anterior, de la superficie asegurada en un 40 por ciento, de la producción asegurada en un 22 por ciento y del número de pólizas en un 9 por ciento.

Estas cifras, ha señalado Jaime Haddad, denotan la confianza depositada por los agricultores en el seguro agrario como herramienta de gestión del riesgo, que permite garantizar la viabilidad económica de sus explotaciones ante riesgos que no pueden ser controlables.



## Empresas &amp; Finanzas

# Energía obligará a poner repartidores de costes en calefacciones centrales

Habrá que instalar medidores en cada radiador con un coste medio de 40 euros

Rubén Esteller MADRID.

El Ministerio de Energía obligará a instalar contadores individuales en los sistemas centralizados de calefacción, agua caliente y climatización. De este modo, los consumidores deberán pagar en función de la medición de su consumo. En concreto, en el caso de calefacción, se instalarán contadores, repartidores de costes u otro sistema que mida el calor en cada radiador.

La instalación de estos sistemas supone un coste del orden de 30 o 40 euros por cada radiador, un desembolso elevado que el Gobierno ha tratado de retrasar al máximo posible.

La implantación de esta medida fue paralizada por el anterior ministro de Industria, José Manuel Soria, al considerar que los ahorros que se lograban con la misma eran inferiores al coste de su implementación pero la Comisión Europea envió el pasado 4 de octubre una carta a España por no haber cumplido con la trasposición de este aspecto de la Directiva de Eficiencia energética y emplazando al Gobierno a hacerlo.

Ahora la intención del Ejecutivo es librarse de este posible expediente y dar un amplio plazo de amortización de estos aparatos para facilitar su instalación.

Para hacerlo, el Ministerio ha abierto un consulta pública con la intención de recabar la opinión de las personas y entidades potencialmente afectadas por la norma proyectada.

Para ello, el Ejecutivo ha lanzado cinco preguntas: ¿Qué medidas deberían adoptarse para transponer la obligación sobre contabilización individualizada de los consumos individuales en instalaciones térmicas existentes antes de la entrada en vigor del RITE de la manera



Un repartidor de costes instalado en un radiador. EE

más eficaz y más eficiente? ¿Qué condiciones técnicas o geográficas deben tenerse en cuenta a la hora de determinar las instalaciones térmicas sujetas a la obligación de ins-

tal sistemas de contabilización individual? ¿Qué criterios emplearía para valorar la rentabilidad económica derivada de la instalación de sistemas de contabilización

individual? ¿Considera que la obligación debería implementarse de manera escalonada en el tiempo? ¿qué criterios establecería? y, por último, ¿Qué información debería contener la factura para que los consumidores mejoren la eficiencia energética de su consumo? ¿Qué otras medidas podrían aplicarse?

En Europa aproximadamente 30 millones de viviendas están ya dotadas de este tipo de sistema de reparto de costes de calefacción central, lo que supone un total de 150 millones de dispositivos instalados, según los datos de Ista, uno de los principales suministradores.

El Gobierno disponía ya de un borrador de aplicación de la normativa en 2014.

## La Universidad de Alcalá ve ahorros de 250 euros por vivienda y año

El Estudio de Ahorros realizado por la Universidad de Alcalá en más de 1.500 viviendas, considera que aquellas comunidades de vecinos con calefacción central que decidan adelantarse y cumplir con la Directiva de Eficiencia Energética 27/2012/UE, instalando repartidores de costes de calefacción y válvulas termostáticas, obtendrán ahorros de hasta 250 euros por vivienda y año en su calefacción. Ista ha superado la cifra de un millón de dispositivos instalados en España y se consolida como líder del mercado español.

# El Gobierno incluye criterios ecológicos para sus compras

## Crea una comisión interministerial para coordinarse

eE MADRID.

El Gobierno ha decidido crear la Comisión Interministerial para la incorporación de criterios ecológicos en la contratación pública. La creación de este órgano colegiado,

que se adscribe al Ministerio de Agricultura y del que formarán parte al menos un representante de cada uno de los departamentos ministeriales, tiene el objetivo de garantizar la coordinación de la Administración del Estado, sus organismos públicos y las entidades gestoras de la Seguridad Social en la incorporación y el uso de criterios ecológicos en la contratación pública.

A través de esta decisión, se va a dar un impulso definitivo a los aspectos

de la contratación pública ecológica en los que la Administración General del Estado lleva trabajando varios años, incorporando en las distintas fases de la contratación elementos de eficiencia energética o de utilización adecuada de los residuos y reducción de su generación. Asimismo, tendrá una especial consideración los aspectos relativos a la huella de carbono en la línea de reducir los impactos medioambientales de la actividad

de la organización.

Todo ello se enmarca dentro de una estrategia internacional que tiene como objetivo fundamental crecer de forma sostenible y dentro de la cual destaca la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, en el que se reconoce que éste es uno de los mayores desafíos del futuro inmediato. Al adoptarla, los Estados se comprometieron a movilizar los medios necesarios para su puesta en práctica, mediante una

responsabilidad común y universal. Cada Estado fijará sus propias metas nacionales, apegándose a los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Dentro del ámbito de la Unión Europea, hay que tener en cuenta su vinculación directa con la Estrategia Española de Economía Circular, que actualmente se está elaborando, y que, entre otras cuestiones, incorpora la Contratación Pública Ecológica como elemento fundamental.

## Axpo cierra un contrato a diez años de compra de energía

Permite financiar una planta de 28,8 MW en Portugal

eE MADRID.

Axpo Iberia ha anunciado la firma de un acuerdo PPA ("Power Purchase Agreement") a 10 años que posibilitará la financiación e instalación de una planta fotovoltaica de 28,8MW en el conejo portugués de Évora. Aunque se trata de una práctica común en otros países, se trata de un acuerdo pionero en Portugal y el más grande de este tipo que se pone en marcha en la península ibérica.

La central está promovida por Hyperion y cuenta con la financiación del Banco BPI. La instalación llave en mano la llevará a cabo la compañía portuguesa Jayme da Costa. Su puesta en marcha comercial está prevista para mediados de 2019 y tendrá una producción anual estimada de 50GWh, el equivalente al consumo anual de 14.000 hogares.

Axpo, con gran experiencia en este tipo de operaciones en Europa, abre con este proyecto pionero la posibilidad de firmar PPAs a largo plazo con consumidores a precios competitivos.

"Con anterioridad habíamos firmado en España otro PPA de similar tamaño para dar cobertura a un parque eólico, aunque se trataba de una operación más sencilla al no incluir financiación bancaria", aclaró Ignacio Soneira, Director General de Axpo Iberia. Es importante destacar que el actual proyecto de Portugal es el primer PPA que sigue un modelo de financiación que cuenta con la participación directa de un banco (Banco BPI S.A.), incorporando en un mismo acuerdo a los tres agentes principales del proyecto -promotor, financiador y comercializador-.



# Muere el expresidente de los empresarios valencianos

Francisco Pons, directivo de Importaco, lideró la Asociación Valenciana de Empresarios (EVA) entre los años 2003 y 2011

Agencias MADRID.

El empresario Francisco Pons falleció este fin de semana, a los 75 años, tras una larga enfermedad, según confirmaron fuentes de la Asociación Valenciana de Empresarios (AVE), que presidió entre 2003 y 2011. También ejerció el cargo de vicepresidente ejecutivo de Bankia durante varios meses, después de la dimisión de José Luis Olivas.

Pons era presidente del negocio familiar Importaco, interproveedor de frutos secos de Mercadona, y uno de los 32 exdirectivos de Bankia que, además de la entidad, están procesados en el caso de la salida a bolsa.

Comenzó su trayectoria profesional en Importaco, donde regresó en la década de los noventa tras un paréntesis de 25 años. Durante ese tiempo, se convirtió en uno de los impulsores de la economía social de la Comunidad Valenciana en los años 70, poniendo en marcha Consum, Caixa Popular y Grupo Eroski.

A lo largo de su carrera, ejerció como titular de la Fundación Ética de los Negocios y las Organizaciones (Étnor), vicepresidente del



Francisco Pons presidía el negocio familiar Importaco. GUILLERMO LUCAS

Banco Financiero y de Ahorros (BFA) y responsable de la escuela de empresarios EDEM. También formó parte de los consejos territoriales de Telefónica e Iberdrola.

“Hombre honesto, familiar y muy humano, destacó por su visión empresarial y su tesón infatigable al frente del grupo de alimentación, que transformó bajo su presidencia en un referente nacional e inter-

nacional”, recordó su firma, Importaco, en un comunicado emitido el sábado.

Perteneciente a la segunda generación familiar al frente del grupo, el valenciano guió a su sobrino, Juan Antonio Pons, hasta ahora vicepresidente y director general de Importaco, que será el nuevo presidente tras la ratificación de su cargo por el Consejo de Administración.

# Ryanair cobra un extra por llevar dos bultos de mano a partir de hoy

La aerolínea de bajo coste reduce el precio y eleva el peso del equipaje facturado

elEconomista MADRID.

La aerolínea irlandesa de vuelos económicos Ryanair comienza a aplicar desde hoy su nueva política de equipaje, que obliga a los pasajeros a pagar un extra si quieren llevar a bordo del avión dos bultos de mano. Por contra, la aerolínea reduce en diez euros, hasta 25 euros, el precio por la facturación de cada maleta, cuyo peso máximo aumenta a 20 kilos, cinco más de los permitidos ahora.

De acuerdo con esta nueva política, solo los viajeros con “Embarque Prioritario”, que incluye Plus, Flexi Plus y Family Plus, podrán subir al avión con un bolso y una maleta de mano, un servicio que cuesta cinco euros adicionales cuando se efectúa la reserva del billete. Los usuarios, según explica Ryanair en un comunicado, también podrán agregar el “Embarque Prioritario” a través de la web de la aerolínea hasta dos horas

antes de la salida de su vuelo o 30 minutos antes si lo hacen con la aplicación móvil, lo que les costará seis euros. “Todos los demás clientes podrán subir un solo bulto pequeño al avión, mientras el más voluminoso deberá bajarse a bodega, libre de cargos, en la puerta de embarque”, señala la aerolínea.

Con estos incentivos, Ryanair quiere “animar” a los usuarios a “facturar su equipaje y reducir el número de pasajeros con dos maletas o bultos en las puertas de embarque”, según su director de comunicación, Kenny Jacobs,

Jacobs recuerda que los vuelos de Ryanair suelen estar casi completos, con una media de ocupación del 95 por ciento, lo que limita el espacio disponible para el equipaje de mano a bordo y provoca, en ocasiones, retrasos en los embarques y, en consecuencia, en la salida de los aviones.

El directivo de Ryanair insiste en que estos cambios no tienen un objetivo recaudatorio. Según la aerolínea líder en Europa del sector de bajo coste, la nueva política conllevará un gasto de 50 millones de euros anuales “en términos de reducción de las tarifas de facturación de equipaje”.

elEconomista.es presenta

# INFORMALIA

## LO SABEMOS TODO

ACTUALIDAD - CASAS REALES - MODA - BELLEZA - ESTILOS DE VIDA - HORÓSCOPO - IMÁGENES



## www.informalia.es

El portal de crónica social, moda, belleza y estilo de vida de elEconomista

elEconomista.es



## Bolsa & Inversión

# CaixaBank, el primer banco con Mifid en dar asesoramiento independiente

CaixaBank Wealth, que costará 30.000 euros como mínimo, será para grandes patrimonios

El resto de entidades ha optado de momento por ofrecer solo asesoramiento no independiente

Ana Palomares MADRID.

La gran duda que ha planeado en el sector financiero desde que se conocieran los nuevos modelos de negocio que recoge la Directiva Europea Mifid II era qué harían las grandes entidades financieras en España. En concreto, la pregunta que se hacía el sector era: ¿reconocerán que no ofrecen un asesoramiento independiente u optarán por la independencia a pesar de que eso les obligue a renunciar al negocio de las retrocesiones, una vía de ingresos que se calcula que aporta en torno a 1.000 millones de euros de beneficio a los bancos?

CaixaBank ha aprovechado estas primeras semanas de implementación de Mifid II para dar respuesta a esa pregunta y, ya de paso, marcar el camino al resto de grandes entidades españolas, que siguen en modo *wait and see*. Ha sorprendido al anunciar la creación de CaixaBank Wealth, un nuevo servicio de asesoramiento independiente para sus clientes de banca privada, una iniciativa pionera en España. “Nuestro nuevo servicio, en el que llevamos trabajando un año, tendrá una estructura organizativa separada, contará con un equipo propio integrado por siete expertos, al frente del cual estará Ana Izard, y nace con el objetivo de alcanzar en dos años los 3.000 millones de euros en activos gestionados, de los que 1.000 calculamos que vendrán de captaciones netas y 2.000 derivados de la banca privada de CaixaBank”, afirmó Víctor Allende, director ejecutivo de Banca Privada y Banca Premier de CaixaBank.

Con este nuevo servicio, el cliente tendrá acceso a una gama más extensa de productos más allá de los que gestione CaixaBank, que para ser ofrecidos a los clientes deberán cumplir con los mismos requisitos que el resto de fondos de gestoras extranjeras, incluidos ETFs, y también nacionales. Las clases de productos a las que accederán en todos los casos serán las *limpias* de retrocesiones; de ahí que la gestora de CaixaBank optará por incluir el término “asesoramiento independiente” en el tipo de cliente al que están dirigidas sus clases de fondos “cartera” a finales del año pasado, según comunicó a la CNMV.

Con esta apuesta, CaixaBank desnuda la estrategia que seguirá el banco tras Mifid II ya que dará al inversor todas las opciones posi-

## Los 4 modelos de negocio que deja Mifid II

Tipos

COMERCIALIZACIÓN	ASESORAMIENTO NO INDEPENDIENTE	ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE	GESTIÓN DISCRECIONAL DE CARTERAS
¿QUÉ DEBERÁ HACER EL INVERSOR?		¿QUÉ DEBERÁ HACER EL INVERSOR?	
En producto no complejo nada	Test de idoneidad (conocimientos y experiencia, situación financiera y objetivos de inversión)	Test de idoneidad (conocimientos y experiencia, situación financiera y objetivos de inversión)	Test de idoneidad (conocimientos y experiencia, situación financiera y objetivos de inversión)
En producto complejo test de conveniencia (conocimientos y experiencia)			
¿CÓMO PAGARÁ EL SERVICIO?		¿CÓMO PAGARÁ EL SERVICIO?	
1 Pago explícito	1 Pago explícito	1 Pago explícito	1 Pago explícito
2 Vía retrocesiones siempre que el 25% de su oferta sea producto de terceros	2 Vía retrocesiones siempre que ofrezca un valor añadido		

El 'ranking' de la banca privada española\*

GRUPO	PATRIMONIO 2016 (MILLONES DE EUROS)	CLIENTES BANCA PRIVADA (Nº)	PATRIMONIO MÍN. DE ACCESO (€)
Santander Banca Privada en España	90.000	-	500.000
CaixaBank Banca Privada en España	61.091	57.469	500.000
BBVA Banca Privada y Patrimonios	59.673	49.856	500.000
Bankinter Banca Privada	31.200	31.123	1.000.000
Sabadell Urquijo Banca Privada	25.837	28.694	500.000
UBS	13.102	-	1.000.000
Banca March	12.172	-	300.000
Deutsche Bank	7.640	-	500.000
Andbank España	7.141	50.000	300.000
A&G Banca Privada	7.044	6.048	-

Fuente: Inverco. (\*) Elaborado y publicado por Funds People en abril de 2017.

elEconomista

bles: desde la pura comercialización de producto al asesoramiento no independiente que ofrecerá en su banca privada y *premier*, y al independiente que, en principio, irá solo dirigido para clientes con patrimonios mínimos de 15 millones de euros (400 de sus clientes cuentan con patrimonios superiores a los 10 millones de euros), aunque ese mínimo para acceder al

asesoramiento independiente irá poco a poco reduciéndose hasta un mínimo de 500.000 euros.

### Comisión mínima del 0,2%

De hecho, Allende defiende “que todo aquel que esté dispuesto a pagar 30.000 euros por el servicio será bienvenido” ya que esos 30.000 euros son el coste explícito que como mínimo tendrá el servicio lo que,

en patrimonios de 15 millones de euros, supone el 0,2 por ciento del patrimonio gestionado. “Ya tenemos varios clientes que han mostrado interés en este tipo de contratos de asesoramiento, que empezaremos a firmar a finales de este mes”, apunta Allende.

Con el lanzamiento de CaixaBank Wealth, la entidad pone en duda la idea de que el inversor español no está preparado para ver explícitamente lo que paga por asesoramiento, al menos en el caso de los grandes patrimonios. “Es verdad que los clientes más *retail* de banca privada pueden asustarse cuando vean que tienen que pagar por un servicio 20.000 euros pero los grandes patrimonios ya lo hacen y lo saben”, afirman fuentes del sector.

Sin embargo, no hay ninguna otra entidad bancaria que haya avanzado en un modelo de asesoramiento independiente hasta la fecha. De hecho, la mayoría ha optado por un asesoramiento no independiente, que sigue permitiendo el cobro de

retrocesiones (comisiones que las gestoras retroceden a las redes de distribución y que, según CNMV, suponen el 62 por ciento del total) siempre que se dé valor añadido al cliente. A este respecto, algunas como BBVA han optado por ampliar su oferta de productos de terceros y ha lanzado un supermercado de fondos disponible para todos los clientes con productos de gestoras extranjeras mientras que Santander y Bankia han optado por lanzar un nuevo servicio de asesoramiento en la compra de fondos, aunque en este caso no incluyen oferta de terceros. Sin embargo, no pasará mucho tiempo hasta que alguna otra entidad opte por lanzar modelos similares a CaixaBank Wealth. “En general el sector seguirá con el asesoramiento no independiente pero probarán modelos independientes para grandes patrimonios”, aseguran desde una gran banca privada. Incluso desde la propia CaixaBank afirman que esperan competencia más pronto que tarde.

## Un negocio que creció un 5% en 2017

El mundo de la banca privada carece de ranking oficial pero según el que elaboró la revista 'Funds People' a mediados del año pasado, CaixaBank Banca Privada contaba al cierre de 2016 con un patrimonio de 61.091 millones de euros.

Hoy, según afirma CaixaBank Banca Privada cuenta con 57.800 clientes y con un patrimonio de 64.431 millones de euros, lo que supone un aumento del 5 por ciento que vendría a demostrar que, al menos en este segmento de negocio, la crisis de Cataluña no le ha pasado factura.

# 57.800

CLIENTES

Son los que tiene la división de banca privada, y 400 tienen más de 10 millones.



# American Tower sufre el repunte de la deuda, pero deja ganancias del 40% en 'elMonitor'

La firma se ha visto afectada por la 'tormenta' vivida en la renta fija al estar muy endeudada

Daniel Yebra/Xavier Martínez-Galiana MADRID.

American Tower ha dejado un 40 por ciento de ganancias en el *elMonitor*, la herramienta de inversión de *elEconomista*, –sin contar los dividendos repartidos desde que se tomaron posiciones en marzo de 2015– tras retroceder el pasado miércoles hasta los 136,7 dólares, su *stop profit* –el nivel de protección de beneficios–. En este sentido, *elMonitor* se vio obligado a ejecutar este *stop*, pero esta operación no quiere decir que American Tower no conserve una clara recomendación de compra, según el criterio de los analistas que conforman el consenso de mercado que sigue su cotización.

En concreto, *elMonitor* ha cosechado una rentabilidad del 40 por ciento y evita que una prolongación a corto plazo de las caídas de las últimas semanas merme en mayor medida estas ganancias, aunque la herramienta de inversión no descarta plantear un precio de reentrada para volver a incorporar a la selección de

La compañía de torres de comunicación conserva un claro consejo de compra

valores a una de las compañías más atractivas desde el punto de vista fundamental del mercado norteamericano, principalmente por el fuerte crecimiento que se espera para sus beneficios. Su ebitda (beneficio bruto) se incrementará un 16 por ciento entre 2017 y 2019.

Las caídas sufridas por American Tower durante los últimos días están directamente relacionadas con la tormenta que se ha formado en el mercado de renta fija, con los bonos de referencia de Estados Unidos y Alemania alcanzando rentabilidades máximas de los últimos meses, ante las recientes expectativas de una normalización de la política monetaria más acelerada de lo esperado por parte de la Reserva Federal estadounidense (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE) por el positivo entorno de crecimiento económico.

## Más ganancias que proteger

La compañía de torres de comunicación, que presenta un elevado nivel de endeudamiento, de 4,3 veces

Capgemini escala posiciones y se acerca al podio					CLASIFICACIÓN DE <i>elMonitor</i>			
C= Porcentaje de recomendación de compra M= Porcentaje de recomendación de mantener V= Porcentaje de recomendación de venta					R= Rentabilidad anual (%)			
					C	M	V	R
1.	Comcast	0			93,94	6,06	0,00	6,37
2.	Facebook	▲ 1			88,89	6,67	4,44	6,41
3.	Alphabet	▲ 1			86,05	13,95	0,00	5,57
4.	Capgemini	▲ 4			85,71	14,29	0,00	6,53
5.	Ferrovial	0			85,00	10,00	5,00	2,11
6.	HALLIBURTON Halliburton	0			83,78	13,51	2,70	9,13
7.	Apple	▲ 1			81,08	18,92	0,00	3,58
8.	Shire	▲ 3			80,00	20,00	0,00	-6,47
9.	RYANAIR Ryanair	0			75,00	14,29	10,71	4,68
10.	DSM Royal	▲ 3			74,07	22,22	3,70	2,75
11.	STANDARD LIFE Standard Life Ab.	▲ 1			70,59	29,41	0,00	1,37
12.	Royal Dutch Shell	▼ -2			68,57	22,86	8,57	4,44
13.	Amundi	▲ 2			68,42	26,32	5,26	3,98
14.	ESSILOR Essilor	▲ 2			65,22	26,09	8,70	-3,65
15.	FRESENIUS Fresenius	▼ -1			65,22	30,43	4,35	-0,08
16.	ACS ACS	▲ 1			63,64	36,36	0,00	2,88
17.	INDITEX Inditex	0			62,16	27,03	10,81	-1,70
18.	cellnex Cellnex	-			60,87	30,43	8,70	1,45
19.	ENGIE ENGIE	0			57,14	42,86	0,00	2,34
20.	INTESA SANPAOLO Intesa Sanpaolo	-			55,56	40,74	3,70	7,87

■ Tiene clara continuidad en la herramienta   
 ■ Están tranquilas por el momento en la herramienta   
 ■ Puede peligrar su continuidad en la herramienta   
 ▲ Puestos que suben desde el 12/01/2018   
 ▼ Puestos que bajan desde el 12/01/2018

Fuente: elaboración propia con datos de Factset. elEconomista

su ebitda, es especialmente sensible a las subidas de los tipos de interés. American Tower no es la única firma en la que la herramienta protege sus ganancias.

Ante la buena marcha de la cartera en 2018 (gana un 2,5 por ciento), se recomienda elevar el nivel de *stop* para conservar los elevados

beneficios acumulados en cinco valores: Alphabet, Capgemini, Comcast, DSM y Facebook, siendo las dos tecnológicas estadounidenses las que contarían con una mayor protección de sus ganancias en caso de alcanzar los nuevos niveles.

En este contexto, el *stop* de protección en la operativa sobre Alpha-

bet sube de los 1.041,2 a los 1.050 dólares, un ascenso de casi un 7,5 por ciento pero que protegería en torno a un 80 por ciento de las ganancias acumuladas en la compañía si alcanzase ese nivel.

La matriz de Google se incorporó a la cartera de *elMonitor* hace tres años y cuatro meses y se reava-

loriza un 92 por ciento desde entonces. Una de las principales fortalezas que garantizan su crecimiento futuro es que el consenso de mercado espera que la firma de Mountain View sobrepase los 100.000 millones de caja en 2018.

Por su parte, el precio que no debería perder Capgemini son los 97,7 euros, y se ha elevado un 5,5 por ciento más desde el *stop profit* anterior. De tocar el nuevo nivel, *elMonitor* protegería el 37 por ciento de los beneficios que ha proporcionado la firma gala desde su incorporación en 2016 a la herramienta.

Por otro lado, el nivel de protección de Comcast está ahora en los 37,6 dólares, un 9 por ciento por encima del precio anterior, que estaba en los 34,5 dólares. Con este cambio, se aumenta a un 25 por ciento las ganancias que proteger. La compañía estadounidense, propietaria de la *NBC*, recibe del consenso de mercado unas expectativas de beneficio neto del 30 por ciento para el periodo entre 2017 y 2020, y para este año se espera que recupere unas

En valores como Alphabet se busca proteger en torno a un 80% de las ganancias logradas

ganancias de 10.000 millones de dólares.

La operativa abierta en la firma holandesa Royal DSM deja en los bolsillos de quienes replicaron la estrategia cerca de un 48 por ciento desde que forma parte de la herramienta (diciembre de 2016). Ahora, los analistas de Ecotrader han optado por elevar el *stop profit* alrededor de un 7 por ciento, hasta los 77,1 euros. Así, alcanzar este precio implicaría una protección del 39 por ciento de las ganancias cosechadas.

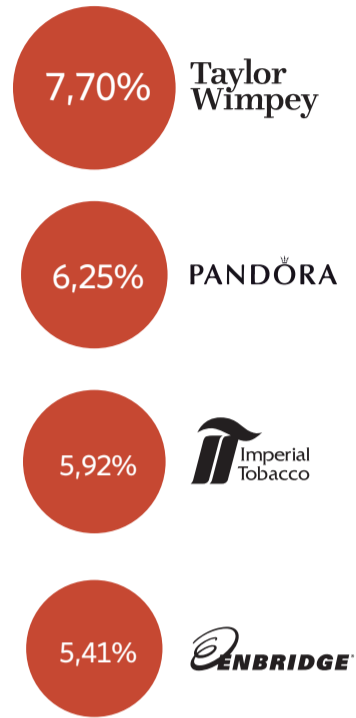
Por último, si Facebook contaba hasta ahora con un *stop profit* en los 168,5 dólares, el nuevo precio límite para la operativa abierta sobre sus acciones en *elMonitor* se encuentra en los 174,4, un 3,5 por ciento más elevado, que supondría proteger casi el 41 por ciento de los beneficios que la compañía acumula desde que se incorporó a la herramienta en agosto de 2016. La red social avanza alrededor de un 2,2 por ciento en el parqué desde el inicio del año.



**Bolsa & Inversión** Los valores internacionales más fuertes por fundamentales

Un potencial cercano al 10%

Firmas con rentabilidades por dividendo superiores al 5%



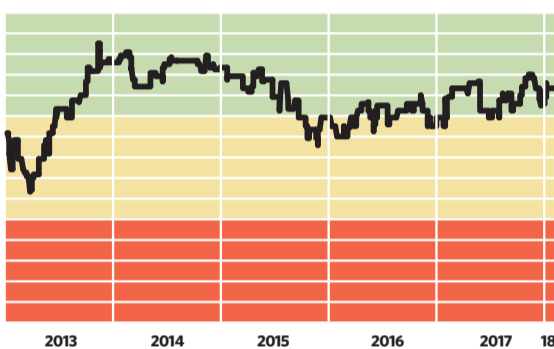
Otros datos de la compañía

POTENCIAL ALCISTA	9,75%
PER* 2018 (VECES)	9,3
CAJA NETA (MILL. €)	612
VAR. BEN. NETO (2017/2020 EN %)	23,65
VAR. BOLSA EN 2018 (%)	-5,05



Recomendación

Comprar Mantener Vender



(\*) Recomendación del consenso de mercado: Comprar Mantener Vender

Fuente: FactSet.

elEconomista

# La británica Taylor Wimpey ofrece el mejor pago del Eco30

El dividendo de la promotora arroja una rentabilidad del 7,7% y es una de las firmas más baratas del índice por PER

**Cristina Cándido** MADRID.

Este año Taylor Wimpey celebra el 60 aniversario de su llegada a España. La compañía ya era una empresa de prestigio en el Reino Unido en 1958, cuando el fundador de la firma, Frank Taylor, viajó a Mallorca para pasar su luna de miel. Allí se enamoró de la isla y consideró que la promotora debía estar presente en nuestro país. Desde entonces, y a lo largo de seis décadas, sus negocios se han extendido desde Baleares a otras regiones costeras, como la Costa del Sol y Costa Blanca, a través de su filial en España.

Taylor Wimpey es el valor destacado de la semana del Eco30, el índice internacional de ideas de calidad elaborado por *elEconomista*. La firma anglosajona es la más atractiva del selectivo por su dividendo (ver gráfico). Su pago rentará, a precios actuales, cerca de un 7,7 por ciento, lo que la sitúa entre las seis mayores rentabilidades del Stoxx 600. La inmobiliaria británica, que reparte sus beneficios de forma semestral, destinará algo más del 70 por ciento de los mismos a hacerlo el presente ejercicio.

“Creemos que la estructura del dividendo brinda una buena visibilidad sobre la sostenibilidad del pago, con posibilidades de un

aumento que se anunciará en 2018”, explica JP Morgan.

La firma, que recomienda hacerse con los títulos de la compañía, advierte de los riesgos a los que se enfrenta el sector. Entre ellos cita un mercado inmobiliario más lento por una disminución en la confianza del consumidor o la disponibilidad de las hipotecas, así como un

## Los valores con mayor 'caja' para el ejercicio

Sólo 5 firmas del Eco30 cerrarán 2018 con una situación de caja neta. Entre ellas se encuentra Taylor Wimpey (612 millones de euros) y destaca la de Nintendo, que superará los 7.000 millones de euros el año que viene y aumentará hasta los 9.600 millones para 2020, según las estimaciones de FactSet. Las otras dos compañías que tendrán dinero en su caja fuerte serán InterActive Corp, Drillisch y Applied Materials, que tendrá una tesorería por encima de los 2.800 millones de euros.

cambio negativo en la legislación o la eliminación de estímulos. “Sin embargo, consideramos que ambos son poco probables a corto plazo, dado el apoyo político de aumento en la construcción de viviendas”, apuntan desde la casa de análisis norteamericana.

Pero no es la única fortaleza de Taylor Wimpey. La anglosajona también destaca por ser una de las que ofrece el beneficio con mayor descuento del selectivo en términos de PER (veces que el beneficio está recogido en el precio de la acción). Tras Porsche, que presenta un PER de 5,4 veces –muy por debajo de la media del índice, que se sitúa cerca de las 15 veces–, Taylor Wimpey es el valor del Eco30 que ofrece los múltiplos más atractivos, con un PER que se sitúa en las 9,4 veces para el presente ejercicio.

## Un mal arranque en bolsa

A pesar de que 2018 no ha empezado demasiado bien para sus títulos –se deja en el parque algo más de un 5 por ciento–, los expertos le otorgan un potencial alcista del 9,7 por ciento.

Asimismo, los analistas prevén que la compañía incremente su beneficio un 23,6 por ciento hasta los 837 millones de euros en el año 2020, según recoge FactSet.

## El Marcador



Los 30 de la cartera internacional de elEconomista

La selección de 30 valores nacionales e internacionales que presentan mejores fundamentales. A 12/01/2018.

PAÍS	COMPAÑÍA	POTENCIAL ALCISTA (%)	PER* 2018	RENT. POR DIVIDENDO 2018 (%)	VIARIAC. BENEF. ENTRE 2017-2020 (%)	VAR. AÑO BOLSA (%)
IT	UniCredit	13,32	11,4	2,16	-1,88	11,10
JP	Komatsu	-2,20	19,0	2,02	Sin previsión en 2020	9,87
US	IAC/InterActiveCorp.	17,03	25,8	0,00	98,35	8,98
US	CVS Health	10,85	12,2	2,69	21,70	8,65
US	Williams	4,95	36,1	4,16	107,06	8,22
JP	Nintendo	14,46	26,8	1,85	135,70	7,97
FR	AXA	4,98	10,1	4,94	11,67	7,44
DE	Porsche	7,66	5,8	3,36	24,46	6,96
US	DXC Technology	4,70	11,6	0,74	Sin previsión en 2020	6,19
US	Marathon Petroleum	8,41	14,4	2,36	13,55	6,14
DE	HeidelbergCement AG	4,66	13,4	2,72	63,67	5,82
JP	Hitachi	12,46	11,6	1,82	Sin previsión en 2020	4,98
US	Royal Caribbean Cruises	10,11	14,6	1,91	47,70	4,81
FR	Ipsen	21,01	21,1	1,02	84,65	4,30
US	Delta Air Lines	20,19	9,5	2,21	35,12	4,17
FR	Amundi	5,91	15,7	4,11	70,84	3,98
US	Applied Materials	25,56	13,4	0,77	30,66	3,74
JP	SoftBank Group	40,20	13,9	0,50	106,19	3,06
ES	ACS	16,72	12,7	3,76	18,83	2,88
US	Andeavor	13,47	12,4	2,09	98,24	2,38
IT	Enel	11,68	13,0	5,38	37,08	1,75
GB	Standard Life Aberdeen	7,98	14,0	5,21	56,70	1,11
CA	Enbridge	18,31	21,5	5,41	64,57	0,27
GB	Imperial Brands	17,31	11,8	5,92	7,24	0,07
IE	Smurfit Kappa Group	4,99	12,3	3,16	Sin previsión en 2020	-0,39
GR	Hellenic Teleco. Org.	9,96	19,0	2,63	66,07	-0,43
FR	Orange	18,51	13,1	4,86	38,76	-1,14
DE	Drillisch	2,38	25,7	3,22	52,11	-1,21
GB	Taylor Wimpey	9,75	9,3	7,70	23,65	-5,05
DK	Pandora	41,66	10,0	6,25	26,39	-11,88

**Eco 30 EN EL AÑO (%) 3,49%**

Fuente: FactSet, datos a media sesión. (\*) Nº veces que el precio de la acción recoge el beneficio.

elEconomista



Renta variable

Alzas generalizadas

Si los datos *macro* mantienen su fortaleza y los eventos políticos cada día afectan menos al comportamiento de las bolsas, la consecuencia lógica es lo sucedido en los últimos días. Subidas generalizadas en todo el mundo, con EEUU marcando el ritmo, presentando máximos históricos. Fue el S&P500, que avanzaba

en todas y cada una de las primeras seis sesiones del año, cosa que no sucedía desde 1964. Así, la única que pudo agitar los mercados fue China al saltar el rumor (ya desmentido) de que dejaría de comprar deuda americana, lo cual debilitaba el dólar penalizando además a las exportadoras europeas.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Pioneer Fds US Fundamental Gr C EUR ND	6,44	7,30
Robeco BP Global Premium Eqs D EUR	6,18	7,32
Vontobel Emerging Markets Eq HC	31,23	6,18
Allianz Europe Equity Growth CT EUR	14,16	8,27

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Bolsas

ÍNDICES	VARIACIÓN 5 DÍAS (%)	A UN AÑO (%)	PER 2017 (VECES)	RENT POR DIVID. (%)
Ibex 35	0,49	11,21	13,66	3,83
Cac40	0,85	13,43	15,20	3,20
Dax Xetra	-0,56	14,96	13,76	3,02
Dow Jones	1,87	29,56	18,48	2,14
CSI 300	2,08	27,26	14,15	2,08
Bovespa	-0,15	23,46	12,99	3,31
Nikkei 225	0,63	22,64	19,48	1,66

Renta fija

El BCE impulsa la rentabilidad de los bonos

El jueves conocíamos las actas de la última reunión del BCE, en la que el cambio de discurso fue destacable. La institución abría la puerta a cambios en la hoja de ruta, pudiendo variarla en función de la evolución de la economía. Mario Draghi trata de preparar al mercado para una progresiva retirada de estímulos tras años

en los que la liquidez que proveía el organismo sostenía los mercados. El anuncio provocaba movimientos en las rentabilidades de los bonos de la región, con la deuda española a 10 años repuntando hasta el 1,558 por ciento y su homólogo alemán, hasta el 0,517 por ciento, un movimiento de un 9 por ciento para el *Bund*.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
	0,31	0,81
	4,13	1,17
	-0,20	0,23
	4,27	1,50

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Renta Fija

PAÍSES	LETRA A 6 MESES (%)	BONO A 2 AÑOS (%)	BONO A 10 AÑOS (%)	BONO A 30 AÑOS (%)
España	0,60	-0,37	1,50	2,74
Alemania	-0,71	-0,57	0,58	1,32
Reino Unido	4,70	0,59	1,34	1,84
EEUU	1,59	2,00	2,56	2,87
Japón	-0,13	-0,13	0,08	0,84
Brasil	6,64	7,75	9,91	-

Materias primas

El platino asoma como relevo del paladio

El paladio fue, con una subida del 56 por ciento, la materia prima que más se revalorizó en 2017. Sin embargo, una apreciación continuada no parece tan segura, ya que los fabricantes de automóviles, que usan el metal para reducir la contaminación, pueden recurrir a opciones más baratas. El aumento de las ventas de automó-

viles en EEUU y China durante el año provocó la creciente demanda del paladio, que se usa principalmente en los motores de gasolina. Su valor se aceleró a medida que los compradores europeos de diésel cambiaban a gasolina. Pero éste no es el único metal útil: el platino es un buen sustituto, y a día de hoy más barato.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
DWS Invest Commodity Plus NC Acc	-10,36	9,58
Parvest World Commodities	-4,87	11,70
JPM Global Natural Resources	4,06	13,47
Carmignac Portfolio Commodities	7,18	13,31

Fuente: Morningstar. Texto y recom.: Tressis. (-) No disponible. elEconomista

Materias Primas

FUTURO	PRECIO	CAMBIO 5 DÍAS (%)	CAMBIO 12 MESES (%)
Petróleo Brent	69,59	2,91	24,25
Petróleo WTI	64,16	4,43	21,03
Oro	1.335,60	1,01	11,32
Cobre	322,00	-0,29	20,53
Níquel	12.570,00	-0,23	24,09
Aluminio	2.165,25	-3,21	23,06
Cacao	14,18	-5,97	-31,70
Trigo	1.914,00	1,00	-14,17

Gestión alternativa

El capital riesgo vuelve a la era 'puntocom'

En EEUU, la financiación a través del capital riesgo alcanzó en 2017 su nivel más alto desde las *puntocom*. Las firmas americanas invirtieron 84.000 millones de dólares en más de 8.000 compañías. Son cifras comparables a la etapa que finalizó en 2001, pero el ecosistema de capital riesgo muestra una dinámica distinta. Las empre-

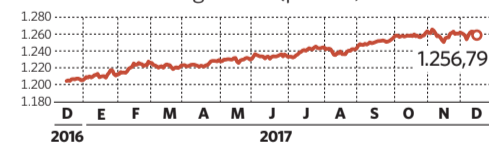
sas que consiguen financiación se caracterizan por estar en una etapa más madura y captar un volumen mayor. Esto genera una desventaja para el inversor: como muchas firmas se mantienen privadas más tiempo, es más difícil recuperar el capital. Por ello, el número de salidas ha bajado por tercer año consecutivo.

Fondos recomendados

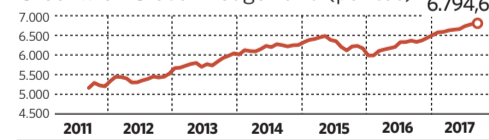
DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
SLI Global Absol Ret Strat A Acc	2,46	1,59
PIMCO GIS Unconstrained Bd E EUR Hdg	1,81	1,21
Old Mutual Glb Eq Abs Ret I EUR Hgd	7,13	4,04
BSF European Absolute Return A2 EUR	2,76	2,57

Fuente: Morningstar. Texto y recom.: Tressis. (-) No disponible. elEconomista

HFRX Global Hedge Fund (puntos)



Greenwich Global Hedge Fund (puntos)



Fuente: Bloomberg. elEconomista

Divisas Actualidad y perspectivas para los próximos trimestres

VALORES	PREVISIONES					VALORES	PREVISIONES					VALORES	PREVISIONES				
	ÚLTIMO CRUCE	DIC/17	MAR/18	2018	2019		ÚLTIMO CRUCE	DIC/17	MAR/18	2018	2019		ÚLTIMO CRUCE	DIC/17	MAR/18	2018	2019
Euro-Dólar	1,18	1,05	1,04	1,06	1,11	Euro-Franco Suizo	1,17	1,16	1,16	1,18	1,19	Dólar-Yuan	6,61	6,65	6,65	6,65	6,50
Euro-Libra	0,88	0,89	0,89	0,89	0,9	Libra-Dólar	1,34	1,32	1,32	1,35	1,38	Dólar-Real Brasileño	3,32	3,22	3,25	3,30	3,30
Euro-Yen	132,35	133,00	133,00	136,00	137,50	Dólar-Yen	112,17	113,00	114,00	114,50	110,50	Dólar-Franco Suizo	0,99	0,99	0,98	0,98	0,97

(\*) El nivel de los termómetros refleja el peso que los expertos de Tressis darían a cada activo en comparación con una cartera modelo moderada. De tal modo, que el 5 reflejaría sobreponderación fuerte (muy optimista); el 1 una infraponderación fuerte (muy pesimista) y el 3, un peso neutral.



Bolsa & Inversión Parrillas



Ibex 35

Table with columns: PRECIO, CAMBIO DIARIO (%), CAMBIO 12 MESES (%), CAMBIO 2018 (%), VOLUMEN DE NEGOCIO AYER\*, RENT./DIV 2018 (%), PER 2018\*, PRECIO OBJETIVO, CONSEJO. Lists companies like Abertis, Acciona, Acerinox, etc.

Ibex 35



Otros índices

Table with columns: CIERRE, CAMBIO DIARIO%, CAMBIO 2018 %. Lists indices like Madrid, París Cac 40, Francfort Dax 30, etc.

Mercado continuo

Table: Los más negociados del día. Columns: VOLUMEN DE LA SESIÓN, VOLUMEN MEDIO SEIS MESES. Lists Santander, BBVA, Iberdrola, etc.

Table: Los mejores and Los peores. Columns: VAR. %. Lists Inm. del Sur, Fluidra Sa, Natra Sa, etc.

Table: Los mejores de 2018. Columns: CAMBIO 2018 %, MÁXIMO 12 MESES, MÍNIMO 12 MESES, VALOR EN BOLSA€\*, VOLUMEN SESIÓN\*, PER 2018\*, PER 2019\*, PAY OUT\*, DEUDA/EBITDA\*. Lists Solaria, DF, Codere, etc.

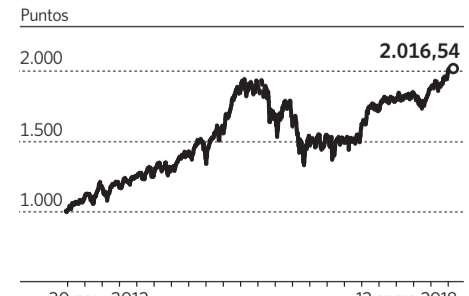
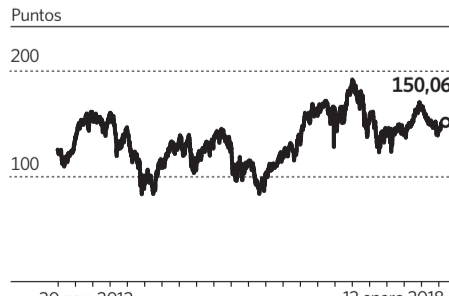
Table: Los mejores de 2018 (continued). Lists companies like Solaria, DF, Codere, etc.

Eco10 STOX CUSTOMIZED. Metrics: 150,06 CIERRE, 0,40 VAR. PTS., 0,27% VAR., 4,26% VAR. 2018.

Eco30 STOX CUSTOMIZED. Metrics: 2.016,54 CIERRE, 1,40 VAR. PTS., 0,07% VAR., 3,48% VAR. 2018.

\*El Eco10 se compone de los 10 valores, equiponderados, con más peso de la Cartera de consenso de elEconomista, elaborada a partir de las recomendaciones de 53 analistas. Se constituyó el 16 de junio de 2006.

\*El Eco30 es un índice mundial creado por elEconomista. Utiliza datos de la consultora en consenso de mercado FactSet, está calculado por la gestora de la bolsa alemana y forma parte de la familia de índices Stoxx.



Notas: (1) En millones de euros. (2) En miles de euros. (3) Número de veces que el beneficio por acción está contenido en el precio del título. (4) Porcentaje del beneficio neto que la empresa destina a dividendos. (5) Deuda total de la compañía entre su beneficio bruto de explotación. Fuentes: Bloomberg y Factset. (6) La recomendación media de las firmas de inversión que cubren al valor equivale a un consejo de compra. (7) La recomendación media de las firmas de inversión que cubren el título representa una recomendación de mantener al valor en cartera. (8) La recomendación media de las firmas de inversión equivale a un consejo de venta de la acción.

Mercado continuo

Large table with columns: PRECIO, CAMBIO DIARIO (%), CAMBIO 12 MESES (%), CAMBIO 2018 (%), VOLUMEN DE NEGOCIO AYER\*, RENT./DIV 2018 (%), PER 2018\*, PRECIO OBJETIVO, CONSEJO. Lists companies like Abengoa, Adolfo Domínguez, Adveo, etc.



# Economía

## Cantidades repartidas por los mecanismos de liquidez de Hacienda

Datos en millones de euros



Quiénes reciben más

CCAA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	TOTAL
Andalucía	5.486,4	5.177,8	5.725,2	3.660,0	4.289,9	4.634,3	4.634,3	28.629,2
Aragón	429,0	9,9	73,9	1.483,4	1.022,9	929,8	929,8	4.878,7
Castilla - La Mancha	3.955,5	1.199,2	2.307,2	1.329,1	1.878,1	1.846,4	1.846,4	14.355,9
Castilla y León	1.052,4	0,0	0,0	2.053,2	0,0	612,2	612,2	4.330,0
Cataluña	8.685,0	12.983,6	10.189,4	11.689,2	10.090,7	7.757,2	7.757,2	69.152,3
Islas Canarias	1.138,1	866,2	876,1	1.003,8	1.182,9	786,6	786,6	6.640,3
Extremadura	227,9	6,6	335,1	766,9	806,3	560,8	560,8	3.264,4
Galicia	0,0	0,0	0,0	1.567,4	1.862,7	2.130,2	2.130,2	7.690,5
C. Valenciana	8.184,3	4.053,1	8.287,9	8.760,2	6.968,7	5.409,4	5.409,4	47.032,0
Asturias	504,8	521,3	0,0	560,8	0,0	350,3	350,3	2.287,5
Islas Baleares	1.313,3	1.133,3	1.434,1	1.194,3	1.346,4	1.096,0	1.096,0	8.613,4
Cantabria	463,8	326,5	344,6	436,2	457,9	527,9	527,9	3.084,8
Madrid	1.257,4	89,4	0,0	1.846,1	0,0	0	0	3.192,9
Murcia	1.574,3	1.098,0	1.611,9	1.157,4	1.466,4	1.240,2	1.240,2	9.388,4
La Rioja	70,8	0,0	0,0	272,9	0,0	0	0	343,7
País Vasco	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0
Navarra	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0
<b>Total CCAA (repartido)</b>	<b>34.342,8</b>	<b>27.465,0</b>	<b>31.185,3</b>	<b>37.780,9</b>	<b>31.373,0</b>	<b>27.881,6</b>	<b>27.881,6</b>	<b>212.884,0</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda. (\*) Previsiones en ausencia de Presupuestos.

elEconomista

# El FLA dejará a las autonomías otros 28.000 millones para pagar deudas

Los fondos extraordinarios de Hacienda prestan a las regiones más de 200.000 millones en siete años

Varias CCAA temen que la legislatura se agote sin que se reforme la financiación del año 2009

José Luis Bajo Benayas MADRID.

Con la agenda económica del Gobierno paralizada por el conflicto catalán; sin Presupuestos del Estado para 2018; y a falta de una nueva financiación autonómica que establezca un nuevo marco, el Tesoro confirmó el lunes pasado que acudirá a los mercados a captar fondos para el "mantenimiento" de los mecanismos de liquidez de Hacienda "en un nivel similar al de 2017". Así, y según los datos del gabinete que dirige el ministro Cristóbal Montoro, el FLA y la Facilidad Financiera, compartimento para regiones cumplidoras del déficit, prestarán este año casi 28.000 millones, igual que el pasado año.

De esta manera, Cataluña volverá a convertirse en la autonomía que más dinero reciba de manos del Estado para atender vencimientos, financiar el déficit y pagar a proveedores, con algo más de 7.750 millones. La Comunidad Valenciana, de nuevo, ostentará la segunda posición, con algo más de 5.400 millones. Hay poca novedad, dado

que Cataluña ostenta el mayor volumen de deuda del país, con 76.831 millones según el Banco de España; y Valencia mantiene el porcentaje de pasivo sobre PIB más abultado, del 40,9 por ciento.

Aún así, cabe decir que un futuro pacto de Presupuestos puede hacer variar las cifras, ahora transitorias por la situación de prórroga. En este sentido, es posible que algunas de las autonomías que aparecen ahora como beneficiarias del FLA terminen no siéndolo por haber cumplido el déficit y la Ley de Morosidad, que obliga a abonar facturas a proveedores en menos de 30 días. Y tampoco es descartable que otras regiones en peor situación terminen demandando a Montoro cantidades superiores. Es el caso catalán, que cuenta con unas necesidades de 9.350 millones frente a los 7.750 que debería recibir según los planes actuales.

Los fondos de Hacienda habilitados en 2012 para facilitar la financiación regional habrán repartido, una vez caduque su séptimo año de vigencia, más de 212.000 millones

## La factura de la deuda sigue creciendo

Pese a que el porcentaje de deuda sobre PIB ha empezado a descender, el volumen de pasivo no para de incrementarse. A finales de 2018 se rozarán los 1,2 billones, cifra inédita, por las necesidades que el Tesoro hizo públicas el pasado lunes. Solo los fondos de financiación de Hacienda -28.000 millones- y el préstamo a las pensiones -15.000 millones- elevarán la carga en otros 43.000 millones.

### 43.000

MILLONES DE EUROS

Cantidad mínima de deuda a captar este año por las pensiones y el FLA.

de euros, cantidad equivalente a casi el 18 por ciento del PIB español. Y ello para que las autonomías atiendan vencimientos que en el ejercicio en curso sobrepasarán los 30.000 millones (la cifra exacta no se conoce aún por la falta de Presupuestos en Asturias, Aragón y Cataluña), y un déficit que este año debe cerrar en el 0,4 por ciento.

### Pendientes de la reforma

El FLA y la Facilidad Financiera deben convertirse en protagonistas de la reforma de la financiación autonómica que, hoy, Hacienda mantiene en discusión en un órgano de segundo rango del Consejo de Política Fiscal. Mientras numerosos gobiernos regionales como el andaluz, el balear o el valenciano reclaman al Gobierno una mayor agilidad para que se apruebe el futuro marco, el ministro Montoro ha imprimido un ritmo tan lento que hay quien sospecha en privado de "falta de voluntad política" por parte del Ejecutivo para que haya pacto. "Están mareando la perdiz. El debate arrancó en la Conferencia

de Presidentes de enero del año pasado. Luego se encargó un informe a los expertos, ahora se para todo en el Consejo de Política Fiscal. Se va a agotar la legislatura", protestan a este periódico desde un Gobierno autonómico del Mediterráneo. Susana Díaz, presidenta andaluza, acusa a Montoro de poner "excusas" para retrasar el debate, posición que también sostiene Ximo Puig desde Valencia.

La demora tiene que ver con posiciones políticas antagónicas. Una mayor parte de las autonomías demanda más dinero. Y hay otras, sobre todo las infrafinanciadas, que reclaman quitas de la deuda contraída con el FLA. Mientras, Montoro ya ha hecho saber que no pondrá en cima de la mesa más fondos y no admitirá un perdón de la deuda porque "se enviaría una señal negativa a los mercados". Desde su gabinete se muestran más cercanos a opciones suaves como el alargamiento de plazos de devolución o la rebaja de intereses. Esas soluciones, por contra, sabrían a muy poco a los gobiernos más endeudados.



## Economía



Hemiciclo del Parlament a la espera de los nuevos diputados. LUIS MORENO

## Puigdemont, a merced de la nueva Mesa del 'Parlament'

Las mayorías para la legislatura dependen de la interpretación del reglamento para los presos y huidos

Estela López BARCELONA.

La Mesa del *Parlament* que debe ser elegida este miércoles tendrá en sus manos la decisión que marcará las mayorías en la cámara catalana. Tiene la última palabra en la interpretación del reglamento respecto a la delegación de voto de los diputados electos en prisión provisional, así como sobre la posibilidad de que Carles Puigdemont pueda ser investido presidente de la Generalitat a distancia, ya sea de manera telemática o delegada en otra persona que presente su programa de gobierno en su nombre.

Pese a que los juristas descartan la viabilidad de esta opción porque el reglamento no la contempla, el acuerdo entre JxCat y ERC para conservar el control independentista de la Mesa puede forzar una interpretación que volvería a judicializar su decisión, ya que la oposición ya ha anunciado que la llevará al Tribunal Constitucional por ilegal. La semana pasada, PSC y C's solicitaron informes a los letrados de la cámara catalana sobre una posible investidura telemática, mientras que ERC lo pidió sobre la delegación del voto. Es una cuestión de importancia para los republicanos, que tienen a su líder, Oriol Junqueras, en prisión en Madrid y con el

permiso denegado para acudir a votar al Parlament, al igual que los diputados electos de JxCat Joaquim Forn y Jordi Sánchez. El juez del Tribunal Supremo Pablo Llarena declaró el viernes la incapacidad legal prolongada de estos investigados para asistir a los plenos del *Parlament*, pero les permitió que

soliciten la delegación de voto, aunque lavándose las manos sobre los impedimentos: "Corresponde a la Mesa del Parlamento arbitrar -en la forma que entienda procedente y si no hay razón administrativa que se oponga a ello-, el procedimiento para que deleguen sus votos en otro diputado".

A parte de los diputados en prisión provisional, si los cuatro *exconsellers* que siguen huidos en Bruselas no renuncian a su escaño tras volver a ser elegidos en las urnas, al no poder votar restarán capacidad de sufragio a la bancada independentista. Sin sus cuatro votos ni el de Puigdemont, habría 65 diputados independentistas -entre JxCat, ERC y la CUP-, cuando la mayoría absoluta está en los 68 escaños.

La importancia de estos últimos días antes de la constitución del *Parlament* se plasma en que el fin de semana hubo reuniones internas de las direcciones de los tres partidos independentistas y de las formaciones que conforman la coalición entre Podemos y los *comuns*. ERC dice que no aceptará una investidura forzada de Puigdemont, pero debe decidirse antes del 31 de enero, y si no hay mayoría absoluta para un nuevo *president*, el 2 de febrero en segunda ronda. La fecha límite para evitar nuevos comicios es abril.

### Calendario de la nueva legislatura

- **17 de enero**  
Sesión de constitución del 'Parlament', la Mesa y la presidencia.
- **31 de enero**  
Debate de investidura del presidente del 'Govern', que requiere mayoría absoluta.
- **2 de febrero**  
Segundo debate de investidura, que requiere mayoría simple.
- **1 de abril**  
Si no hay 'president', nuevas elecciones.

## La sentencia del caso 'Palau' dirimirá hoy la implicación de CDC

El partido se refundó como PDeCAT, pero con continuismo en su liderazgo político

E.López BARCELONA

La sentencia del caso *Palau* se hará pública este lunes con una gran expectación por sus posibles consecuencias políticas a tres días de la constitución del *Parlament* tras las elecciones del 21 de diciembre. Y es que el fallo dirimirá si condena a la extinta CDC por el presunto cobro de comisiones ilegales a cambio de la adjudicación de obras a Ferrovial.

Precisamente, la investigación y el juicio del *Palau* de la Música fueron los que pusieron sobre la mesa posibles comisiones en Convergència que iban más allá del 3 por ciento hecho famoso por Pasqual Maragall. La Fiscalía calculó mordidas del 4 por ciento que ascendieron a un total de 6,6 millones de euros.

Todo empezó en julio de 2009 como una investigación sobre un presunto desvío de fondos en la institución cultural -hasta 10 millones de euros-, con la mirada puesta en su presidente, Fèlix Millet, y su mano derecha, Jordi Montull. Pero la trama se fue complicando, y estos, junto a la hija del segundo, Gemma Montull, que fue directora financiera, acabaron pactando con el fiscal confesar las comisiones de CDC en busca de una rebaja de penas, especialmente para ella.

Huyendo de esta mala imagen, el partido se refundó en julio de 2016 como PDeCat, pero mantuvo la continuidad entre sus dirigentes, con Artur Mas a la cabeza. Precisamente, Mas decidió la semana pasada renunciar a la presidencia del partido. Insistió en desvincularlo del caso *Palau*, recor-

dando que los hechos investigados -que se remontan a los años 90- son anteriores a su liderazgo en CDC y que no fue citado en la causa ni como testigo, pero ser el delfín de Jordi Pujol sigue siendo un estigma para el expresidente catalán, que aun así no renuncia a volver a la primera línea política en el futuro, una vez supere los tres procesos judiciales que tiene pendientes por la consulta independentista del 9 de noviembre de 2014 y del 1 de octubre de 2017.

Mas expuso que CDC ya había pagado el precio más alto posible desapareciendo como formación, pero una sentencia condenatoria pesará sobre los planes del PDeCat, que parece no estar convencido de la fortaleza electoral de su nueva denominación: ya renunció a sus nuevas siglas para el 21-D creando la marca Junts per Cata-

# 60.784

FOLIOS

Es lo que ocupa la documentación de la investigación, realizada entre 2009 y 2016.

lunya, y baraja volverlo a hacer en las municipales de 2019.

El caso *Palau* tiene 16 acusados y el fallo llegará tras una investigación realizada entre 2009 y 2016 que sumó 60.784 folios más la documentación de las piezas separadas. La sentencia también decidirá sobre cinco responsables civiles a título lucrativo y 11 entidades jurídicas como responsables civiles subsidiarios.

El fiscal reclama 14 años y nueve meses de cárcel para Millet; diez años y diez meses para Montull; ocho años para el extesorero de CDC Daniel Osàcar y dos para Gemma Montull. La Fundación del *Palau* demandará a CDC por lo civil si hoy es condenada.



Edificio del Palau de la Música de Barcelona. LUIS MORENO



# MARIANO RAJOY DEJA LA 'ZONA DE CONFORT' PARA RESTAR A C'S

Este lunes, el presidente reúne a la Junta Directiva Nacional del PP para analizar la situación y establecer un calendario intenso con el que salir airoso de las citas electorales que se avecinan en 2019

Carmen Obregón MADRID.

El último comité ejecutivo del Partido Popular, hace hoy siete días, fue largo e intenso. En el transcurso de aquella reunión Mariano Rajoy comunicó a sus cuatro vicesecretarios y a sus tres portavoces, al del Congreso, al del Senado y al del Parlamento Europeo, su intención de poner en marcha y al rojo vivo la caldera electoral de la formación liberal-conservadora con un calendario potente, con actividad intensa y muy próxima, y desterrando el anatema del miedo a Ciudadanos, y quizás rezando por que los problemas en Cataluña aflojen su intensidad, aunque sea por medio año.

De ese encuentro ejecutivo quedó claro que entre los objetivos primordiales está la aprobación de los Presupuestos Generales del Estado, a los que el PNV les da una patada cada vez que tiene ocasión y recuerda que hasta que el 155 no se levante de Cataluña no moverán ni una pestaña para cerrar una negociación que resulta interminable.

Los populares quieren retomar las grandes reformas y ponerse en contacto con el PSOE. Pero esta voluntad también se ha visto frenada en los últimos días por los acontecimientos catalanes. Así que hay que quedarse en *stand by* cuestiones urgentes como la financiación autonómica, las pensiones, el pacto por la Educación y su defensa de la prisión permanente revisable, donde el PNV está dispuesto a derogar con la complacencia del resto de partidos y la abstención de Ciudadanos.

Así pues, la carta de los Reyes Magos parece un tanto frustrada. No es para menos. En el PP cunde la "preocupación", el "cabreo", la "decepción" y una sensación de "desgaste infinito" con las informaciones que se publican sin dar respiro al partido ni un solo día desde que arrancó la legislatura, subrayan a *elEconomista* distintos miembros del Partido Popular. Ni que decir tiene de las recientes encuestas, y de las que están por llegar, pero en especial la publicada por *El País* la semana pasada, en la que Ciudadanos alcanza la primera posición y supera en cuatro puntos al PP.

Restando gravedad a los sondeos, Génova quiere transmitir un mensaje de tranquilidad. Insiste en que no hay que sacar conclusiones ni del resultado electoral obtenido en Cataluña el 21-D, ni tampoco de los trabajos demoscópicos que desde entonces vienen conociéndose. Por-



Mariano Rajoy, presidente del Gobierno de España y líder del Partido Popular. EFE

## Sin noticias de cambios en el tablero, al menos de momento

Fuentes populares no prevén que Mariano Rajoy haga ahora cambios en su equipo -ni entre sus ministros ni en Génova- a pesar de que en privado algunos dirigentes lo defienden. Uno de los se ha atrevido a hacerlo públicamente ha sido el exministro José Manuel Margallo, quien tras el revés en las elecciones catalanas le recomendó cambiar de "jugadores" o "jugadoras" para que el agua no le llegue al propio presidente del Gobierno. No en vano, no es el único dirigente que considera conveniente que se acometan cambios en el Gobierno y

en el partido, y que no se queden en una sesión de maquillaje. Se deja caer el nombre del gallego Alberto Núñez Feijóo como miembro del Ejecutivo de Rajoy, y llegado el momento, como recambio del líder de los populares. Valoran que un golpe de efecto de estas características "descolocaría" a C's. De momento, el presidente sigue, al menos hasta este lunes, sin recambio en su Gabinete de la Presidencia tras la marcha de Jorge Moragas. Quizás hoy podría ser un buen día para conocer el nombre de su sustituto/a.

que en cada elección -avierten- los ciudadanos votan de distinta manera. Además, en el PP existe una organización y una estructura de partido de peso y peso, como diría Alfonso Alonso, de la que no dispone Ciudadanos. Claro que los *naranjas*, con menos estructura que nadie, han ganado las elecciones en Cataluña. Aunque eso ahora es lo de menos. La situación es adversa, pero los *populares* se sienten con muchas tablas para afrontar este reto.

De ahí la razón de ser de la convocatoria de este lunes, a una cita a la que acudirán barones, ministros, secretarios generales, vocales, senadores, expresidentes autonómicos, eurodiputados, concejales, miembros de Nuevas Generaciones. Por cierto, con tensiones entre ellos, a propósito de la labor que está desempeñando el partido, qué transmite

el Gobierno, también por la falta de protagonismo y liderazgo de algunos ministros y, lo más sustancial, por la falta de política y de *punch* con el electorado. Claro que, prevalece el resquemor de que toda esta agitación se quede en un mero barullo interno y este lunes no llegue a verbalizarse ni una sola palabra delante de Rajoy, y a la postre todo quede en un recital de nuevos candidatos para alcaldías y CCAA, y se prescinda del debate y la catarsis necesarias para evaluar la proyección electoral más importante que tiene ante sí el Partido Popular.

### El gran test de 2019

Mucho se ha escrito estos días, precisamente del gran test al que se enfrentan los populares en los próximos meses, con tantos elementos adversos (PGE, nuevos juicios de Gürtel, la irrupción de Rodrigo Rato, Cataluña, la crisis del PPC, las presiones de C's, el abandono de agrupaciones del PP en Jaén que plantean irse con Rivera o formar un nuevo partido, la caída en los sondeos y, para rematar, la gestión de la nevada de la AP-6) como para empezar a tomarse en serio que "algo no funciona", reconoce a *eE* un dirigente popular.

En el seno del partido hay preocupación, cabreo, decepción y desgaste

Con esta foto fija, la expectación está servida. Fuentes del partido pronostican que además de un calendario repleto de actividades, Rajoy anunciará la celebración de una convención donde queden fijadas las claves de la oferta programática con la que los *populares* quieren presentarse a los comicios de 2019. La cuestión es frenar a Ciudadanos, especialmente en territorios en los que Albert Rivera ya tiene representación parlamentaria o municipal. En este momento, el partido naranja da apoyo a Gobiernos del PP en Murcia, Castilla y León, Madrid o La Rioja, y también respalda al PP en capitales como Granada, Málaga, Logroño, León o Burgos. En Almería, Albacete, Cáceres, Salamanca o Santander, la abstención del partido naranja permitió a los *populares* seguir gobernando.



## Economía

**José Luis Martínez-Almeida** Portavoz del PP en el Ayuntamiento de Madrid

# “El corte al tráfico en la Gran Vía causó una caída en las ventas del 30%”

**Pedro del Rosal** MADRID.

“Sólo queda año y medio”, repiten en el PP en el Ayuntamiento de Madrid, convencidos de que en 2019 los madrileños les devolverán el mando de la capital de España. Su portavoz, José Luis Martínez-Almeida, despeja con cintura las preguntas sobre el candidato *popular* en 2019 –suena con fuerza Pablo Casado– y se centra en señalar los errores de gestión y la división en el equipo de gobierno de la alcaldesa, Manuela Carmena. En una entrevista realizada en su despacho –en el que puede verse una camiseta del Atlético de Madrid– admite el daño que les ha hecho la corrupción, pero se muestra confiado de que los ciudadanos apreciarán los esfuerzos de regeneración del PP.

## ¿Qué balance hace de 2017, un año marcado por la intervención de las cuentas municipales?

Ha sido un año decepcionante. Lo empezamos sin Presupuestos para 2017 y lo terminamos sin Cuentas para 2018, y así es muy difícil desarrollar políticas y solucionar los problemas de los madrileños. El Gobierno de Carmena tiene una incapacidad manifiesta para ejecutar políticas que permitan una ciudad limpia o que garanticen la movilidad.

## ¿Habrá Presupuestos para 2018?

Los Presupuestos necesitan el voto a favor del PSOE, que ya ha dicho que no aprobará unas Cuentas ligadas al Plan Económico Financiero que votó en contra. Sin Presupuestos, la legislatura estará agotada. En ese caso, habrá que prorrogar los de 2017, que no sirven para este año porque exigen una serie de modificaciones que son operaciones complejas desde el punto de vista de la burocracia administrativa y que harán imposible su ejecución.

## ¿Descarta una nueva intervención de las cuentas en 2018?

Entiendo que el Ayuntamiento ha comprendido que con la ley no se juega. Espero que no cometan de nuevo esa irresponsabilidad, aunque, como no son capaces de gestionar pero sí de hacer propaganda, pueden preferir echar la culpa a Montoro, aún a riesgo de incumplir la ley. Esa es mi duda.

## ¿Cree que los ciudadanos entienden por qué Madrid, con superávit, tiene que hacer recortes?

Lo que pretende la Ley de Estabilidad Presupuestaria es que, en futu-



ELISA SENRA

## Otra intervención:

“Mi duda es si preferirán culpar a Montoro, aún a riesgo de volver a incumplir la ley”

**Inversiones:** “No hacen presupuestos sino propaganda; hacen proyectos sin siquiera estudiar su viabilidad”

## El candidato del PP:

“No estamos en ese debate, construimos un proyecto que recobre la confianza de los madrileños”

ras situaciones de crisis y de mengua de ingresos, exista un *granero* que permita garantizar los servicios. Gracias a esta ley, Madrid puede gastar 350 millones más que en 2015. ¿Acaso no son suficientes? ¿Pero si no son capaces de ejecutar su propio presupuesto! En octubre sólo habían ejecutado un 20 por ciento de la partida destinada a inversiones. ¿Para qué quieren más si no son capaces de gastar lo que tienen?

## ¿Cómo puede ser que no sean capaces de ejecutar el presupuesto?

Porque no plantean inversiones creíbles, veraces y ejecutables. No hacen un presupuesto sino propaganda. Prometen inversiones sin hacer un estudio de viabilidad técnica, presupuestaria o económica. Ejecutar 16 escuelas infantiles en un solo año, como prometieron, y no hacer ninguna, es un engaño. Sin embargo, prefieren mentir y decir que es culpa de Montoro, aunque esas partidas no estén afectadas.

## Los cortes de tráfico de la Navidad se convertirán en permanentes en algunas zonas. ¿Son beneficiosos?

Esto se está haciendo por una cuestión puramente electoral. Si no lo fuera, habrían abierto un debate previo. Con la Gran Vía están tocando una arteria que garantiza la movilidad entre el este y el oeste

de Madrid. Por ella circulan 40.000 vehículos diarios a los que hay que dar una alternativa de movilidad. Los coches pueden desaparecer, pero las necesidades de movilidad de sus ocupantes no, y no han previsto nada. Los cortes de esta Navidad han provocado una bajada media de las ventas en la Gran Vía de un 30 por ciento. Esas son las consecuencias de adoptar estas medidas sin reflexión previa.

## ¿Verá la luz en el primer trimestre el proyecto ‘Madrid Nuevo Norte’ –la antigua Operación Chamartín–?

El Ayuntamiento incumple sus propios plazos. Dijo que en diciembre estaría preparada toda la documentación para aprobar la modificación puntual del plan general, pero ya han comunicado que no podrán hacerlo durante el primer trimestre. Esto quiere decir que no les va a dar tiempo a tenerlo aprobado antes de que acabe la legislatura. ¿Por qué pasa esto? Porque la mitad del equipo de gobierno no compar-ten *Madrid Nuevo Norte*.

## ¿Terminará Carmena la legislatura? ¿será candidata en 2019?

Sin duda que la terminará porque el PSOE no sabe si va o si viene. La pregunta que más me plantean los madrileños es “¿cómo puede el PSOE estar permitiendo el despro-

pósito que vivimos en el Ayuntamiento?”. También creo que Carmena será la candidata. La mejor prueba de ello es que ha dicho 15 veces que no lo será. El problema es que no está centrada en ser alcaldesa sino en negociar la lista con Pablo Iglesias para ver a cuántas personas puede colocar.

## ¿Y a quién se medirá en el PP?

Se medirá al proyecto de ciudad del PP. Un proyecto con alternativas y soluciones para todos los madrileños. No estamos en el debate del candidato y no nos enredaremos en eso, sino en construir un proyecto mayoritario para la ciudad que recuperará la confianza de gran parte de los que nos dejaron de votar.

## ¿Ha saldado por completo el PP de Madrid la factura de la corrupción?

Los ciudadanos con conscientes de que el PP de Madrid está haciendo un esfuerzo muy importante en regeneración. Hemos pedido perdón en numerosas ocasiones y lo seguiremos haciendo cuanto sea necesario. Pero acompañamos el perdón con medidas. Dicho esto, los madrileños también sabrán apreciar otras diferencias, como es la gestión. Carmena y su equipo se han revelado de una ineficacia absoluta y ahí es donde el PP no tiene rival.



# El Camino de Santiago supera por primera vez los 300.000 peregrinos

Récord de caminantes y de gasto en 2017, con más de 1.000 euros por visitante

Ruth Lodeiro SANTIAGO DE COMPOSTELA.

2017 ha sido el gran año para el Camino de Santiago al superarse por primera vez la cifra de los 300.000 peregrinos que llegaron a la catedral compostelana. En total se contabilizaron 301.006 caminantes a lo largo de las diferentes Rutas Xacobeas.

Esta cifra supone un incremento del 8,3 por ciento respecto al año anterior, batiendo en casi 23.000 personas el récord absoluto establecido hace tan solo 12 meses. El listón también sube respecto al último Año Santo de 2010 mejorando la cifra en casi 28.600 peregrinos.

Fue precisamente el pasado 13 de diciembre cuando se registró la llegada del caminante número 300.000. El protagonismo recayó en un estudiante norteamericano de Michigan, Andrew Larkin, que había pasado los últimos meses en Burgos aprendiendo español y que sin quererlo ha pasado a la historia del Camino de Santiago.

Pero si buscamos una respuesta al gasto que supone hacer el camino y abrazar al Apostol también la tendremos. De hecho, un estudio

elaborado por la Federación de Asociaciones del Camino de Santiago sitúa al Camino como un negocio que ya supera los 280 millones de euros al año, según los últimos datos correspondientes al año 2016.

En concreto, una media de 1.014 euros es la cantidad que tuvieron que desembolsar cada uno de los 277.854 peregrinos que llegaron a la Plaza del Obradoiro, siendo también la primera vez que se superan los mil euros de gasto por persona.

Desde el Año Santo de 1993, esta federación realiza un análisis económico de la ruta, teniendo en cuenta el total de los peregrinos tradicionales (a pie, bicicleta o caballo) que recibieron la *Compostela*, documento que acredita haber recorrido los últimos 100 kilómetros a pie o a caballo, o 200 en bicicleta.

El documento divide los gastos de los peregrinos en tres capítulos: antes de empezar la ruta, durante la misma y al final. En el primer apartado la cantidad total ascendió a 55,5 millones de euros en 2016, un 5,8 por ciento más respecto al ejercicio anterior. Los gastos relacionados con el alojamiento, comida o farmacia son los más elevados y



Catedral de Santiago de Compostela. GETTY

alcanzaron los 172,4 millones de euros en 2016. El desembolso medio por día fue de 38 euros, dos menos que un año antes. Cada jornada, el gasto fue de algo más de 3,6 millones llegando a los 172 millones a lo largo de las diferentes rutas. Respecto al capítulo dedicado al transporte para llegar al lugar donde se inició el Camino y la posterior vuelta se situó en casi 54 millones.

El estudio también destaca que las localidades por donde pasa la ruta reciben más dinero cuanto más cerca se encuentren de la capital gallega. Es el caso de la ciudad de Santiago, que en 2016 se embolsó 63,8 millones de euros, siguiéndola

La ciudad de Santiago recibió 63,8 millones de gasto de los peregrinos en 2016

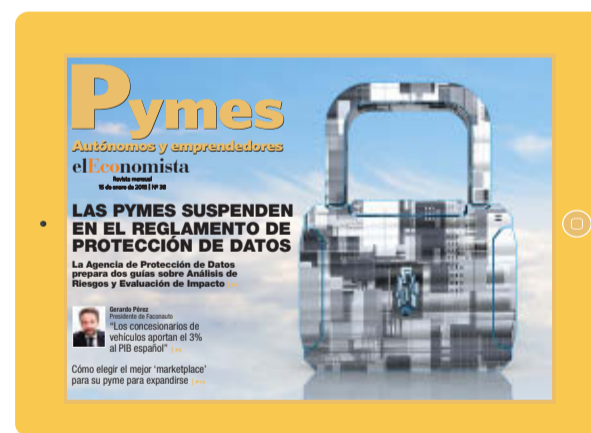
de lejos la localidad lucense de Sarria con 4,5 millones y O Cebreiro, en la montaña luguesa, con 3,3 millones.

Con todo, hay ciudades que no están dentro de la ruta, pero que también reciben beneficios al ser punto de partida. Es el caso de Madrid, que se embolsó 4,3 millones. Le siguen Barcelona, Valencia, y Sevilla con importes que superaron el millón de euros. La primera ciudad gallega fuera del Camino y que más gasto recibió fue A Coruña, con 675.000 euros.

HOY REVISTA DIGITAL

**Pymes**  
Autónomos y emprendedores  
elEconomista

En su dispositivo electrónico desde el **15 de enero**



- **Las pymes suspenden** en el reglamento de protección de datos
- **Entrevista a Gerardo Pérez**, presidente de Faconauto
- **Cómo elegir el mejor 'marketplace'** para su pyme para expandirse

LA REVISTA DIGITAL  
DE ACCESO LIBRE

- Descárguela desde su ordenador en [www.economista.es/kiosco/gestion](http://www.economista.es/kiosco/gestion)
- También puede acceder desde su dispositivo **Android** en **Play Store** o **Apple** en **App Store** escribiendo **elEconomista** en el buscador



## Economía



El Rey Felipe VI. EFE



El presidente galo, Emmanuel Macron. EFE



El presidente de EEUU, Donald Trump. EFE



El presidente de Argentina, Mauricio Macri. EFE



El presidente de la CE, Juncker. REUTERS



El presidente de Brasil, Michel Temer. REUTERS



La 'premier' británica, Theresa May. REUTERS



La gerente del FMI, Christine Lagarde. REUTERS

# Trump agita la nueva cooperación global que quiere el foro de Davos

Europa busca proyectar su retorno a la primera línea tras una década de crisis



Jorge Valero BRUSELAS.

La economía ha dejado de funcionar como el metrónomo emocional del planeta. O al menos para los que manejan sus palancas políticas. Una década después del estallido de la crisis, la producción global bate las proyecciones y las cifras de crecimiento se revisan al alza. Pero en el Foro Económico Mundial de Davos, el ambiente que se respira desde hace un par de años es de preocupación, ansiedad e incluso un ligero pesimismo que chirría con el optimismo natural de los que miran la realidad desde la cima.

Hace dos años, las inquietudes nacían de la revolución digital en marcha, y el miedo a un futuro en el que los robots y la inteligencia artificial destruirán empleos y aumentarán la desigualdad. El pasado año la elite del planeta se vio forzada a entonar un *mea culpa* con la boca pequeña por los errores de la globalización.

Este año, los más de 2500 participantes intentarán construir una nueva narrativa a favor de la colaboración porque, como reconocen sus organizadores, "las fracturas geoestratégicas han resurgido en múltiples frentes, con amplias consecuencias políticas económicas y sociales.". "Nuestra incapacidad

colectiva para asegurar un crecimiento inclusivo y preservar nuestros recursos escasos coloca al sistema global en riesgo", advirtió el organizador del foro Klaus Schwab. "Nuestra primera respuesta debe ser desarrollar nuevos modelos de cooperación que no estén basados en intereses estrechos, sino en el

destino de la humanidad en su conjunto", añadió en el momento de presentar la edición de este año, que arrancará el próximo lunes bajo el lema de "crear un futuro compartido en un mundo fracturado".

Y nadie representa el resurgir de esta política nacionalista y aislacionista como Donald Trump. El empresario, quien tomó posesión como presidente de EEUU el año pasado, justo cuando el foro echaba el cierre, acudirá este año para defender su agenda de "América primero". Pero sus decisiones, como la retirada del acuerdo de París contra el cambio climático, sus comentarios xenófobos y vetos migratorios, o sus embistes contra el comercio global encontrarán pocas simpatías entre un público situado en las antípodas de su discurso.

Quizás sea el presidente Emmanuel Macron quien mejor represente la antítesis a esa visión negativa sobre la cooperación global de Trump. El francés, defensor de una globalización que también proteja a los que se quedan atrás, y protector del acuerdo de París, también acudirá hasta el resort suizo para apuntalar el discurso multilateral.

La victoria de Macron el pasado año no solo representó un espaldarazo a la visión aperturista y cosmopolita, sino también a su discurso abiertamente proeuropeo. Por eso, su aparición ante los líderes políticos y empresariales la próxima semana también servirá para ilustrar el regreso de Europa a la primera línea. Tras una década afligida por un sinfín de crisis y por el azote populista, la Unión vuelve a recuperar la confianza apoyada por la buena situación económica. Tras las dos recesiones y los rescates a cinco socios de la eurozona, la salida de Grecia de su programa de ayuda este año marcará el fin de una época, rematada por el carpetazo a los procedimientos de déficit excesivo de Francia y España.

El presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, se tragará las pocas simpatías que tiene hacia el foro para marcar con su presencia este retorno de Europa. Será la primera vez que el luxemburgués acuda desde 1997, quien además el pasado año echó la bronca a sus comisarios por su excesiva presencia en el encuentro de Davos. "No es un secreto que Jean-Claude Juncker no es un gran fan [del foro]", recordó su portavoz.

Quien sí repetirá por segundo año consecutivo será la primera ministra británica, Theresa May. Las dudas que deberá aclarar serán casi las mismas que hace un año: qué relación buscará con la UE tras la salida del Reino Unido del bloque. Porque en estos doce meses May apenas ha dado pistas más allá de que quiere una salida limpia.

## El Rey, encargado de mejorar la imagen tras el conflicto catalán

Por primera vez en la historia del Foro de Davos, un monarca español acudirá al encuentro de la élite global. Felipe VI encabezará la delegación española más nutrida que se recuerda, en la que se incluyen los ministros de Exteriores y de Economía, Alfonso Dastis y Luis de Guindos. La prioridad es enviar un mensaje de confianza a los líderes del planeta, tras unos meses en los que Cataluña ha provocado la mayor crisis política desde la Transición. Hasta la principal cita del capitalismo en la agenda global

viajarán también los responsables de las principales empresas españolas, como los presidentes del Santander y del BBVA, Ana Patricia Botín y Francisco González; los de Acciona, Ferrovial e Iberdrola, José Manuel Entrecanales, Rafael del Pino e Ignacio Galán, y el consejero delegado de Repsol Josu Jon Imaz. La potente delegación española coincidirá con una generosa presencia iberoamericana, con los presidentes de Argentina, Mauricio Macri; Brasil, Michel Temer; y Colombia, Juan Manuel Santos.



# PRIMER ANIVERSARIO EN LA CASA BLANCA

El popurrí fiscal, el TLCAN, la inmigración o la infraestructura copan la agenda de la Administración Trump y de los republicanos

José Luis de Haro NUEVA YORK.

A cinco días de que Donald Trump corone su primer aniversario oficial como presidente de Estados Unidos, los retos y aspiraciones legislativas de la Casa Blanca y los republicanos se acumulan en el Capitolio. Una agenda que esta misma semana deberá decidir qué ocurrirá con el presupuesto para evitar así un cese parcial de las agencias federales. Al mismo tiempo el futuro de los *soñadores*, ilegales que llegaron al país cuando eran menores de edad, y el prometido plan de inversión en infraestructuras forman parte de las ambiciosas metas que Trump y los republicanos ponen sobre la mesa en un año clave, con las miras puestas en las elecciones legislativas de noviembre.

## ■ El presupuesto y el techo de la deuda

El desafío sobre el presupuesto, al que se debe encontrar solución antes del 19 de enero, es un arma de doble filo. En primer lugar, la reforma fiscal y el empeño contra el *Obamacare* consumieron buena parte de la atención legislativa el año pasado, lo que dejó poco tiempo, recursos y capital político para tomar decisiones difíciles en lo que a recortes de gasto se refiere. En segundo lugar, a diferencia de la reforma tributaria, el proceso de asignaciones anuales del presupuesto no se puede culminar a través de un proceso de reconciliación,

## La solución sobre el presupuesto debe llegar antes del 19 de enero para evitar ceses de agencias

lo que significa que se necesitan 60 votos en el Senado para avanzar cualquier decisión, lo que ofrece margen de presión para los demócratas.

Obviamente, la diferencia entre republicanos y demócratas es más que evidente. El partido de Trump quiere aumentar el gasto de defensa sin cambios en los topes de gastos discrecionales del resto de partidas, mientras que los demócratas buscan un trato igualitario entre los gastos de defensa y los que no lo son. Además, los legisladores deben elevar el límite de endeudamiento del país a finales de marzo, la Administración presiona para conseguir fondos para su muro con México y los demócratas demandan soluciones para los *soñadores*, ilegales que llegaron al país siendo menores de edad.

## ■ Gasto en infraestructuras

“Nos mantenemos escépticos de que cualquier gran paquete de inversión en infraestructuras logrará aprobarse este año”, señala Abigail Kinman, economista de Wells Fargo Securities. La última vez que el Congreso aprobó una medida similar fue a finales de 2015 y la partida ascendió hasta los 305.000 millones de dólares en los próximos cinco años. Por aquel entonces el mayor desafío fue cómo financiar este paquete legislativo. Las soluciones para resolver este problema no son políticamente populares, especialmente en un año electoral, ya que incluyen aumen-

tar los impuestos sobre la gasolina o recortar fondos de otros programas federales.

## ■ Reforma migratoria

Con la polémica servida tras las presuntas declaraciones del presidente, que según adelantó el *Washington Post* se refirió a El Salvador, Haití y varios países africanos como “países de mierda”, la atención se centra a una posible reforma en materia migratoria. La Casa Blanca ha dicho que quiere una reforma migratoria independiente de las negociaciones del presupuesto, mientras que los demócratas presionan para que se incluyan soluciones para los *soñadores* como parte del programa de financiación para el año fiscal 2018.

Más allá de ese debate, la Administración Trump busca fondos para su muro fronterizo con México como parte del proceso presupuestario. El proyecto de Ley de Seguridad Nacional incluye 1.600 millones de dólares en fondos para estos menesteres y asignaciones específicas para aumentar el número de agentes fronterizos así como los equipos y tecnología.

## ■ TLCAN y otras relaciones comerciales

Los negociadores del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN o Nafta) coparán toda la atención hasta el próximo mes de marzo, fecha límite para culminar la revisión de un acuerdo con 24 años de historia. La

## La Administración quiere que los fondos del muro con México estén dentro de plan fiscal

semana pasada, Canadá indicó que la posibilidad de una salida de EEUU debe tomarse en serio y, de hecho, varios funcionarios indicaron que Trump podría anunciar dicha decisión próximamente. Aún así, en una entrevista con el *WSJ*, el presidente se mostró “un poco más flexible”, especialmente teniendo en cuenta las elecciones presidenciales en México el próximo julio.

Independientemente de lo que ocurra con el TLCAN, EEUU se prepara para endurecer su postura comercial con otros países, como China. El gigante asiático indicó recientemente que EEUU está entorpeciendo el régimen comercial mundial al realizar la investigación bajo sus propias leyes en vez de hacerlo a través de la Organización Mundial del Comercio.

Trump encargó el pasado agosto a su gobierno investigar si Pekín está restringiendo el acceso a su mercado o usando otras tácticas a fin de presionar a las empresas foráneas a compartir su conocimiento tecnológico.



## Economía

ELECCIONES GENERALES EN ITALIA

# Las promesas de los partidos en Italia suman 300.000 millones

La cifra supone un 18 por ciento del PIB del país, con el centroderecha liderando la propuesta más costosa

**Giavanni Vegezzi** MADRID.

En Italia la campaña electoral acaba de empezar pero la factura de todas las promesas electorales de los partidos ya está fuera de control. Según los cálculos realizados por la prensa transalpina (*Il Sole 24 Ore* y *La Repubblica*) con la ayuda de varios analistas, las medidas propuestas durante las últimas semanas por los diferentes candidatos tendrían, todas juntas, un coste que roza los 300.000 millones de euros, es decir el 18 por ciento del PIB nacional. Medidas que durante su discurso de Noche Vieja el presidente de la República Sergio Mattarella pidió que fuesen “realistas y concretas”.

La cuenta más onerosa es la del centroderecha, la coalición formada por Forza Italia de Silvio Berlusconi, la Liga Norte de Matteo Salvini y Hermanos de Italia, liderado por Giorgia Meloni. El programa económico de estos tres partidos costaría a las arcas públicas más de 250.000 millones. La parte más cara es la supresión –propuesta por la Liga Norte– de la norma conocida como *Ley Fornero*, por la ministra tecnócrata de Trabajo que en 2011 subió la edad de jubilación. Volver al anterior sistema costaría, según el presidente de INPS (la Seguridad Social transalpina) Tito Boeri, unos 140.000 millones de euros. La Liga también comparte con el Partido Demócrata (PD) de Matteo Renzi la propuesta de abandonar el pacto fiscal europeo y volver a los criterios de Maastricht, utilizando el mayor déficit (unos 24.000 millones) para recortar los impuestos.

La Liga y Forza Italia avanzan también otra propuesta de reducción de la carga tributaria: la introducción de un tipo fijo de IRPF que

podría costar unos 40.000 millones. De su parte el partido de Berlusconi Forza Italia quiere eliminar el impuesto regional sobre las empresas (IRAP en su sigla italiana) con un coste de 13.000 millones y, como acaba de proponer Berlusconi, suprimir el impuesto estatal sobre vehículos, con un coste de 3.000 millones.

## Renta mínima garantizada

El líder conservador, además, pide subir las pensiones mínimas hasta los 1.000 euros con un coste de 18.000 millones. Finalmente, comparte con el Movimiento 5 Estre-

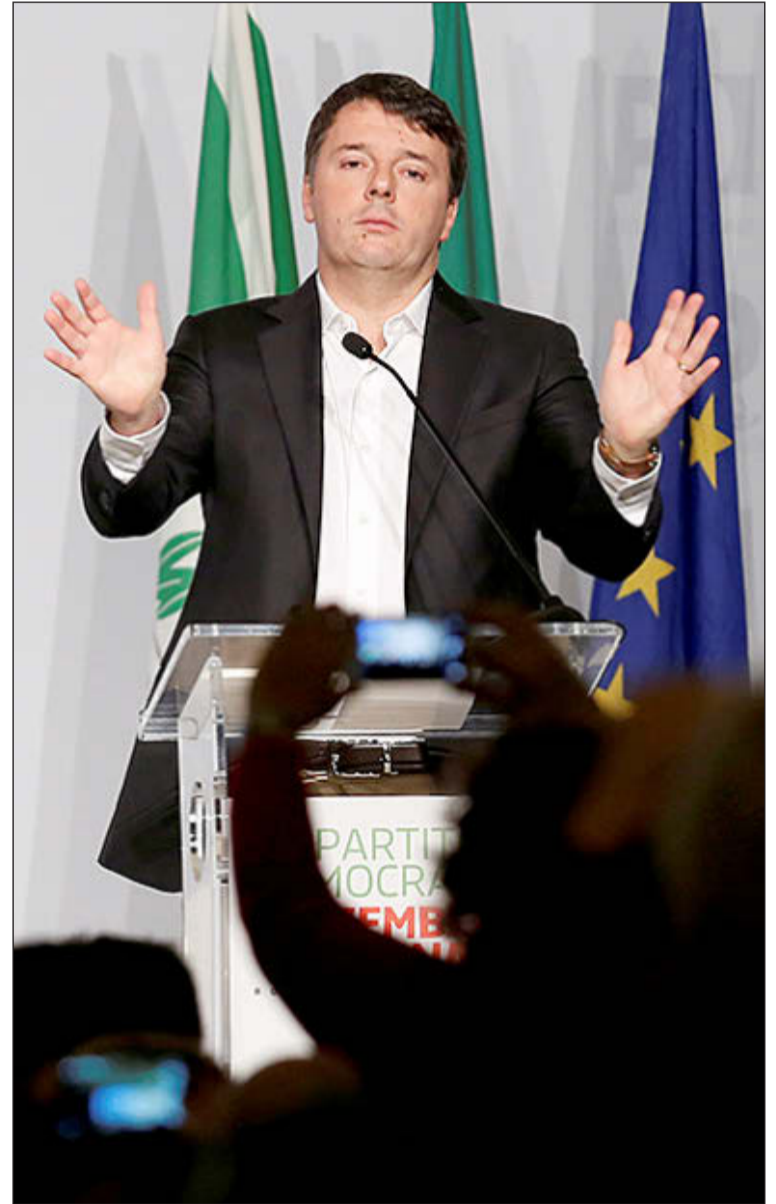
## Berlusconi, un peligro para la economía

“Nunca dije que Berlusconi es un peligro para la democracia. Yo le respeto” declaró el primer ministro italiano, Matteo Renzi a la cadena de televisión La7, para añadir que, además, no tiene nada personal en contra del ex primer ministro italiano. Más bien, según el líder progresista, el adversario conservador es “un extraordinario peligro para la economía italiana”. La demostración, según Renzi, es que el último Gobierno de centroderecha “llevó el país al borde del abismo”, es decir, a un paso del impago que fue evitado gracias a los recortes, lágrimas sudor y sangre del Ejecutivo tecnócrata de Mario Monti.

llas (M5S) la propuesta de introducir una renta básica: en el programa del líder conservador se trataría de un impuesto negativo sobre la renta, que se acompañaría a la introducción del tipo único de IRPF. En la práctica, el Estado daría dinero a los ciudadanos a través del impuesto sobre la renta, garantizando unos ingresos mínimos a los más necesitados. El coste total sería de 17.000 millones de euros.

En comparación con el centroderecha, el M5S parece tener muchas menos pretensiones, con un coste de menos de 35.000 millones de euros. Los antipartidos de Grillo piden una renta básica de ciudadanía que, aunque con modalidades diferentes con respecto al impuesto negativo propuesto por el centroderecha, costaría igualmente entre 15.000 y 17.000 millones de euros (mientras Berlusconi promete 1.200 euros a 2.000 millones de familias, el M5S quiere distribuir 500 euros a 5 millones de hogares). Además el Movimiento comparte con el PD la propuesta de revisar los actuales tipos de IRPF reduciendo la carga tributaria para las familias menos ricas (con un coste de entre 12 y 15.000 millones de euros). La última propuesta del candidato a presidente del Movimiento, Luigi Di Maio, es congelar la subida de la edad de jubilación, con un coste declarado de 1.800 millones de euros.

El PD de Matteo Renzi, que durante los últimos 4 años acumuló varias promesas incumplidas, promete ahora más de 45.000 euros de medidas adicionales. Renzi afirma que su caída en los sondeos se debe al hecho de que su partido “soporta la responsabilidad del Gobierno”. Sin embargo, el líder



El primer ministro italiano, Matteo Renzi, se hunde en las encuestas. REUTERS

progresista sigue prometiendo medidas tan incompatibles con la actual situación presupuestaria de Italia como el abandono del Pacto Fiscal Europeo (24.000 millones de déficit adicional), la reducción de los tipos de IRPF de cinco a tres (entre 12 y 15.000 millones de euros) y la extensión del bonus fiscal de 80 euros mensuales a todas las familias numerosas, independientemente de la renta, con un coste máximo de 5.700 millones. Finalmente Renzi acaba de proponer la abolición del impuesto que financia la televisión pública RAI: 90 euros anuales para cada familia cuya eliminación pasaría al Estado una factura de 1.800 millones de euros.

A todo esto hay que añadir la propuesta del Presidente del Senado – y flamante líder del movimiento socialdemócrata Libres e Iguales – que quiere eliminar las matriculas universitarias con un coste de casi 2.000 millones de euros.

La irrealidad de todas estas propuestas es evidente si se mira a la situación presupuestaria de Italia, más aún, habida cuenta de que los Presupuestos para 2018 aplazan el problema de la “cláusula de salvaguardia” de 19.500 millones de euros introducida en el pasado.

@ Más información en [www.economista.es](http://www.economista.es)

## El M5S propone suprimir la ley contra el fraude fiscal

El Movimiento Cinco Estrellas quiere abolir 400 leyes si gobierna

**G. V.** MILÁN.

“Después de 5 años en el Parlamento he entendido que no hay que añadir leyes, sino quitarlas para ayudar a las familias”. Luigi Di Maio, candidato a la Presidencia de

Gobierno del Movimiento 5 Estrellas recoge el testigo de Silvio Berlusconi que, durante su cuarto Gobierno, en 2008, nombró un ministro “de la simplificación” con el objetivo de suprimir las “leyes inútiles” que dificultan la vida de los italianos. En su lucha contra la burocracia, el M5S recurrirá a una plataforma electrónica, la web *leggi-dabolire.it* (leyes para abolir) en la que cualquier ciudadano puede sugerir la abolición de una norma.

En sus declaraciones a la prensa italiana, Di Maio ha declarado que su objetivo, una vez lograda la presidencia de Gobierno, es suprimir por lo menos 400 leyes. “No se trata solo de una web, sino más bien de una nueva idea de Estado en la que los ciudadanos y las empresas tienen que ser dejados en paz para crear valor y iniciativas. Para lograrlo tenemos que quitar leyes, obligaciones y prohibiciones que han creado una telaraña en la que los hon-

tos quedan atrapados, mientras los deshonestos se mueven con rapidez impresionante” dijo el candidato. Según Di Maio la medida más urgente sería suprimir las leyes que obligan a las empresas a varios controles para prevenir el fraude fiscal: “Tenemos otras ideas para luchar contra el fraude” dijo, aunque sin concretar propuestas.

El fraude fiscal sigue, sin embargo, siendo una lacra para la economía italiana: según un reciente estu-

dio de la patronal Unimpresa cada año se esfuman de las arcas públicas transalpinas unos 108.000 millones de euros. La organización afirma que el fenómeno podría estar relacionado con la crisis económica: “No podemos ignorar que una parte de quien no paga los impuestos son empresas o personas que tienen otras necesidades o que prefieren pagar los sueldos de sus empleados antes de dar dinero al Estado” declaró un portavoz.



# La aspiración británica de un acuerdo a medida amenaza el proceso de salida

Tras una complicada remodelación, May es más débil y la UE rechaza claudicar

Eva M. Millán LONDRES.

La determinación de Reino Unido de lograr un acuerdo a medida para su futura relación con la Unión Europea amenaza con retrasar un proceso con los meses contados. Las reiteradas advertencias de los negociadores comunitarios de que no aceptarán fórmulas específicas no acaban de cristalizar al norte del Canal de la Mancha, donde tampoco parece haber especial inquietud ante lo ajustado de los plazos. El Gobierno mantiene su intencionada ambigüedad, producto de la falta de consenso, y la extrema debilidad de Theresa May hace poco por contribuir a visualizar una solución que no perjudique a la segunda economía continental.

La prueba de su incapacidad de imponer su autoridad sobre su propio gabinete aparece en la remodelación acometida la semana pasada. Un movimiento diseñado para atraer nuevos bríos al Ejecutivo ante un año crucial quedó severamente limitado por una primera ministra que habita en Downing Street, pero no decide. A pesar de que ninguno de los cambios afectó a las grandes carteras, los movimientos planeados por May acabaron siendo saboteados por ministros que se resistieron a cambiar de departamento.

Algunos como el de Sanidad vieron incluso aumentadas sus competencias y la única víctima aparente fue la titular de Educación, una baja severamente criticada por el propio partido: mientras sus compañeros desafiaron las intenciones de moverlos de ministerio, Justine Greening se vio obligada a dimitir para evitar ser trasladada al de Trabajo y Pensiones, dejando a un Gobierno dominado por varones de similar procedencia sin el valioso perfil de una política formada en la educación pública y obsesionada con la movilidad social.

El Número 10 había avanzado una remodelación de alcance, pero el resultado quedó lejos de la operación renove a la que aspiraba y, lo que es peor, ha confirmado la vulnerabilidad de una *premier* que si tiene problemas para nombrar a su propio equipo, es difícil que pueda imponer una solución de consenso para el divorcio comunitario. La percepción es desalentadora para May, pero su posición se agrava ante su falta de mayoría en el Parlamento, después de que este haya demostrado su capacidad de desafiar al Gobierno y adquirir un peso crucial sobre el acuerdo con Bruselas.

La derrota sufrida a final del pasado año en Westminster ha incenti-



La primera ministra británica, Theresa May. REUTERS

**Los problemas para nombrar a su propio equipo cuestionan su capacidad para negociar la salida**

vado a los diputados y la fragilidad de la primera ministra no hará más que azuzar sus aspiraciones de ganar voz y voto ante el divorcio. Su beligerancia, con todo, no es el único frente abierto para la *premier*, que se encuentra entre la espada de su propio gabinete y la pared de una UE no dispuesta a claudicar.

## Empeoran las finanzas de los británicos

Los ciudadanos británicos consideran que su situación económica ha empeorado en los últimos doce meses. Los resultados del tercer trimestre del pasado año 2017 suponen la primera vez en dos ejercicios que las percepciones de las finanzas personales a la baja aparecen en dos trimestres consecutivos. No en vano, el recorte de los ingresos de los hogares es una realidad: un 0,2 por ciento en relación al mismo período del año pasado, según la Oficina Nacional de Estadística.

ro una vez navegue en solitario y que sea "tratado diferente".

Su impresión inquieta por revelar la clase de entendimiento que en el Gobierno británico subyace en torno a la ruptura: en el mejor de los casos, Davies parece vivir en un estado de negación y, en el peor, aparenta estar convencido de que la UE está tratando injustamente al que será su futuro ex socio. Si su impresión es significativa de la corriente que domina entre sus colegas, es difícil que los apenas nueve meses que restan ante el plazo teórico para un principio de acuerdo sean suficientes para un Ejecutivo que lo tiene todo por discutir.

## Integridad del mercado común

El síntoma más significativo quedó patente en la visita que el titular del *Brexit* hizo a Alemania acompañado del jefe del Tesoro, defensor del mantenimiento de vínculos estrechos con el bloque comunitario. Philip Hammond, partidario de la permanencia en la campaña del referéndum, evidenció la confusión del Gobierno cuando instó a Bruselas a aclarar a qué tipo de relación aspira. Según él, en Reino Unido echan de menos más concreciones, pero su apelación apenas encontró eco en unos socios que esperan que Londres vaya más allá de su demanda por un acuerdo a medida.

El problema es que, más allá de las agendas de país, la UE se encuentra fuertemente unida en torno a la idea de que el *Brexit* no menoscabe el proyecto comunitario, por lo que no aceptarán que las necesidades británicas cuestionen la integridad del mercado común.

## El deseo de May de priorizar a la 'City' colisiona con la Unión Europea

La 'premier' quiere proteger la influencia financiera de Londres

E. M. Millán LONDRES

Theresa May ha garantizado que los servicios financieros constituirán una de las prioridades del acuerdo de comercio que establezca con la UE. Advertida por el Ministerio del Tesoro de la inquietud que domina en la industria que más aporta al erario en términos tributarios, la primera ministra invitó la semana pasada a los pesos pesados de la *City* a Downing Street para escuchar sus demandas y transmitirles su intención de proteger la influencia de Londres como centro de referencia.

Sus buenas intenciones, no obstante, tienen importantes obstáculos que superar, empezando por la reiterada negativa del negociador jefe de la UE a que Reino Unido "seleccione" qué le

## 2020

31 DE DICIEMBRE

**Es la fecha final del proceso de salida de Reino Unido de la UE, impuesta a Londres por Europa.**

conviene para cada sector. Michel Barnier ha advertido de que la decisión británica de abandonar el mercado común y la unión de aduanas acarrea consecuencias, incluso si afectan a un área tan crucial para el posicionamiento internacional de Reino Unido como es la *City*.

La intervención de Philip Hammond la semana pasada en Alemania hizo poco por atraer a su causa a los principales actores comunitarios. Tanto Berlín como París tienen la intención de mantener su determinación en la segunda fase del proceso, actualmente en curso, por lo que están resueltos a evitar transmitir la impresión de que Londres puede beneficiarse del *Brexit*.

En la UE son conscientes de la importancia que el sector financiero tiene para Reino Unido, no solo económica, sino por influencia en el panorama geopolítico mundial. Hallar una solución será una partida de ajedrez en la que la capital británica podría perder importantes fichas: la intención de May de lograr un acuerdo especial para los servicios ha sido desechada por Barnier, que habla de la inevitabilidad de que los gigantes de la *City* pierdan el pasaporte financiero.



## Economía

# La falta de suelo y de mano de obra agotan el 'boom' inmobiliario alemán

La construcción de vivienda nueva comienza a ralentizarse, según el DIW

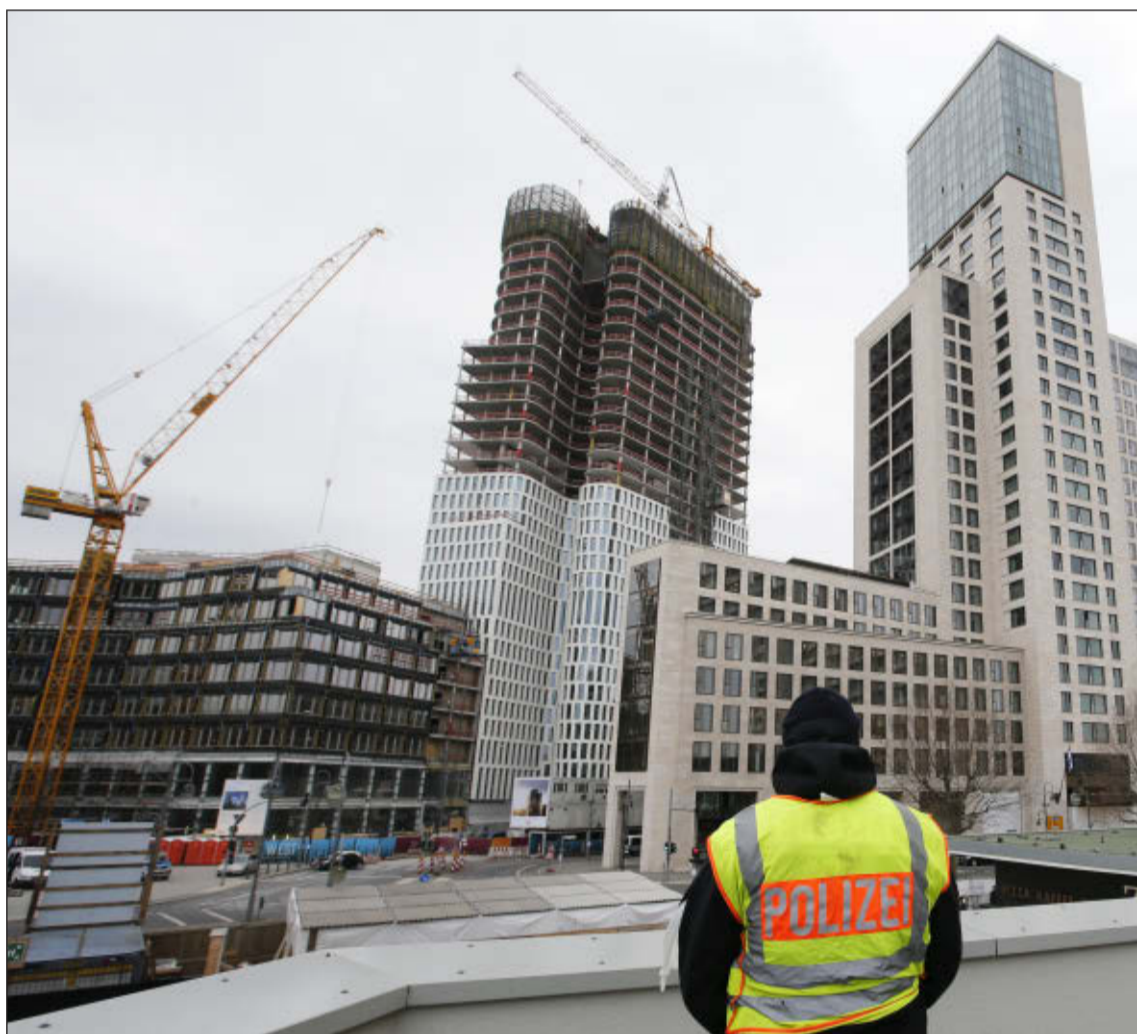
Rubén Gómez del Barrio BERLÍN.

Ya sean escayolistas, electricistas o instaladores de calefacción, el tiempo de espera para contratar los servicios de los profesionales del gremio de la construcción aumentó de manera considerable el año pasado en Alemania. Una circunstancia que se vio agravada principalmente en las grandes ciudades y en sus alrededores donde, tras aprobarse el proyecto, el inicio de una obra puede retrasarse durante semanas, lo que no solo está afectando a la paciencia de los perjudicados, sino principalmente a su bolsillo ya que a la espera hay que sumar el encarecimiento de los servicios.

No obstante, esta tendencia está cerca de revertir. El llamado *boom* inmobiliario alemán está a punto de dar sus últimos coletazos y la construcción de nuevos apartamentos se ralentizará en los próximos años, según un informe del Instituto Alemán de Investigación Económica (DIW). Podría resultar inverosímil a cualquiera que pasee por una urbe germana y especialmente por Berlín, donde la *burbuja* ha desdibujado el perfil de la ciudad en un sinfín de grúas, andamios y proyectos urbanísticos. No en vano, la actividad en la construcción de viviendas nuevas ha aumentado drásticamente, en algunos casos registrando tasas de crecimiento anual de más del 10 por ciento, pero para el DIW está claro: "El auge en la construcción de nuevas viviendas ha llegado a su punto máximo".

Uno de los principales motivos es que escasea el suelo no urbanizado en los barrios más codiciados de las grandes ciudades o que la industria de la construcción está trabajando al límite de su capacidad. Además, la falta de mano de obra ha complicado aún más a un sector que se está viendo obligado a buscar personal más allá de las fronteras de la UE.

Hay más. El número de permisos para complejos de nuevos apartamentos se ha estancado desde el verano de 2016, lo que ha afectado a la construcción de viviendas unifamiliares. No obstante, la construcción de viviendas nuevas debería aumentar nuevamente este año. Los cálculos del DIW pronostican un crecimiento del 8 por ciento aunque para el próximo año, a más tardar, esta tasa debería reducirse hasta el 4 por ciento y si se tiene en cuenta –según el instituto– el aumento de los precios en los servicios de construcción o la inversión en construcción de vivienda nueva, la tasa debería rondar un escaso 1 por ciento en



Edificio en construcción en Berlín. REUTERS

términos reales. Las cifras arrojadas por el DIW son una mazazo para la economía alemana, donde la construcción es uno de sus principales motores. En esta línea, y según el instituto, alrededor de 278.000 apartamentos fueron construidos en 2016, unos 300.000 el año pasado y en 2018 la cifra podría subir hasta los 320.000. Con todo, los investigadores del DIW tienen la certeza de que este crecimiento perderá impulso.

Según el estudio, se espera que los precios de la construcción, que aumentaron un 3 por ciento en 2017, crezcan por encima de esta cifra durante los próximos dos años, aupados por el alto precio de la ener-

gía o las materias primas. Una condición que podría repercutir en la inversión prevista para la construcción de vivienda nueva en suelo alemán. Si para este año, se estima en poco menos del 5 por ciento, para 2019 la inversión podría quedar por debajo del 1. Una desaceleración que, según añade el instituto, dejará más espacio para renovar y modernizar los edificios existentes.

Después de un crecimiento cercano al 4,7 por ciento en 2017 en lo que se refiere a renovación y modernización de viviendas, el DIW espera un aumento del 6 por ciento durante este año y del 7,5 para 2019.

Con estos datos sobre la mesa, ¿qué pasara si no se construye sufi-

ciente vivienda como para satisfacer la creciente demanda? Y en un momento en el que se debate un nuevo acuerdo de Gobierno, ¿qué pasos al respecto debería dar el futuro Ejecutivo germano? La Asociación alemana de inquilinos ya ha dado la voz de alarma y propone mayores beneficios impositivos para los inversores inmobiliarios, combinados con un nuevo tope en el precio del alquiler. Por su parte, Axel Gedaschko, presidente de la Asociación Federal de la Industria de la Vivienda, asegura que "la disminución en el número de permisos de construcción es una señal de advertencia y la tendencia a la baja en la construcción de viviendas sólo puede detenerse si se establecen incentivos fiscales rápidamente efectivos". No obstante, los investigadores de DIW desaconsejan los subsidios ya que, en una coyuntura como la actual, sólo llevaría a que las constructoras y los vendedores elevaran aún más sus precios y proponen políticas que incentiven nuevos espacios urbanizables o la búsqueda de inversores adicionales.

## El sector metalúrgico germano amenaza con secundar más paros

El poderoso sindicato alemán de la metalurgia amenaza con nuevas huelgas, tras las convocadas la semana pasada, si no hay progresos a fin de mes. El sindicato IG Metall pide un alza salarial del 6 por ciento para unos 3,9 millones de trabajadores y que los empleados puedan reducir su semana laboral de 35 a 28 horas durante hasta dos años con garantía de que luego podrán recuperar los horarios normales. Los empleadores ofrecen un alza del 2 por ciento y quieren poder negociar con los empleados para que trabajen más horas si quieren.

## Las mujeres sólo ocupan el 7,3% de los puestos directivos

La cuota sube, pero el camino es arduo, según un informe

R. G. del Barrio BERLÍN.

En un momento en el que el Gobierno alemán está estudiando la posibilidad de implantar una cuota femenina en las juntas directivas de las empresas para promover la igualdad de género en el entorno laboral, un informe de la consultora EY arrojó que el porcentaje de mujeres directivas en Alemania ascendió el pasado 1 de enero al 7,3 por ciento, frente al 6,5 por ciento del ejercicio 2017.

En concreto, las 160 compañías que cotizan en bolsa en Alemania cuentan en la actualidad en sus cúpulas con 50 mujeres, siete más que hace un año, y con 636 hombres.

"El camino de las mujeres a los puestos de dirección en las empresas sigue siendo arduo y pedregoso", advierte la consultora Ulrike Hasbargen.

Según el estudio, en el 73 por ciento de las empresas alemanas los altos cargos están ocupados por hombres, mientras que el 27 por ciento de empresas cuentan al menos con una mujer en un puesto directivo.

Las cifras ponen de manifiesto que el avance de las mujeres

**160**  
COMPAÑÍAS

En las 160 cotizadas que hay en Alemania, 50 mujeres están en la cúpula frente a 636 hombres.

en el ámbito empresarial continúa siendo muy limitado, pese a que el Gobierno de Angela Merkel impulsó en la última legislatura varias medidas en favor de la igualdad.

## Medidas en marcha

Hace tres años, Alemania aprobó una ley que obligaba a las grandes empresas –aquellas con más de 2.000 empleados– a implantar una cuota del 30 por ciento de mujeres en sus consejos de administración a partir de 2016, so pena de sanciones. Además, desde hace unos días, entró en vigor otra una nueva ley que permite a las empleadas de empresas con más de 200 trabajadores conocer el sueldo medio de sus compañeros varones que ocupen un puesto similar, en aras de acabar con la brecha salarial entre hombres y mujeres.



# Las negociaciones para la paz en Colombia, de nuevo congeladas

El Ejército de Liberación Nacional (ELN) frustra el diálogo con otro asesinato

Marcos Suárez Sipmann MADRID.

El pasado día 9 terminaban los cien días de tregua entre la guerrilla del Ejército de Liberación Nacional (ELN) y el Gobierno colombiano de Juan Manuel Santos, y solo un día después se producía el primer asesinato cometido por los primeros. Sin olvidar que durante la tregua siguieron secuestrando a civiles como una de sus principales fuentes de ingresos, los *elenos* secuestraron en 2017 a once personas, de las cuales aún mantienen a cuatro en cautiverio.

El ELN, que cuenta con menos de 2.000 combatientes, volvió a matar el día 10 a un representante del Estado y reactivó así los ataques. En Arauca, departamento fronterizo con Venezuela, fue asesinado un soldado de la Armada Colombiana. Además, la guerrilla dinamitó cuatro puntos de la infraestructura petrolera generando grandes daños ambientales. Estos atentados llevaron al presidente a ordenar el regreso al país de los negociadores de paz con esa guerrilla en Quito, quienes evalúan si vale la pena seguir dialogando. Asimismo instruyó a las FFAA para que respondieran con "contundencia". El Ejecutivo esperará ahora a hablar con el secretario general de la ONU, Antonio Guterres, para definir si reactiva los diálogos. En el momento de escribirse este artículo todavía no se había producido la reunión.

## El discurso, falso

Resulta paradójico pensar que ninguna otra guerrilla ha hablado más de paz que el ELN, y sin embargo es la que aún le sigue declarando la guerra a los colombianos. Algunos advierten del fuerte dogmatismo religioso y político de la organización, mientras otros recuerdan los vínculos del ELN con el narcotráfico, sobre todo en la selva del Chocó.

Por su parte, comandantes y delegados de paz de la guerrilla aseguran en comunicados y redes sociales que ha sido "el régimen" el culpable de que los alivios humanitarios que trajo el cese al fuego hayan quedado a medias, y les acusan de haber violado los protocolos del cese bilateral atacando dos campamentos *elenos* en Chocó y movilizándolo sus tropas de guerra cuando la guerrilla citó a una reunión a civiles también en ese departamento.

Arauca, Antioquia, Casanare, Cauca, Nariño y Norte de Santander son junto a la empobrecida Chocó, las provincias más afectadas por la acción del ELN.



El presidente colombiano, Juan Manuel Santos. REUTERS

## La guerrilla eleva la tensión entre Colombia y Venezuela

El presidente venezolano, Nicolás Maduro, criticó a su homólogo colombiano asegurando que "Santos ha incumplido todos los acuerdos de paz firmados con las FARC". Además, Venezuela sigue permitiendo a los guerrilleros del ELN utilizar su territorio como retaguardia. Esto viene unido a un fuerte cruce de declaraciones que han vuelto a elevar la tirantez entre ambos vecinos. El enfrentamiento, lejos de ser anecdótico, constituye la defensa del sistema de salud de cada país, muy asociado al modelo

económico de ambos lados. Santos exigió a Maduro que no utilice al pueblo colombiano para ocultar errores de "su revolución fracasada". Le pidió que permita el apoyo humanitario que le ofrecen Colombia y la comunidad internacional. El mandatario afirmó igualmente que no es cierto que Venezuela esté dando atención médica a compatriotas suyos. Maduro había dicho que a algunos estados fronterizos venezolanos llegaban miles de colombianos para usar el sistema de salud público bolivariano.

Discrepancias sobre cómo medir, interpretar y registrar los incumplimientos al cese al fuego incluso llevaron a la guerrilla a retirarse del Mecanismo de Monitoreo y Verificación de Naciones Unidas, acompañado por la Iglesia Católica.

En el caso del proceso de paz con las FARC, ese Mecanismo trabajó con éxito hasta el día del abandono y destrucción de armamento de la ex guerrilla, hoy partido político. De septiembre a enero, periodo de la tregua bilateral, hubo cuarenta incidentes. Solo cinco casos fueron tramitados por el equipo. Durante diciembre se trabajó en una mesa transitoria para solucionar las diferencias en cuanto al Mecanismo y el gobierno. Tras no poder subsanar las diferencias debido a la negativa del gobierno, el

ELN tomó la decisión de retirar sus integrantes.

De cualquier forma el cese al fuego era insostenible. A pesar de la existencia del Mecanismo el grupo lo habría violado 37 veces. El escenario real es que mientras unos jefes del ELN en Quito hablan de "intenciones de paz", sus colegas de otros frentes desplazan a campesinos, secuestran, vuelan oleoductos y corren a esconderse a Venezuela.

## Pocas esperanzas

Nadie esperaba que el ELN fuera a llegar a un acuerdo de paz antes del fin del Gobierno de Santos en agosto próximo. Sin embargo, existía la esperanza de que habría un avance en los Diálogos de Paz de Quito. Los actos terroristas perpetrados por la guerrilla son vistos como un gesto de arrogancia, vileza y demostración vacía de poder.

En su comunicado tras los atentados, la guerrilla afirma que "los incidentes sucedidos el día de hoy en el oriente colombiano ocurren en medio de la compleja situación de conflicto que sufre el país; pese a ellos, no debe alterarse el curso de las conversaciones, para lograr una salida política del conflicto". Se considera que el texto es triste y ridículo. Muchos creen que el ELN no ha sabido leer el momento. Hay mucha indignación en todo el país aunque hoy pocos apuestan por una reanudación del diálogo hasta que haya nuevo presidente, el próximo 27 de mayo.

Algunos como el ex presidente Álvaro Uribe, jefe del Centro Democrático, apostaban al fracaso. Mas no menciona ninguna alternativa a la guerra. Si bien las FFAA colombianas han golpeado las estructuras del ELN, en 50 años no han logrado su derrota militar. Ni es proba-

Pocos quieren ya que se reanuden las conversaciones, al menos hasta las nuevas elecciones

ble que se consiga. Como tampoco se logró derrotar a las FARC. El Ejecutivo les ha ofrecido todas las oportunidades para que sigan los pasos de las FARC. Y Ecuador es un garante incondicional que le proporciona confianza a la guerrilla. Es necesaria ahora la voluntad clara del ELN. En construcción de paz, Colombia cuenta con grandes capacidades, gracias a la experiencia acumulada en Laboratorios de Paz y Programas de Desarrollo y Paz. Hay un cúmulo de ricas experiencias -éxitos y fracasados- de construcción de paz a través de estrategias de desarme, resolución de conflictos, protección comunitaria y planes de desarrollo regional.

@mssipmann

Analista de relaciones internacionales



# Normas & Tributos

JURISPRUDENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO

## El ánimo de lucro no limita los derechos del consumidor

El Supremo entiende que para excluirlo de las medidas de protección a los usuarios deben ser personas jurídicas

Ignacio Faes MADRID.

Los mecanismos legales de protección de los consumidores se mantienen aunque éstos tengan ánimo de lucro. El Tribunal Supremo, en una sentencia de 18 de diciembre de 2017, establece que la intención lucrativa no debe ser un criterio de exclusión para la aplicación de la noción de consumidor.

“El ánimo de lucro es una circunstancia específica excluyente sólo en el caso del consumidor persona jurídica”, explica el fallo. “Así, la persona física que actúa al margen de una actividad empresarial es consumidora aunque tenga ánimo de lucro”, añade.

El magistrado Baena Ruiz, ponente de la sentencia, entiende que el concepto de consumidor o usuario como persona que actúa en un ámbito ajeno a una actividad empresarial o profesional, “cabe preguntarse si es posible una actuación, en un ámbito ajeno a una actividad empresarial o profesional, que se realice con ánimo de lucro”. En este sentido invoca la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE), que ha la intención lucrativa no debe ser un criterio de exclusión para la aplicación de la noción de consumidor.

“Además, el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias se refiere a la actuación en un ámbito ajeno a una actividad empresarial en la que se enmarque la operación, no a la actividad empresarial específica del cliente o adquirente”, apunta la sentencia. “A diferencia de lo que ocurre con las directivas comunitarias que sólo se refieren a personas físicas, tras dicha reforma se sigue distinguiendo entre consumidor persona física y consumidor persona jurídica, pero se añade que el ánimo de lucro es una circunstancia excluyente solo en el segundo de los casos”, añade.

En este sentido, Baena Ruiz explica que “se introduce un requisito negativo únicamente respecto de las personas jurídicas, de donde cabe deducir que la persona física que actúa al margen de una actividad empresarial es consumidora, aunque tenga ánimo de lucro”. Sin embargo, el Supremo considera que cabría considerar que el ánimo de lucro del consumidor persona física debe referirse a la operación con-



ALAMY

El fallo permite eliminar el escudo legal si la operación se hace “con regularidad”

creta en que tenga lugar, puesto que si el consumidor puede actuar con afán de enriquecerse, el límite estará en aquellos supuestos en que realice estas actividades con regularidad. “De realizar varias operaciones asiduamente en un período corto de tiempo, podría considerarse que, con tales actos, realiza una actividad empresarial o profesional, dado que la habitualidad es una de las características de la cualidad legal de empresario”, apunta.

En definitiva, el concepto de consumidor que sostiene el Tribunal

Supremo se compadece con el que define la Ley 7/2017, de 2 de noviembre, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la directiva 2013/11/UE, del Parlamento Europeo y del consejo, de 21 de mayo de 2013, relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumidor.

El Tribunal da la razón a un comprador de una vivienda vacacional que manifestó que su finalidad era de inversión y no la del uso del producto vacacional. “La mera posibilidad de invertir sus ahorros para lucrarse con el alquiler o reventa de su derecho no excluye, según se ha expuesto, su condición de consumidor”, concluye la sentencia del Supremo, que estima el recurso de casación.

➤ Más información en [www.economista.es/ecoley](http://www.economista.es/ecoley)

## Goteo de condenas al Ayuntamiento de Madrid por la ‘plusvalía’

La magistrada ve que el Impuesto “grava el valor del suelo en años futuros, no en pasados”

Patricia del Águila MADRID.

La Justicia ha vuelto a condenar al Ayuntamiento de Madrid por la incorrecta liquidación del Impuesto sobre el Incremento del Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana (IIVTNU), más conocido como *Impuesto de plusvalía municipal* y deberá devolver a los recurrentes 13.685,52 euros.

Esta nueva sentencia cuya defensa ha llevado *Afeplus*, ratifica el continuo goteo de fallos contra los municipios por el *Impuesto de plusvalía* tras la anulación parcial del Tribunal Constitucional (TC) del tributo y su veto a que se aplique cuando se registran pérdidas de valor del inmueble. Esto es contrario a la Carta Magna en su artículo 31.1, en lo referido al principio de “capacidad económica”, previsto en el artículo 31.1 de la Constitución Española.

En su sentencia, de 17 de febrero de 2017, el TC no declaró inconstitucional el impuesto en su totalidad, sino únicamente los artículos que “someten a tributación situaciones inexpresivas de capacidad económica, impidiendo a los sujetos pasivos que puedan acreditar esta circunstancia”.

En este sentido, López-Yuste Padial, magistrada-juez del Juzgado de lo Contencioso-Administrativo nº 34 de Madrid, entiende que “existe vulneración de los principios tributarios de equidad, justicia, igualdad, progresividad y capacidad económica previstos en el artículo 31.1 CE, al faltar el elemento esencial del tributo, o sea el incremento de valor de los terrenos de naturaleza urbana, manifestado en el erróneo cálculo

de la *plusvalía* al aplicar el artículo 107 RDL 2/2004 de forma inadecuada o inexacta, gravando el valor del suelo en años futuros y no en años pasados”.

Asimismo, alega la magistrada que el Ayuntamiento de Madrid hace una interpretación errónea del artículo 107.4.3ª RDL 2/2004, el cual se limita a prescribir que “para determinar el porcentaje anual aplicable a cada operación concreta conforme a la regla 1ª, y para determinar el número de años por los que se ha de multiplicar dicho porcentaje anual conforme a la regla 2.a, sólo se considerarán años completos que integren el período de puesta de manifiesto del incremento de valor, sin que tales efectos puedan considerarse las fracciones de años de dicho período”.

Existe vulneración de los principios de equidad, justicia y capacidad económica

El TC, y en ello se basa la magistrada, falla que los artículos 107.1, 107.2 a) y 110.4, del texto refundido de la Ley Reguladora de las Haciendas Locales, aprobado por el Real Decreto Legislativo 2/2004, de 5 de marzo, son inconstitucionales y nulos, pero únicamente en la medida que someten a tributación situaciones de inexistencia de incrementos de valor.

En definitiva, el ingreso del impuesto para los Ayuntamientos llegó a 2.577 millones de euros en 2016, según datos de Hacienda. Desde el arranque de la serie histórica en 1995, la recaudación aumentó más de un 400 por cien, lo que muestra que el impuesto no sigue la lógica del mercado.



Panorámica del Ayuntamiento de Madrid. GETTY



## Gestión Empresarial

# LA PYMES SUSPENDEN EN LA NUEVA NORMA DE PROTECCIÓN DE DATOS

La APD prepara dos guías para cumplir con el Análisis de Riesgos y la Evolución de Impactos

Juan Ferrari MADRID.

El 25 de mayo entra en vigor el Reglamento General de Protección de Datos, GDPR, una norma comunitaria de aplicación directa en todos los Estados miembros que supone el mayor cambio en cuestiones de privacidad de las últimas dos décadas. A partir de ahora, cualquier empresa que acumule y solicite datos personales a alguna persona física -cliente, proveedor, empleados, pacientes, visitantes-, tiene la responsabilidad de garantizar que estarán seguros.

En esencia, el reglamento endurece el control sobre los datos personales y otorga a cada individuo el derecho a que sean utilizados o no por cualquier entidad, pública o privada, así como la manera en la que se accede a ellos y cómo retirar ese acceso. En consecuencia, se establecen sistemas más claros y transparentes a la hora de solicitar a cualquier individuo el consentimiento para acceder y almacenar sus datos, incluidas las IP de sus ordenadores o dispositivos móviles.

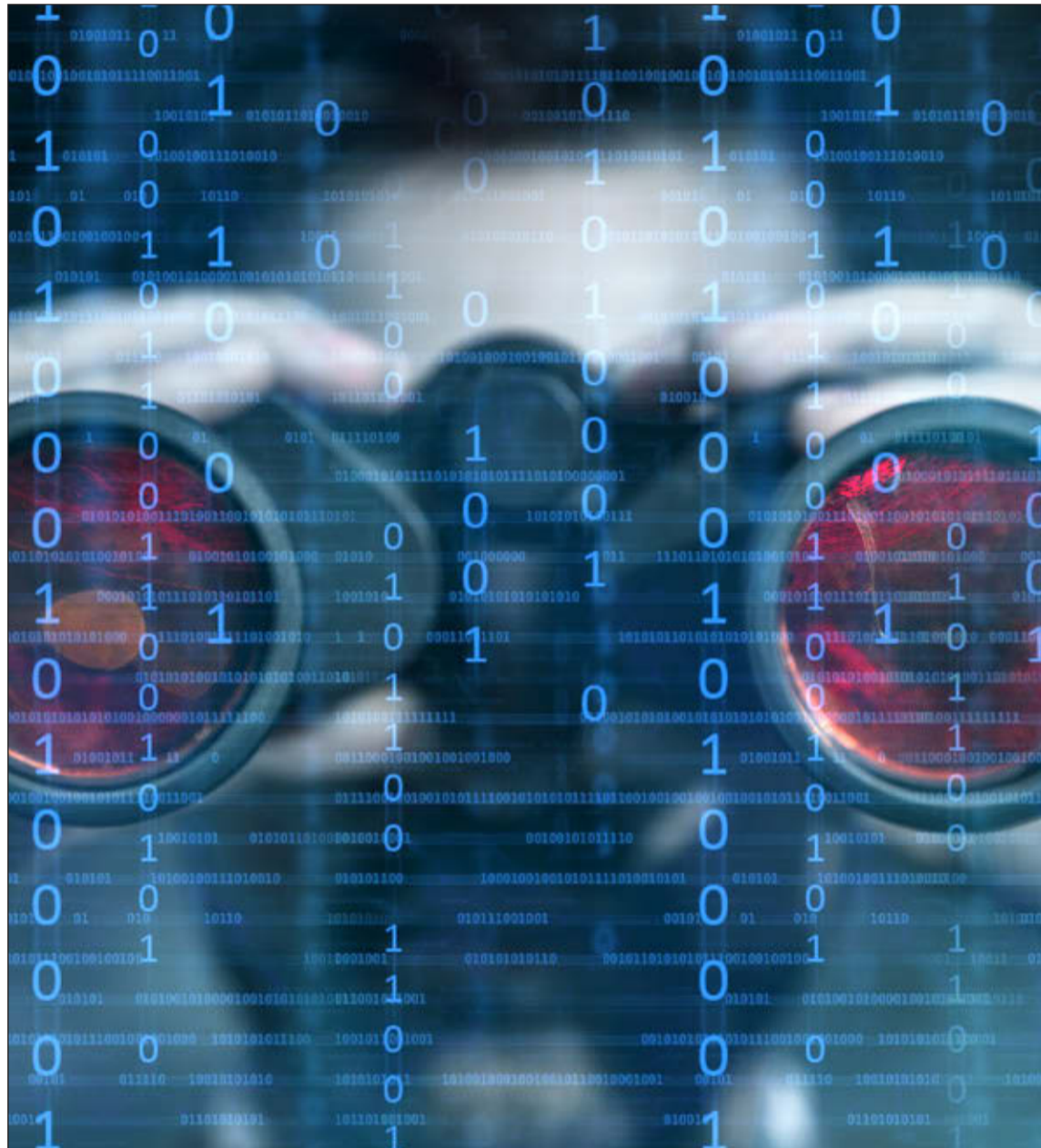
### Adaptación de las empresas

Por su parte, las organizaciones y las empresas, sin importar su tamaño, tienen que garantizar que los datos personales a los que acceden y almacenan están bien custodiados para que no se produzcan filtraciones, uno de los objetivos prioritarios de muchos ataques de hackers. Pero no sólo deben garantizar esta seguridad, sino probar que han tomado todas las medidas oportunas para que así sea.

“Las grandes y medianas empresas son conscientes de los cambios que implica el Reglamento y para el 25 de mayo tendrán sus sistemas adaptados al menos en un 80 por ciento. No así las más pequeñas y muchas medianas, que están haciendo algo o, incluso, no son conscientes”, declara Julio César Miguel Pérez, del Grupo CFI dedicado a la formación y consultoría de gestión de datos privados.

A día de hoy, a tan solo cinco meses del cambio normativo, muchas empresas no pueden estar seguras de si cumplen o no con los cambios impuestos por Bruselas. Algunas tecnológicas como Microsoft o Kaspersky han desarrollado una herramienta que permite a cualquier empresa evaluar su nivel de preparación.

Rafael García, responsable del área Internacional de la Agencia de Protección de Datos, organismo



El próximo 25 de mayo entra en vigor el nuevo Reglamento de Protección de Datos. ISTOCK



**UNA PROFUNDA REFORMA.** El Reglamento de Protección de Datos exige numerosos cambios tanto tecnológicos, como organizativos e incluso jurídicos para todas las empresas, grandes y pequeñas. La Revista Pymes analiza las claves de la nueva norma, entrevista al presidente de los concesionarios y trata los cambios fiscales de los autónomos en este 2018.

en marcha la herramienta informática Facilita, de uso sencillo, para las pymes que hacen tratamiento de datos de bajo riesgo; o al menos que así lo creen.

Pero los documentos más importantes de la Agencia están por llegar. En las próximas semanas publicará dos nuevas guías decisivas para saber cómo actuar de cara al Reglamento. Por un lado, un documento que aclarará dudas sobre cómo elaborar un análisis de riesgos y un segundo para realizar una evaluación del impacto de las medidas.

Miguel Pérez insiste en la necesidad de que la Agencia aclare ciertas dudas que surgen con el Reglamento, especialmente en cómo realizar la valoración de riesgos. “Con el GDPR hay una mayor indefinición jurídica. Hasta el 25 de mayo nos regulamos por el RD 1720/2007 que determina qué medidas hay que adoptar. Sin embargo, el Reglamento es mucho más abierto y exige que cada organización o empresa evalúe si nivel de riesgo y, en función de dicho análisis, tomar las medidas que considere oportunas”.

Rafael García reconoce que la norma comunitaria tiene “sus ventajas, pero también sus inconvenientes. Las medidas ya no son café

“Las medidas ya no son café para todos; cada empresa deberá actuar según su riesgo”

para todos; así, se deberán adoptar en función del riesgo de cada empresa”. Respecto al análisis de la valoración de riesgo que debe acometer toda organización que trate con datos personales de alguna persona física, el directivo remarca que la responsabilidad es siempre de la empresa, y aunque se contrate algún asesor externo para realizar dicho análisis, “la responsabilidad no se delega”.

En cualquier caso, las guías son eso, una guía. “Se incluirán cosas como la descripción de conceptos, metodología, ejemplos y modelos a seguir, recomendaciones, incluso listados de posibles riesgos”.

García declara que en la Agencia son conscientes de las dificultades que el Reglamento puede acarrear a las empresas más pequeñas, con recursos más limitados. Por este motivo, han estado trabajando en desarrollar materiales que ayuden a las empresas a comprender cómo deben tratar los datos personales a partir del próximo 25 de mayo. A principios del pasado año pusieron

Para leer más [www.economista.es/kiosco/](http://www.economista.es/kiosco/)

**Pymes**  
Autónomos y emprendedores  
elEconomista



## Gestión Empresarial

# Superprof, la 'startup' francesa que permite encontrar profesor particular

La plataforma, en España desde 2015, tiene 1,6 millones de docentes registrados

A. G. / S. B. MADRID.

La irrupción de la tecnología ha facilitado múltiples tareas cotidianas, como hacer la compra, pedir cita para el médico o hacer una transferencia, entre otros ejemplos. En el ámbito educativo, también se perciben estos avances, como en el caso de buscar un profesor particular. Precisamente de esto se encarga la *startup* de origen francés Superprof, que inició su andadura en 2013 en París y que cuenta a día de hoy con más de 1,6 millones de profesores de 13 países distintos registrados en su plataforma. En palabras de uno de sus fundadores, Wilfried Granier, "todo comenzó en una panadería, cuando vi los pequeños anuncios de clases particulares. Entonces, me pregunté que por qué no crear una página web en el ámbito de la educación que permitiera compartir conocimientos y saberes entre unos y otros".

En la plataforma se puede tanto encontrar un profesor, como inscribirse para enseñar más de 1.000 materias diferentes. El procedimiento en ambos casos es muy sencillo. Si se accede como alumno, basta con seleccionar el docente que se desea y en caso de que éste acepte, la plataforma intercambia

Los educadores pueden registrarse para enseñar más de 1.000 materias diferentes

La empresa ya está presente en EEUU o Brasil, y han desembarcado en India y México

los datos de contacto entre ambos. Por su parte, si lo que se desea es impartir clases, se necesita publicar una oferta e indicar tanto las titulaciones, como los certificados de los que se dispone, los cuales son verificados por el equipo de Superprof.

Al hilo de lo anterior, Granier señala que "la rapidez de nuestros profesores a la hora de responder es muy importante. Por ello, les notificamos por diferentes vías para que estén al tanto desde el primer minuto que tienen un nuevo alumno esperando respuesta".

En cuanto a la tarifa y el método de pago, los profesores son libres de establecer el importe que consideran. En este sentido, Granier puntualiza que "no cobramos ninguna comisión del precio que se pacte por las clases".

El perfil de los profesores registrados en la plataforma es muy variado, como indica el cofundador de Superprof: "Contamos con diferentes tipos de docentes, desde estudiantes a profesores de universidad, para que cada usuario encuentre el perfil más adecuado a sus necesidades. En cualquier caso, todos ellos son apasionados por la enseñanza".

## Expansión de la plataforma

Desde su fundación, Superprof se ha ido posicionando en distintas regiones, más allá de su país natal, Francia. Así, en el año 2015, la plataforma dio el salto a España: "Contábamos con el respaldo del éxito alcanzado en el mercado galo, lo que nos daba la confianza suficiente para lanzarnos a entrar en España", explica Granier.

De este modo, la *startup* ha ido poco a poco ampliando su actividad a distintos países, en concreto, en el

año 2016 aterrizaron en Estados Unidos, Brasil, Alemania e Italia. Y más recientemente, la plataforma ha desembarcado en México e India. En este último caso, Granier admite que "nos llamaba enormemente la atención llegar a un país tan diferente, sobre todo, en forma de pensar y ver las cosas. El inglés es la lengua de habla mayoritaria en India y por ello también que hemos decidido traspasar la barrera y lanzar *Superprof.in* para desarrollar un poco más nuestra plataforma en versión inglesa. Hay tantas cosas que hacer en el ámbito de la educación que estamos entusiasmados de ver cómo evoluciona este país".

Por último, en cuanto a las predicciones de futuro de la *startup*, su cofundador afirma que "continuaremos lanzándola en nuevos países, siempre mejorando nuestro producto. Tenemos la ambición de ser líderes a nivel mundial. Cambiamos continuamente nuestra plataforma para que cuente con los últimos avances tecnológicos y se adapte a las nuevas necesidades de los usuarios, escuchando siempre las opiniones de nuestros miembros, lo que nos permite adaptarnos y dar el mejor servicio".

## España, a la cola de la denominada cuarta revolución industrial

Ocupa el puesto 24 de 25 países, según un estudio del FEM

eE. MADRID.

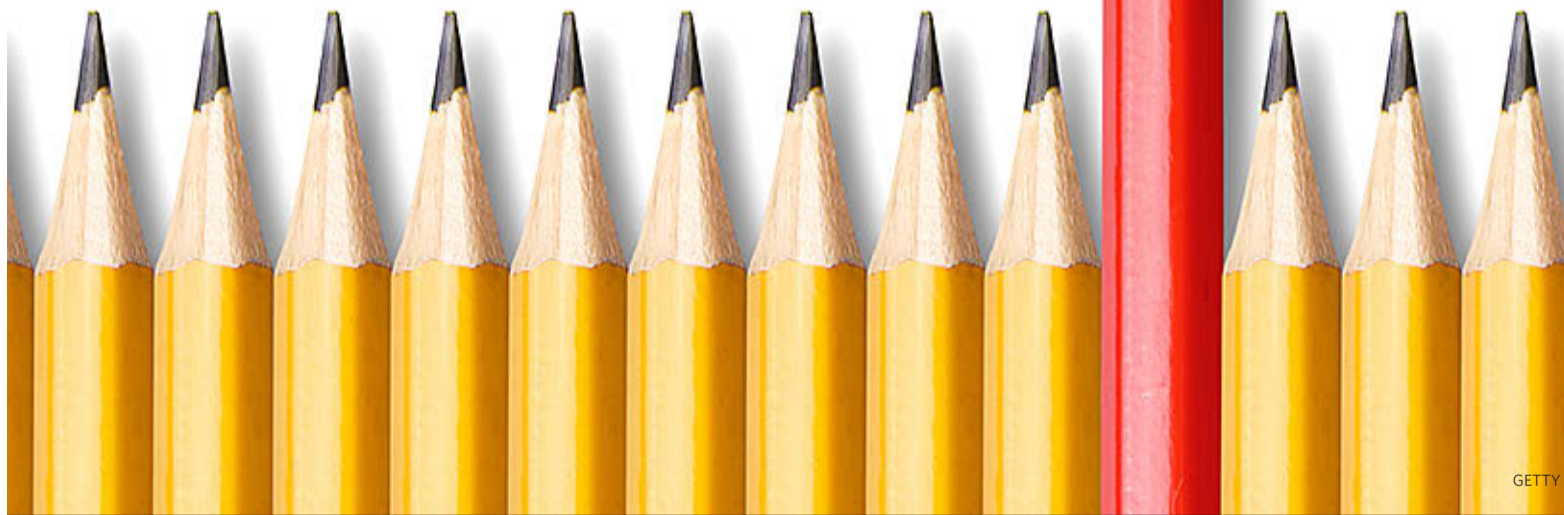
España ocupa el puesto 24 de un total de 25 países que están mejor preparados para transformar sus sistemas productivos y beneficiarse así de la denominada cuarta revolución industrial basada en la revolución digital, según un nuevo estudio del Foro Económico Mundial (FEM).

La cuarta revolución industrial, término acuñado por el fundador del FEM, Klaus Schwab, se refiere a la revolución digital que ha estado ocurriendo desde mediados del siglo pasado y se caracteriza por "una fusión de tecnologías que difumina las líneas entre las esferas físicas, digitales y biológicas".

## Motores de producción

Para poder prepararse y capitalizar esta cuarta revolución industrial, el FEM analiza los "motores" de los sistemas de producción de cien países, como son la tecnología y la innovación, el capital humano, el comercio global y la inversión, el marco institucional, recursos sostenibles y el entorno de la demanda. Además, analiza la estructura de la producción, que mide el tamaño y la complejidad de la producción de un país y en el que España se sitúa en el puesto 29.

Respecto a la estructura de la producción recibe un total de 6 puntos: en la complejidad de la estructura saca 6,7 y en el tamaño, 5,1. Asimismo, de los cien países incluidos en el informe, solo 25 de Europa, Norteamérica y Asia oriental son calificados por el FEM como economía líderes o en la mejor posición para beneficiarse de la "cambiante naturaleza de la producción".



## Cultura para transformar la realidad social a través de Art for Change 'laCaixa'

eE MADRID.

La convocatoria 2017 de Art for Change *laCaixa*, con una dotación de 350.000 euros, recibió 224 propuestas de artistas y entidades culturales de toda España. De ellos han sido seleccionados 18 proyectos procedentes de Madrid, Barcelona, Girona, Lleida, Valencia, Navarra y Las Palmas. Participarán más de 2.000 personas en situación vulne-

rable que tendrán la oportunidad de realizar un proceso de transformación personal y social a través de una actividad artística.

Art for Change *laCaixa* nace en 2007 como un programa que conluga la creación artística y la transformación personal y social, que fomenta la participación en procesos creativos de cualquier disciplina artística para favorecer la colaboración y la inclusión de todos y

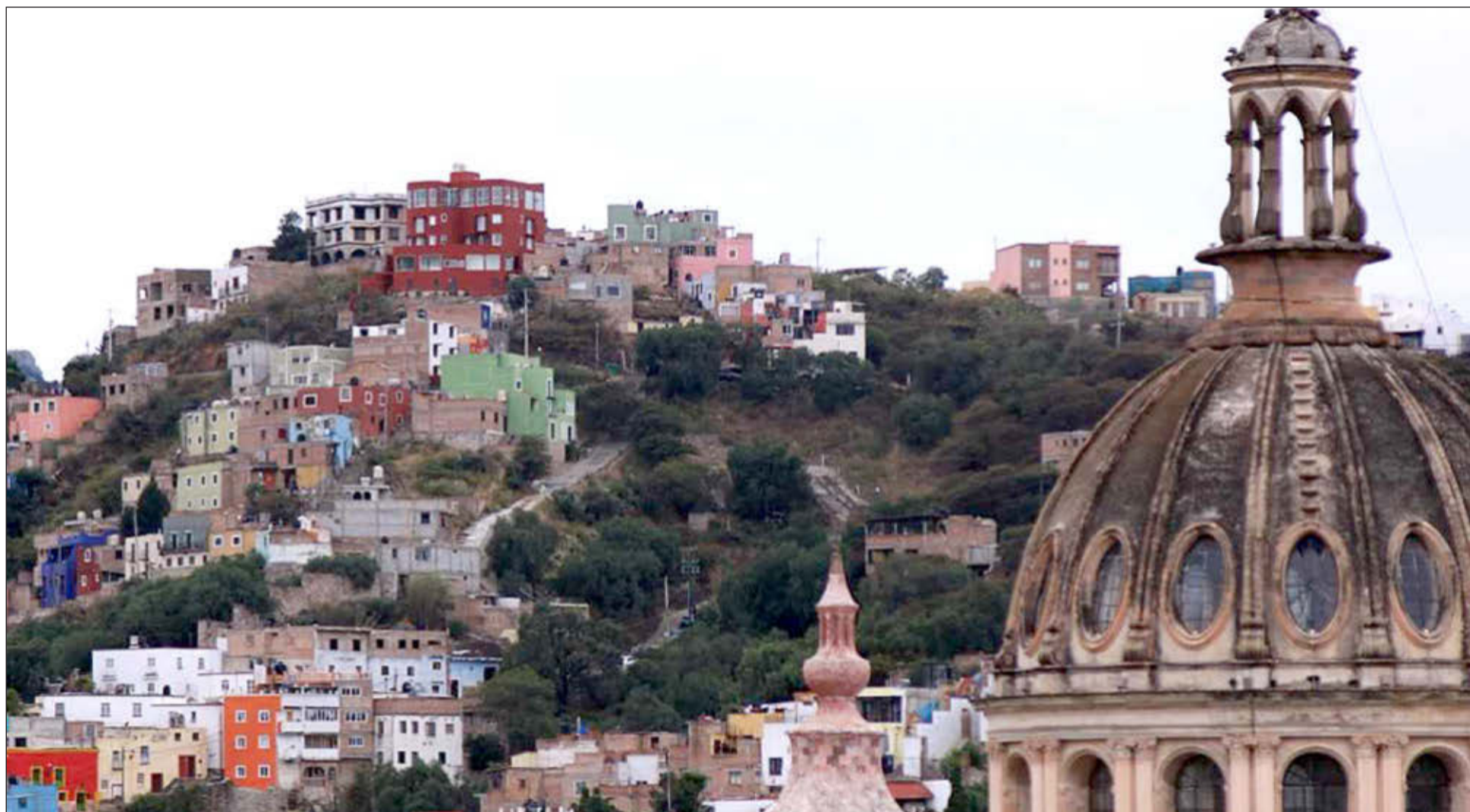
que es respetuoso con la diversidad y abierto a aprender y a escuchar a la sociedad.

A través de Art for Change se generan procesos creativos liderados por un artista, con la participación colectiva de vulnerables o personas de un mismo entorno o barrio con el objetivo de favorecer procesos de transformación social. Así, los participantes entran en contacto con el arte y la cultura.



Proyecto de pintura participativo Boa Mistura. EE





Ciudad de Guanajuato, Estado de Guanajuato, México. EE

# Guanajuato, Estado de turismo sostenible y capital gastronómica

Durante las jornadas de Fitur, la ciudad instala su escenario en el centro de Madrid

Ana Mediavilla MADRID.

Se trata probablemente del más reconocido destino cultural de México y como cada año –desde hace cuatro–, coincidiendo con la Feria Internacional de Turismo (Fitur), duplica las actividades recreativas y gastronómicas en las instalaciones de Ifema activando, durante los siete días que comprende el acontecimiento, un magnífico recinto donde recibir a los entusiastas del Estado en el centro de Madrid.

Guanajuato se ha convertido en la referencia turística principal del México interior. Origen fundamental de la declaración de Independencia mexicana e importante sede de la explotación minera de metales nobles durante la Colonia, desde hace 40 años promueve y desarrolla el Festival Cervantino más célebre y extenso del mundo, un despliegue cultural sin parangón que dura un mes.

Cuna de pintores universales, como Diego Rivera, o de los indispensables cantantes y compositores mexicanos Jorge Negrete, Pedro Vargas, José Alfredo Jiménez, María

Greever o Juventino Rosas, en su variopinta geografía se instalan dos ciudades que han sido proclamadas Patrimonio Cultural de la Humanidad por la Unesco: la propia capital, Guanajuato, caracterizada por su insólito entramado urbano de túneles y callejones policromados, y la colonial San Miguel de Allende, también posicionada recientemente como *mejor Ciudad del Mundo* en los *Worlds Best Awards* de la revista *Travel*.

## Espacio 'Punto Guanajuato'

A partir del lunes 15 y hasta el domingo 21 de enero, desde las 12 de mediodía y hasta las 22 horas de la noche, el público podrá asomarse en Velázquez 12, en pleno barrio de Salamanca, al escaparate de Guanajuato en Madrid para conectar y disfrutar, de manera directa e interactiva, con un estado sobresaliente en cuanto al turismo y la gastronomía mexicana.

Las actividades de *Punto Guanajuato* invitan a participar en una agenda rebotante de sensaciones culturales amenas: talleres de artesanía en torno al papel maché y el colorido de la artesanía popular;



En 'Guanajuato, sí sabe' las mujeres tienen una activa participación. EE

catas y maridajes fundamentados en el mezcal, los tequilas y el vino nuevo de Guanajuato; la elaboración de tortillas ceremoniales, signo de identidad gastronómica Otomí; animados concursos culturales por equipos; sesiones infantiles de cocina; elaboraciones interactivas de Alfeñiques, el dulce tradicional de Guanajuato o las Guacamayas de León, el bocata-antojito guanajuatense más popular, además de la rica tradición herbolaria prehispánica, que persiste entre las abuelas en el ámbito rural de Guanajuato.

En las Noches de la Cantina de José Alfredo, con el karaoke de su música e interminable repertorio (*El rey, Te solté la rienda, Amanecí otravez, Si nos dejan, La media Vuelta, Caminos de Guanajuato*, etc.) estimularán las voces espontáneas

naria, efectúan sus propuestas gastronómicas en un centenar de destinos de todo el Estado. Como componente principal del acontecimiento la cocina tradicional mexicana, con sus asombrosos ingredientes y espontánea creatividad interviene activamente la mujer, como fundamento de la pirámide alimenticia de México, en competiciones y muestras culinarias.

de los más animados y las experiencias astrales de la comarca campirana de El Bajío y las vivencias de Guanajuato, proyectadas cada día en los recintos audiovisuales, recrearán la curiosidad de los visitantes.

## Inmersión gastronómica

Hace cinco años que Guanajuato fue proclamada la primera capital gastronómica de Iberoamérica y su desafío culinario no ha dejado de crecer en convocatorias del sabor, entre las que sobresale un evento culinario diferente: la cumbre gastronómica *Guanajuato, sí sabe*. Se trata de un encuentro con el sabor sincero y la sabiduría ancestral de la región donde, durante 20 jornadas, cocineros locales, nacionales e internacionales, comprometidos con la tradición y la actualidad culi-

'Guanajuato, sí sabe' es el evento gastronómico más importante de México



PIB III Trimestre 2017	IPC Noviembre 2017	Ventas minoristas Octubre 2017 Tasa anual	Interés legal del dinero 2017	Paro EPA III Trimestre 2017	Déficit Comercial Septiembre 2017 En millones	Euríbor 12 meses	Euro / Dólar Dólares	Petróleo Brent Dólares	Producción industrial Octubre 2017 Tasa interanual	Costes Laborales III Trimestre 2017	Oro Dólares por onza
0,8%	1,7%	-0,1%	3%	16,38%	18.562	-0,188	1,2198	69,86	4,1%	0,4%	1.339,30

## Javier Scherk

Director general de Winche Redes Comerciales

### “Destacamos los productos de nuestros clientes en las tiendas, frente a los de la competencia”

Laura Bartolomé MADRID.

La externalización comercial consiste en transferir a una empresa especializada la gestión de todos los procesos de venta. Un experto en externalización es Javier Scherk, director general de Winche Redes Comerciales.

#### ¿Qué ventajas tiene para una empresa, la externalización de un departamento comercial?

Una empresa se decide por el *outsourcing* comercial por la búsqueda de flexibilidad, la posibilidad de centrarse en su producto y la reducción de riesgos. De este modo, el proceso de externalización permite una mejora del rendimiento del negocio, de la calidad del proceso que se externaliza, así como la transformación de costes fijos en variables. Además, fomenta el desarrollo estratégico frente a otras compañías del sector y el acceso a tecnologías especializadas.

#### Si es una gran superficie, ¿no tienen ellos conocimientos de dónde colocar los productos?



EE

Sí, por supuesto, las grandes superficies tienen conocimientos de dónde colocar los productos, así como sobre la categorización de los mismos. No obstante, las premisas que usan ellos no siempre son las más idóneas para nuestros clientes. Por ello, Winche se encarga de que la categorización y colocación del producto de nuestro cliente destaque frente al de la competencia. Eso lo conseguimos gracias a la colocación de segundas exposiciones o el aumento de *facings* de la categoría en cuestión.

#### ¿Winche paga a las cadenas para colocar los productos en zonas privilegiadas?

No, Winche no paga a las cadenas para colocar los productos en zonas privilegiadas, se encarga de negociar la colocación en dichas zonas, pero siempre a través de una acción de negociación con el responsable de sección o del centro en cuestión.

#### ¿Qué servicios concretos externalizan ustedes?

De entre los distintos tipos de servicio del *outsourcing* comercial, podríamos destacar tres, para ejemplificarlos: el equipo comercial, las batidas masivas y las formaciones o animaciones. El servicio más completo que puede ofrecer una empre-

**Carrera:** Licenciado en Empresariales por la Universitat de Barcelona (UB).

**Trayectoria:** Se inició en las empresas familiares, Dunke y Tatay. El siguiente destino profesional fue en la multinacional Benckise. Tras siete años, dio otro salto para encargarse de la Dirección Comercial y General de Bic hasta el año 2002, en que decidió emprender su propio negocio.

sa de *outsourcing* es la gestión integral del equipo comercial. Con esto, se refuerza y se crea una imagen de marca, se consigue una gestión completa del punto de venta y los productos ganan notoriedad. Esta red es finalmente una experta y una gran prescriptora de la marca convirtiéndose en su representación.

#### ¿Qué empresas contratan sus servicios, los proveedores, las distribuidoras o ambos?

Ambas empresas contratan nuestros servicios. En general, el perfil que contrataría nuestros servicios correspondería a aquellas que quieran optimizar su gestión de marca en el punto de venta, mejorar la rotación de sus productos para evitar la rotura de stock, convertir al detallista en un prescriptor de la marca a partir de las formaciones o bien aumentar la presencia de los productos en el punto de venta.

#### ¿Por qué estas empresas necesitan intermediarios?

Uno de los objetivos más buscados por cualquier empresario es siempre aumentar la rentabilidad de sus negocios. Una forma de lograrlo es externalizar determinados servicios y, de ese modo, conseguir mayor rendimiento, calidad y un ahorro, además convertir los costes fijos en variables. Este ahorro de costes supone aproximadamente un 15 por ciento e incluye tanto los directos como los indirectos: la contratación, formación o equipo técnico para desarrollar el trabajo. Por lo tanto, todo proceso de externalización permite una mejora del rendimiento del negocio, de la calidad del proceso que se externaliza, así como la transformación de costes fijos en variables, el desarrollo estratégico frente a otras compañías del sector y el acceso a tecnologías innovadoras especializadas.



Todos nuestros servicios exclusivos a un click  
[www.economista.es/kiosco](http://www.economista.es/kiosco)

El kiosco digital del diario  
**elEconomista.es**



Acceda a la última edición y a todas las anteriores.

Descubra nuestra app con promociones exclusivas





# fondos

EL ECONOMISTA LUNES, 15 DE ENERO DE 2018

de inversión

Suplemento diario de 'elEconomista'

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>A&amp;G FONDOS SGIIC</b>						
A&G Tesor.	5,57	-0,02	-0,04		€ Mny Mk	15,89
Gbl Mngers Funds	8,01	2,31	3,84		Alt - Fund of Funds - M	22,86
<b>ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC</b>						
Abante Asesores Gbl	16,29	1,57	5,70	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	103,36
Abante Blsa Absolut A	14,66	1,04	3,09		Alt - Fund of Funds - M	249,84
Abante Blsa	15,32	2,13	8,23	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	70,20
Abante Patrim Gbl A	18,13	1,78	5,36		Alt - Fund of Funds - M	49,62
Abante Rta	11,99	0,07	0,30	★★	€ Cautious Allocation	86,08
Abante Rentab Absolut A	11,49	0,55	1,19		Alt - Fund of Funds - M	45,09
Abante Selección	13,82	1,27	3,90	★★★	€ Moderate Allocation -	252,00
Abante Tesor.	12,21	-0,02	-0,06		€ Mny Mk	23,12
Abante Valor	12,90	0,59	1,23	★★	€ Cautious Allocation -	86,07
Okavango Delta A	16,84	3,36	4,02	★★★	Spain Eq	94,12
<b>ALKEN LUXEMBOURG S.A.</b>						
Alken Eurp Opport R	267,01	3,77	9,92	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	2.726,60
Alken S C Eurp R	248,78	2,00	19,39	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	394,89
<b>ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.</b>						
AB FCP I Eurp Eq A Acc	17,50	3,00	11,90	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	374,87
<b>ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH</b>						
Allianz Emerg Eurp A €	317,96	4,02	6,93	★★★	Emerg Eurp Eq	127,26
Allianz Pfandbrieffonds AT	145,07	-0,01	0,29	★★	€ Corporate Bond	163,95
Allianz Valeurs Durables	712,97	2,90	10,89	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	901,24
<b>ALLIANZ GLOBAL INVESTORS IRELAND LTD</b>						
Allianz Emerg Markets Bond	55,52	0,16	4,15	★★	Gbl Emerg Markets Bond	731,99
<b>ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Cartera Óptima Decidida B	135,49	1,46	3,84	★★★	€ Moderate Allocation -	310,27
Cartera Optima Dinam B	174,43	2,99	8,70	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	270,81
Cartera Optima Flex B	131,00	1,32	2,26	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	66,84
Cartera Optima Moder B	129,99	0,89	1,83	★★★	€ Cautious Allocation -	1.130,95
Cartera Optima Prud B	113,39	0,42	0,53	★★	€ Cautious Allocation -	1.802,89
Eurovalor Ahorro € B	1.838,85	0,04	-0,15	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	368,76
Eurovalor Ahorro Top 2019	124,62	-0,02	0,99		Fixed Term Bond	83,39
Eurovalor Asia	295,66	3,01	7,77	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	23,52
Eurovalor Blsa Española	370,99	3,41	4,69	★★★	Spain Eq	98,26
Eurovalor Blsa Eurp	71,62	3,43	6,30	★★	Eurozone Large-Cap Eq	55,11
Eurovalor Blsa	325,54	3,35	3,23	★★	Spain Eq	76,59
Eurovalor Bonos Alto Rend	182,96	0,40	3,13	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	29,01
Eurovalor Bonos € LP	148,23	0,23	1,18	★★★	€ Dvsifid Bond	63,56
Eurovalor Cons Dinam B	122,32	0,12	0,11		Alt - Long/Short Debt	284,75
Eurovalor Divdo Europ	164,15	3,17	7,52	★★★	Eurp Equity-Income	69,03
Eurovalor Estados Unidos	165,22	2,69	8,27	★★	US Large-Cap Blend Eq	46,32
Eurovalor Europ	150,34	2,11	6,04	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	31,11
Eurovalor Gar Acc III	164,45	0,23	1,84		Guaranteed Funds	319,32
Eurovalor Gar Energía	109,56	0,86	0,59		Guaranteed Funds	67,14
Eurovalor Gar Estrategia	130,40	0,06	-0,46		Guaranteed Funds	57,71
Eurovalor Gar Europ II	84,12	0,04	0,55		Guaranteed Funds	100,31
Eurovalor Mixto-15	95,46	0,62	0,79	★★	€ Cautious Allocation	223,39
Eurovalor Mixto-30	91,75	1,10	1,20	★★	€ Cautious Allocation	80,76
Eurovalor Mixto-50	88,58	1,73	1,98	★★	€ Moderate Allocation	35,12
Eurovalor Mixto-70	3,83	2,07	4,31	★★	€ Aggressive Allocation	51,19

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Eurovalor Rta Fija Corto	95,61	0,15	0,46	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	108,92
Eurovalor Rta Fija	7,42	0,16	0,19	★★	€ Dvsifid Bond	55,85
Eurovalor RV Emerg Gbl	159,60	3,09	8,52	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	15,05
Optima Rta Fija Flex	118,57	0,22	1,56	★★★	€ Flex Bond	90,71
<b>ALPHA PLUS GESTORA SGIIC</b>						
High Rate	20,97	1,51	7,93		Other Allocation	22,18
<b>AMIRAL GESTION</b>						
Sextant Autour du Monde A	228,60	3,19	11,89	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	124,90
Sextant Grand Large A	455,72	0,89	9,56	★★★★★	€ Flex Allocation	2.134,10
Sextant PEA A	1.050,96	3,08	20,23	★★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	465,79
Sextant PME A	219,71	2,63	22,05	★★★★★	Eurozone Small-Cap Eq	211,15
<b>AMISTRA SGIIC</b>						
Amistra Gbl	0,90	2,39	1,58	★★	€ Flex Allocation - Gbl	16,26
<b>AMUNDI</b>						
Amundi 3 M I	-	-0,01	-0,04		€ Mny Mk	18.444,31
Amundi 6 M I A/I	22.547,21	-0,02	0,13	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	11.748,94
Amundi ABS IC	243.326,60	0,08	1,41		Other Bond	1.497,50
Amundi Cash Institutions S	219.509,58	-0,01	-0,06		€ Mny Mk	18.504,99
Amundi Crédit 1-3 € IC	31.193,81	0,21	1,19	★★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	99,66
Amundi Dyarbt Volatilité I	6.203,75	-0,23	0,13		Alt - Volatil	24,88
Amundi Gbl Macro 2 IC	3.324,23	0,15	-0,11		Alt - Debt Arb	53,63
Amundi Rendement Plus IC	16.156,19	0,69	2,87	★★★★★	€ Cautious Allocation	927,72
<b>AMUNDI DEUTSCHLAND GMBH</b>						
Pioneer Inv Total Rtrn A €	47,03	0,81	0,60		Alt - Multistrat	298,84
Pioneer SF € Commodities A	25,52	0,55	-6,34		Commodities - Broad Bas	118,48
<b>AMUNDI IBERIA SGIIC</b>						
Amundi CP	12.401,95	-0,01	-0,12	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	15,98
ING Direct FN Cons	12,03	0,27	0,12	★★	€ Cautious Allocation -	223,09
ING Direct FN Dinam	14,47	1,57	3,49	★★★★★	€ Cautious Allocation	328,30
ING Direct FN € Stoxx 50	14,19	2,99	8,16	★★	Eurozone Large-Cap Eq	218,82
ING Direct FN Ibex 35	17,23	3,82	5,29	★★★	Spain Eq	350,17
ING Direct FN Mod	12,93	0,75	1,57	★★★	€ Cautious Allocation	490,97
ING Direct FN S&P 500	14,95	3,27	10,64	★★★	US Large-Cap Blend Eq	281,61
<b>AMUNDI LUXEMBOURG S.A.</b>						
Amundi F Bd Eurp AE-C	200,87	0,18	1,69	★★★★★	Eurp Bond	98,76
<b>ARQUIGEST SGIIC</b>						
Arquiuno	22,48	1,01	0,94	★★★	€ Cautious Allocation	51,71
<b>ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC</b>						
atl Capital Best Mngers FI	12,70	1,51	2,46	★★	€ Moderate Allocation -	28,93
Atl Capital Cartera Patrim	12,10	0,87	0,82	★★★	€ Cautious Allocation	41,95
atl Capital Lqdez	12,05	-0,01	-0,01		€ Mny Mk	29,99
Espinosa Partners Inversio	14,01	1,23	2,17	★★★	€ Flex Allocation	21,30
Fongrum Valor	16,89	1,90	2,85	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	27,37
<b>AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA</b>						
Aviva Investors EM Lcl Ccy	15,01	1,54	0,58	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	3.059,73
Aviva Investors Emerg Eurp	5,56	1,03	9,04	★★★	Emerg Eurp ex-Russia Eq	27,27
Aviva Investors Eurp Eq A	14,58	1,62	10,57	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	200,23
Aviva Investors Eurp Corp	3,59	-0,05	1,22	★★	€ Corporate Bond	44,75
Aviva Investors Eurp Eq In	13,80	0,84	7,65	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	2.381,90

Cómo leer nuestras tablas: El valor liquidativo está expresado en euros. Las estrellas miden la rentabilidad en función del riesgo que ha tomado cada producto en los últimos tres años (cinco estrellas es la máxima calificación y una la menor). Patrimonio: en millones de euros. **Cómo se seleccionan los datos:** Sólo se incluyen los fondos que tengan las siguientes características: estén dirigidos a particulares, tengan una inversión mínima inferior a los 10.000 euros, un patrimonio superior a los 15 millones de euros y antigüedad de al menos 3 años. Fecha del fichero: 12 de enero según últimos datos disponibles.

Información facilitada por **MORNIGSTAR**

Más información en: [eleconomista.es/fondos](http://eleconomista.es/fondos)



# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Aviva Investors Eurp RIEst	13,73	-1,18	4,95	★★★	Prpty - Indirect Eurp	43,03
Aviva Investors Lg Trm Eur	16,96	-0,47	1,38	★★	€ Bond - Long Term	24,76
Aviva Investors S/T Eurp B	8,42	-0,02	-0,60	★★	€ Gov Bond - Sh Term	16,60

## AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.

AXAWF € Credit Plus A C €	18,58	-0,05	1,54	★★★★	€ Corporate Bond	902,09
AXAWF Fram Eurp RI Est Sec	199,30	-1,33	5,98	★★★	Prpty - Indirect Eurp	603,56

## AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS

AXA Aedificandi AD	368,29	-0,74	10,05	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	621,75
AXA Court Terme AD	1.557,73	-0,02	-0,15		€ Mny Mk - Sh Term	1.335,93
AXA Trésor Court Terme C	2.448,10	-0,02	-0,25		€ Mny Mk - Sh Term	324,21

## BANKIA FONDOS SGIIC

Bankia 2018 € Stoxx II	116,15	1,15	1,22		Guaranteed Funds	62,07
Bankia 2018 EuroStoxx	131,68	0,96	0,44		Guaranteed Funds	62,71
Bankia Banca Privada CP €	1.358,13	-0,01	0,30	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	168,79
Bankia Banca Privada Selec	14,36	2,35	7,36	★★★	€ Aggressive Allocation	43,94
Bankia Blsa Española	971,46	5,05	1,79	★	Spain Eq	60,38
Bankia Blsa USA	6,92	3,74	6,42	★★	US Large-Cap Blend Eq	38,38
Bankia Bonos CP (I)	1.674,52	-0,04	-0,62	★★	€ Ultra Short-Term Bond	106,44
Bankia Bonos CP FIP	1,31	-0,01	0,48		€ Ultra Short-Term Bond	242,13
Bankia Bonos Duración Flex	11,44	-0,02	-0,47	★★	€ Dvsifid Bond	26,40
Bankia Bonos Int Universal	9,89	0,35	0,81	★★	€ Dvsifid Bond	30,53
Bankia Divdo España	18,85	3,16	5,74	★★★	Spain Eq	72,18
Bankia Divdo Europ	19,72	2,14	2,68	★	Eurp Equity-Income	126,84
Bankia Duración Flex 0-2 U	10,69	0,01	0,06	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	523,55
Bankia Emerg Universal	14,40	3,93	6,35	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	54,95
Bankia € Top Ideas	8,32	2,52	7,39	★★	Eurozone Large-Cap Eq	71,77
Bankia Evolución Decidido	117,89	2,15	4,18		Alt - Fund of Funds - M	49,68
Bankia Evolución Mod	112,14	0,90	0,77		Alt - Fund of Funds - M	268,76
Bankia Evolución Prud	129,10	0,47	0,30		Alt - Fund of Funds - M	3.314,64
Bankia Fondtes CP Universa	1.431,99	-0,06	-0,67		€ Mny Mk	33,01
Bankia Fonduxo	1.980,99	3,66	2,07	★★★	€ Moderate Allocation	287,89
Bankia Gar Blsa 3	8,57	-0,12	-0,67		Guaranteed Funds	85,66
Bankia Gar Blsa 5	11,49	0,06	0,54		Guaranteed Funds	118,40
Bankia Gobiernos € LP Univ	11,26	-0,04	-0,08	★★	€ Gov Bond	27,51
Bankia Ind Eurostoxx Unive	80,19	2,61	8,08	★★	Eurozone Large-Cap Eq	40,71
Bankia Ind Ibox Universal	164,22	4,00	5,22	★★★	Spain Eq	47,46
Bankia Mix Rta Fija 15	11,97	0,43	0,74	★★★	€ Cautious Allocation	392,06
Bankia Mix Rta Fija 30	11,16	0,70	1,61	★★	€ Cautious Allocation	97,17
Bankia Mix Rta Variable 50	15,55	1,17	2,23	★★★	€ Moderate Allocation	26,45
Bankia Mix Rta Variable 75	7,50	2,05	4,38	★	€ Aggressive Allocation	19,92
Bankia Rta Fija LP Univers	17,01	-0,05	-0,60	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	42,49
Bankia Rta Variable Gbl Un	109,31	3,18	3,30	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	87,95
Bankia S & Mid Caps España	393,00	3,86	10,49	★★★★	Spain Eq	119,50
Bankia Soy Así Cauto	131,35	0,76	1,66	★★★	€ Cautious Allocation -	3.613,35
Bankia Soy Así Dinam	127,96	1,97	4,00	★★★	€ Aggressive Allocation	155,32
Bankia Soy Así Flex	120,04	1,33	3,06	★★★	€ Moderate Allocation -	1.186,87
Liberty € Rta	13,04	-0,07	-0,92	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	16,45
Liberty € Stock Mk	11,08	2,55	6,68	★	Eurozone Large-Cap Eq	20,59

## BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC

Bankinter Ahorro Activos €	857,82	-0,02	-0,21		€ Mny Mk	322,78
Bankinter Blsa España	1.436,68	4,09	7,06	★★★★	Spain Eq	288,53
Bankinter Cesta Consold Ga	839,67	-0,01	-0,74		Guaranteed Funds	18,45
Bankinter Diner 1	719,91	-0,04	-0,48		€ Mny Mk	91,46
Bankinter Diner 2	887,49	-0,03	-0,32		€ Mny Mk	124,98
Bankinter Divdo Europ	1.567,37	2,64	12,03	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	594,45
Bankinter EE.UU. Nasdaq 10	1.824,68	4,77	15,24	★★★	Sector Eq Tech	37,29
Bankinter España 2020 II G	1.003,41	0,05	0,71		Guaranteed Funds	30,75
Bankinter Eurib 2024 II Ga	990,44	-0,06	0,41		Guaranteed Funds	64,32
Bankinter Eurobolsa Gar	1.730,70	0,99	1,82		Guaranteed Funds	28,21
Bankinter Europ 2021 Gar	170,01	0,79	2,29		Guaranteed Funds	32,85
Bankinter Eurostoxx 2018 G	90,34	2,17	2,44		Guaranteed Funds	17,67
Bankinter Eurostoxx 2024 P	1.304,43	0,63	3,00		Guaranteed Funds	36,82
Bankinter Eurozona Gar	810,87	0,24	0,86		Guaranteed Funds	35,10
Bankinter Fondo Monetar	1.774,75	-0,02	-0,48		€ Mny Mk	21,33
Bankinter Futur Ibox	116,67	4,08	5,13	★★★	Spain Eq	167,44
Bankinter G. Emp Españolas	670,19	0,17	0,05		Guaranteed Funds	18,00

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankinter Gest Abierta	29,90	0,13	-0,12	★★	€ Dvsifid Bond	97,68
Bankinter Ibox 2024 Plus G	108,59	0,87	4,02		Guaranteed Funds	17,09
Bankinter Ind América	1.197,73	2,93	11,01	★★	US Large-Cap Blend Eq	222,22
Bankinter Ind Blsa Español	987,15	1,05	-0,98		Guaranteed Funds	18,94
Bankinter Índice España 20	86,06	1,27	2,48		Guaranteed Funds	26,46
Bankinter Ind Europ Gar	780,39	0,76	2,08		Guaranteed Funds	29,56
Bankinter Ind Europeo 50	678,90	2,58	7,92	★★	Eurozone Large-Cap Eq	109,95
Bankinter Ind Japón	822,32	3,68	10,77	★	Jpn Large-Cap Eq	77,54
Bankinter Media Europ 2024	112,06	0,68	0,22		Guaranteed Funds	33,40
Bankinter Mercado Europeo	1.596,31	1,27	-0,61		Guaranteed Funds	21,20
Bankinter Mix Flex	1.188,16	2,06	4,42	★★★	€ Moderate Allocation	150,97
Bankinter Mix Rta Fija	99,80	1,05	2,34	★★★	€ Cautious Allocation	391,08
Bankinter Multiselección 2	71,83	0,66	1,29	★★	€ Cautious Allocation -	80,71
Bankinter Multiselección D	1.070,95	1,65	4,88	★★★	€ Moderate Allocation -	49,04
Bankinter Pequeñas Compañí	368,60	2,84	11,26	★★	Eurp Mid-Cap Eq	50,70
Bankinter Rta Fija CP	1.035,75	-0,04	0,00	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	809,05
Bankinter Rta Fija Iris Ga	1.176,38	0,20	2,16		Guaranteed Funds	17,78
Bankinter Rta Fija LP	1.346,43	0,06	0,27	★★★	€ Dvsifid Bond	300,72
Bankinter Rta Fija Marfil	1.462,41	0,11	2,77		Guaranteed Funds	19,66
Bankinter Rta Variable €	72,81	3,97	2,66	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	75,95
Bankinter RF Amatista Gar	71,20	0,11	2,13		Guaranteed Funds	19,87
Bankinter RF Coral Gar	1.096,78	0,10	2,81		Guaranteed Funds	18,34
Bankinter Sostenibilidad	122,31	2,78	10,84	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	89,30

## BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S.A.

BL- Gbl Bond Opport B € Ac	696,33	-0,15	1,05	★★★	Gbl Bond - € Hedged	344,81
BL-Bond € B €	1.090,82	-0,49	-1,09	★★	€ Dvsifid Bond	54,44
BL-Emerging Markets A €	135,94	0,38	4,22	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	488,24
BL-Equities Dividend A €	126,94	-0,46	3,04	★★★	Gbl Equity-Income	598,17
BL-Equities Eurp B €	7.209,47	1,51	8,90	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.001,43
BL-Equities Horizon B €	1.031,84	-0,91	6,74	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	46,85
BL-Fund Selection 50-100 B	189,52	2,28	5,13	★★★★	€ Aggressive Allocation	144,63
BL-Fund Selection Eq B	210,82	2,63	7,82	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	92,12
BL-Global 30 A €	659,92	0,23	0,76	★★★	€ Cautious Allocation -	176,89
BL-Global 50 A €	923,09	0,62	2,74	★★★	€ Moderate Allocation -	403,77
BL-Global 75 B €	2.449,62	1,09	5,13	★★★★	€ Aggressive Allocation	537,91
BL-Global Eq B €	839,14	1,29	7,55	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	308,29
BL-Global Flex € A	121,72	0,64	4,15	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.506,53
BL-Optinvest (Euro) B €	122,60	-0,52	-1,05	★★	€ Cautious Allocation	19,64

## BARCLAYS WEALTH MANAGERS FRANCE

Barclays Bond € Convert A	15,78	1,30	4,50	★★★	Convert Bond - Eurp	95,28
Barclays Eq € A € Acc	23,56	4,54	13,68	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	226,97

## BBVA ASSET MANAGEMENT SGIIC

BBVA Blsa Asia MF	26,98	3,32	7,20	★★	Asia ex Jpn Eq	25,36
BBVA Blsa Ch	14,76	5,18	7,28	★★★	Ch Eq	36,12
BBVA Blsa Desarrollo Soste	17,72	3,13	7,47	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	52,72
BBVA Blsa Emerg MF	14,20	3,35	7,46	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	44,47
BBVA Blsa €	8,68	2,69	7,51	★	Eurozone Large-Cap Eq	122,66
BBVA Blsa Europ	81,61	2,21	3,01	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	278,31
BBVA Blsa Europ Finanzas	324,25	5,15	4,35	★	Sector Eq Financial Ser	28,43
BBVA Blsa	24,79	3,66	0,59	★	Spain Eq	191,98
BBVA Blsa Ind €	9,51	3,00	7,91	★★	Eurozone Large-Cap Eq	143,00
BBVA Blsa Ind	24,19	3,77	5,02	★★★	Spain Eq	198,93
BBVA Blsa Ind Japón (Cubie	6,39	4,44	10,59	★	Jpn Large-Cap Eq	35,22
BBVA Blsa Ind USA (Cubiert	18,23	2,71	9,55		US Eq - Currency Hedged	35,35
BBVA Blsa Japón	6,77	5,21	12,32	★★★	Jpn Large-Cap Eq	22,72
BBVA Blsa Latam	1.302,70	3,73	2,53	★★	Latan Eq	25,53
BBVA Blsa Tecn. y Telecom.	16,45	3,37	12,51	★★★	Sector Eq Tech	222,22
BBVA Blsa USA (Cubierto)	16,41	2,89	6,76	★	US Large-Cap Blend Eq	155,66
BBVA Blsa USA A	20,53	4,11	6,69	★★★	US Large-Cap Blend Eq	623,15
BBVA Bonos 2018	13,35	-0,04	-0,04		Fixed Term Bond	43,09
BBVA Bonos Corpor Flex	7,20	-0,54	-0,48	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	18,09
BBVA Bonos Corpor LP	13,25	0,18	0,07	★	€ Corporate Bond	168,57
BBVA Bonos CP Plus	15,86	0,03	-0,58	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	30,23
BBVA Bonos Dólar CP	68,94	0,60	-0,67		\$ Mny Mk	122,27
BBVA Bonos Int Flex Eur	14,70	0,08	-0,46	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	98,04
BBVA Bonos Int Flex	15,56	0,25	-0,09	★★	Gbl Bond - € Biased	866,18



# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BBVA Bonos Plaz II	13,18	-0,03	0,46		Fixed Term Bond	34,37
BBVA Bonos Plaz IV	1.142,18	-0,02	0,59		Fixed Term Bond	44,77
BBVA Bonos Rentas II	13,73	-0,05	-0,16		Fixed Term Bond	64,03
BBVA Bonos Rentas IV	14,45	0,02	0,40		Fixed Term Bond	52,98
BBVA Bonos Rentas V	13,20	0,03	0,75		Fixed Term Bond	64,45
BBVA Diner CP	7,43	-0,02	-0,27		€ Mny Mk	69,04
BBVA Diner Fondtes CP	1.454,05	-0,04	-0,35	★★	€ Ultra Short-Term Bond	79,04
BBVA Fon-Plazo 2018	12,98	-0,02	-0,32		Guaranteed Funds	65,73
BBVA Gest Conserv	10,92	0,81	0,97	★	€ Cautious Allocation	677,09
BBVA Gest Decidida	7,83	2,37	7,02	★★	€ Aggressive Allocation	96,96
BBVA Gest Moder	6,27	1,36	4,21	★★★	€ Moderate Allocation -	227,19
BBVA Gest Ptcion 2020 BP	13,77	0,12	1,76		Guaranteed Funds	38,58
BBVA Mejores Ideas (Cubier	8,45	2,56	5,32	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	53,94
BBVA Plan Rentas 2017 B	13,24	0,00	-0,43		Guaranteed Funds	46,13
BBVA Plan Rentas 2018	13,36	-0,02	-0,55		Guaranteed Funds	87,42
BBVA Rend Europ	14,31	2,13	2,25		Other	106,69
BBVA Rend Europ II	12,81	1,87	2,26		Other	62,76
BBVA Rentab Europ Gar. II	9,72	-0,04	2,61		Guaranteed Funds	145,45
BBVA Retorno Absoluto	3,66	0,92	1,96		€ Flex Allocation - Gbl	687,96
BBVA Solidaridad	915,37	0,88	1,32	★★	€ Cautious Allocation	17,10
CX Evolució Rendes 5	13,39	0,06	2,12		Fixed Term Bond	39,71
CX Evolució Rendes Maig 20	7,93	0,04	1,64		Fixed Term Bond	15,66
CX Propietat FII	2,82	-14,67	-6,70		Prpty - Direct Eurp	51,47
Multiactivo Mix Rta Fija	796,31	0,61	1,98	★★★	€ Cautious Allocation -	19,57
Quality Inver Conserv	11,13	0,77	0,79	★★	€ Cautious Allocation -	8.798,16
Quality Inver Decidida	12,16	2,20	3,35	★★	€ Aggressive Allocation	839,80
Quality Inver Moder	12,49	1,45	1,85	★★	€ Moderate Allocation -	6.344,77
Quality Mejores Ideas	9,80	2,91	5,93	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	513,26

## BESTINVER GESTIÓN SGIC

Bestinfond	215,45	3,04	12,53	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.792,80
Bestinver Blsa	64,63	2,79	11,34	★★★★★	Spain Eq	313,92
Bestinver Int	46,27	3,09	12,73	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.605,53
Bestinver Mix	30,91	1,93	7,22	★★★	€ Aggressive Allocation	41,02
Bestinver Mix Int	10,45	2,12	8,26	★★★★★	€ Aggressive Allocation	132,80
Bestinver Rta	11,98	0,01	0,25		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	147,16

## BMO (F&C MANAGEMENT LTD)

F&C Eurp Eq A	20,84	1,71	9,04	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	21,36
F&C Eurp S C A € Inc	29,29	1,67	7,66	★★	Eurp Small-Cap Eq	179,27
F&C Gbl Convert Bond A	19,67	1,18	2,80	★★★	Convert Bond - Gbl	728,19

## BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BELGIUM

BNPP B Strategy Gbl Defens	273,97	1,19	1,45	★★	€ Cautious Allocation -	756,18
----------------------------	--------	------	------	----	-------------------------	--------

## BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE

BNP Paribas Moné Etat Priv	1.066,49	-0,02	-0,30		€ Mny Mk	34,68
----------------------------	----------	-------	-------	--	----------	-------

## BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG

BNPP LI Bond € Pre Classic	144,50	-0,01	0,08	★★★	€ Dvsifid Bond	114,06
BNPP LI Eq Netherlands Cla	1.246,17	2,27	12,33	★★	Netherlands Eq	595,82
BNPP LI Eq Eurp Classic €	34,29	2,42	6,38	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.096,16
BNPP LI Stainble Actv Bal	207,33	1,25	3,69	★★	€ Moderate Allocation -	177,13
BNPP LI Stainble Actv Gr C	220,41	1,16	4,75	★★	€ Aggressive Allocation	101,23
BNPP LDI Solution Dur Matc	325,74	-0,85	1,82	★★★★	€ Bond - Long Term	34,88
BNPP LDI Solution Dur Matc	350,61	-1,30	1,52	★★★★	€ Bond - Long Term	38,47
BNPP LDI Solution Dur Matc	342,34	-1,62	1,37	★★★★	€ Bond - Long Term	43,51
BNPP LDI Solution Dur Matc	374,28	-2,27	0,50	★★★	€ Bond - Long Term	65,75
BNPP LDI Solution Dur Matc	400,25	-2,35	-0,16	★	€ Bond - Long Term	48,50
Parvest Bond € C C	220,52	-0,24	0,65	★★★	€ Dvsifid Bond	994,64
Parvest Bond € Corporate C	187,98	-0,09	1,89	★★★	€ Corporate Bond	2.665,00
Parvest Bond € Md Term C C	184,82	-0,05	0,40	★★★	€ Dvsifid Bond	564,81
Parvest Dvsifid Dynam C C	257,83	0,78	4,68	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.543,07
Parvest Eq Eurp Mid C C C	835,68	1,75	9,76	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	74,12
Parvest Eq Eurp Vle C C	183,35	4,23	8,52	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	552,89
Parvest Flex Bond Eurp Cor	50,94	0,16	0,92	★★	€ Flex Bond	624,96
Parvest Gbl Environment N	186,07	1,87	9,65	★★★	Sector Eq Ecology	813,11
Parvest Mny Mk € C C	209,09	-0,01	-0,14		€ Mny Mk	991,24
Parvest STEP 90 € C C	107,86	0,70	-0,43		Guaranteed Funds	56,70
Parvest Sust Bd € Corp C C	148,97	-0,15	1,29	★★★	€ Corporate Bond	1.089,48

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Parvest Sust Eq Hi Div Eur	96,68	2,87	4,82	★★	Eurp Equity-Income	467,08

## BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIC

BNP Paribas Blsa Española	21,75	3,14	6,48	★★★	Spain Eq	68,55
BNP Paribas Caap Dinam	12,52	2,22	5,79	★★★	€ Aggressive Allocation	40,16
BNP Paribas Caap Equilibra	17,63	1,54	3,78	★★★	€ Moderate Allocation -	114,11
BNP Paribas Caap Mod	11,45	0,79	1,59	★★	€ Cautious Allocation	119,51
BNP Paribas Dvsifid	11,36	1,43	4,26	★★★	€ Moderate Allocation	59,38
BNP Paribas €	9,87	-0,07	0,94	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	15,84
BNP Paribas Gbl Ass Alloca	11,76	1,35	4,22	★★★	€ Moderate Allocation	59,14
BNP Paribas Gbl Dinver	13,00	1,38	4,65	★★★	€ Moderate Allocation -	33,93
BNP Paribas Mix Mod	11,62	0,66	2,72	★★★★	€ Cautious Allocation -	39,61
BNP Paribas Rta Fija	895,06	0,02	-0,03	★★	€ Dvsifid Bond	22,25
BNP Paribas Rta Fija Mixta	5,66	0,78	1,74	★★	€ Cautious Allocation -	15,52
Segunda Generación Rta	8,82	0,40	2,93	★★★	€ Cautious Allocation -	114,33

## BNY MELLON GLOBAL MANAGEMENT LTD

BNY Mellon Gbl Hi Yld Bd A	2,25	0,97	5,24	★★	Gbl H Yld Bond	86,93
BNY Mellon S C Euroland €	5,52	4,03	17,15	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	111,66

## CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIC

Caixabank Blsa All Caps Es	17,95	3,87	4,79	★★	Spain Eq	168,08
Caixabank Blsa Div. Europ	6,98	2,78	3,88	★	Eurp Equity-Income	248,68
Caixabank Blsa España 150	6,51	5,67	5,23	★	Spain Eq	99,59
Caixabank Blsa España 2019	7,89	0,03	0,57		Other	34,65
Caixabank Blsa Gest España	39,49	4,54	2,42	★★	Spain Eq	309,45
Caixabank Blsa Gest € Está	26,60	3,75	10,61	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	655,78
Caixabank Blsa Gest Europ	6,95	2,88	6,57	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	147,98
Caixabank Blsa Ind € Están	33,89	2,95	7,10	★	Eurozone Large-Cap Eq	366,84
Caixabank Blsa Ind Esp. Es	8,82	3,77	4,94	★★★	Spain Eq	278,58
Caixabank Blsa Sel. Asia E	12,02	4,20	9,69	★★	Asia ex Jpn Eq	30,51
Caixabank Blsa Sel. Emerg.	9,62	3,96	7,83	★★	Gbl Emerg Markets Eq	511,65
Caixabank Blsa Sel. Europ	12,87	2,99	5,11	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	813,34
Caixabank Blsa Sel. Gbl Es	11,72	3,30	7,05	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	878,07
Caixabank Blsa Sel. Japón	6,85	3,99	11,40	★★★	Jpn Large-Cap Eq	200,34
Caixabank Blsa Sel. USA Es	14,33	3,64	7,95	★★	US Large-Cap Blend Eq	40,86
Caixabank Blsa S Caps € Es	16,12	2,95	14,51	★★	Eurozone Mid-Cap Eq	141,41
Caixabank Blsa USA	13,13	3,07	9,32	★★★	US Large-Cap Blend Eq	38,71
Caixabank Comunicaciones E	15,58	4,27	13,93	★★★	Sector Eq Tech	202,21
Caixabank España Rta Fija	7,34	0,01	0,77		Fixed Term Bond	71,38
Caixabank España Rta Fija	8,53	0,06	1,75		Fixed Term Bond	38,08
Caixabank Multisalud Estan	18,33	2,82	6,94	★★★★	Sector Eq Healthcare	462,56
Caixabank Rta Fija Dólar E	0,40	0,38	-0,33	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	103,72
Caixabank RF Alta Calidad	9,34	-0,35	0,11	★★	€ Dvsifid Bond	32,01
Caixabank RF Corporativa E	8,08	0,21	1,66	★★★	€ Corporate Bond	194,35
Caixabank RF Selección H.Y	9,58	0,47	2,48	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	198,68
Microbank Fondo Ético	8,20	1,14	3,24	★★★	€ Moderate Allocation -	59,85

## CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIC

Caja Ingenieros Blsa € Plu	7,45	1,79	9,22	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	43,22
Caja Ingenieros Blsa USA A	10,68	2,14	5,83	★★	US Large-Cap Blend Eq	18,35
Caja Ingenieros Emerg A	14,62	3,20	9,79	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	28,50
Caja Ingenieros Gbl A	7,87	2,28	8,03	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	92,26
Caja Ingenieros Iberian Eq	10,09	2,61	8,35	★★★★	Spain Eq	21,12
Caja Ingenieros Prem A	707,23	-0,01	0,22	★★	€ Flex Bond	109,63
Caja Ingenieros Rta A	14,06	0,69	4,14	★★	€ Aggressive Allocation	25,87
Fonengin ISR A	12,67	0,35	0,92	★★	€ Cautious Allocation -	127,37

## CAJA LABORAL GESTIÓN SGIC

Caja Laboral Blsa	21,44	3,59	3,30	★★★	Spain Eq	19,41
Caja Laboral Blsa Gar IX	10,26	0,73	1,67		Guaranteed Funds	35,91
Caja Laboral Blsa Gar XV	9,21	0,51	1,73		Guaranteed Funds	31,27
Caja Laboral Blsa Gar XVI	11,60	0,34	1,40		Guaranteed Funds	28,70
Caja Laboral Patrim	14,40	1,09	0,36	★★	€ Cautious Allocation	23,31
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,87	0,01	1,20		Guaranteed Funds	23,77
Caja Laboral Rta Fija Gar.	9,55	-0,06	0,77		Guaranteed Funds	16,45
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,65	-0,04	1,70		Guaranteed Funds	38,38
Laboral Kutxa Avant	7,55	0,34	1,04		€ Flex Bond	261,81
Laboral Kutxa Blsa Gar VI	9,84	0,21	1,31		Guaranteed Funds	38,31
Laboral Kutxa Blsa Gar XVI	10,62	0,06	1,42		Guaranteed Funds	37,27



# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Laboral Kutxa Blsa Gar XX	10,82	-0,03	0,30		Guaranteed Funds	115,56
Laboral Kutxa Blsa Gar XXI	9,23	0,16	0,46		Guaranteed Funds	38,01
Laboral Kutxa Blsa Univers	7,33	2,35	4,25	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	26,64
Laboral Kutxa Diner	1.161,34	-0,02	-0,23		€ Mny Mk	26,47
Laboral Kutxa Eurib Gar II	7,52	-0,03	0,71		Guaranteed Funds	21,90
Laboral Kutxa Eurib Gar II	10,62	0,08	0,35		Guaranteed Funds	56,70
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,71	-0,04	0,56		Guaranteed Funds	72,25
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,26	0,04	0,67		Guaranteed Funds	21,73
Laboral Kutxa RF Gar III	11,84	0,10	0,83		Guaranteed Funds	62,92
Laboral Kutxa RF Gar V	10,85	0,08	0,61		Guaranteed Funds	72,85
Laboral Kuxta Bolsas Eurp	8,24	2,35	6,86	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	61,36

## CANDRIAM BELGIUM

Candriam Sust € Corporate	475,21	-0,10	1,60	★★★	€ Corporate Bond	92,33
Candriam Sust € Shrt Trm B	254,77	-0,07	0,01	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	95,46
Candriam Sust Eurp C C	26,81	1,21	7,52	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	102,85
Candriam Sust High C C	429,13	1,97	5,47	★★★	€ Aggressive Allocation	50,86
Candriam Sust Low C C	4,73	0,84	2,24	★★★	€ Cautious Allocation	79,93
Candriam Sust Md C C	7,23	1,36	3,89	★★★	€ Moderate Allocation	207,41
Candriam Sust Wrld C € C	29,92	2,36	6,73	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	37,09
Candriam Stainble € Bonds	269,65	-0,14	0,62	★★★	€ Dvsifid Bond	95,15

## CANDRIAM FRANCE

Candriam Index Arb Classiq	1.375,31	-0,07	0,50		Alt - Dvsifid Arb	1.005,61
Candriam Risk Arb C	2.562,27	1,06	0,40		Alt - Event Driven	120,55

## CANDRIAM LUXEMBOURG

Candriam Bds € C € Dis	280,90	-0,06	1,31	★★★★	€ Dvsifid Bond	548,92
Candriam Bds € Convergence	3.562,43	0,04	0,50	★★★	Emerg Eurp Bond	69,03
Candriam Bds € Gov C € C	2.309,11	-0,22	0,90	★★★	€ Gov Bond	620,63
Candriam Bds € Govt Invmt	1.006,71	-0,18	0,87	★★★	€ Gov Bond	576,17
Candriam Bds € High Yld C	1.130,75	0,33	5,45	★★★★	€ H Yld Bond	2.194,86
Candriam Bds € Long Term C	4.742,27	-0,52	2,26	★★★	€ Bond - Long Term	91,44
Candriam Bds € Sh Term C €	2.095,02	-0,05	0,32	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	2.007,83
Candriam Bds Gbl Infl Shrt	139,71	-0,14	-		Gbl Inflation-Linked Bo	283,19
Candriam Bds Gbl Gov C € C	132,66	-0,36	0,24	★★★	Gbl Bond	101,81
Candriam Bds International	1.003,26	-0,20	-0,01	★★★	Gbl Bond - € Hedged	369,54
Candriam Eqs L Em Mkts C €	675,69	3,50	11,03	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.311,98
Candriam Eqs L Eurp C € C	1.049,53	0,79	6,37	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	657,65
Candriam Eqs L Eurp Innovt	2.088,42	0,63	12,49	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	569,67
Candriam Eqs L Germany C €	319,62	1,24	6,79	★★	Germany Large-Cap Eq	128,32
Candriam Mny Mk € C Acc	527,99	-0,02	-0,49		€ Mny Mk	1.266,36
Candriam Quant Eq Eurp C A	2.648,87	2,55	8,73	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	795,55

## CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY S.A.

CapitalatWork As Eq at Wor	220,71	2,04	8,63	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	219,44
CapitalatWork Cash+ at Wor	154,24	-0,10	0,30	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	275,54
CapitalatWork Contrarian E	639,74	2,55	10,05	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	667,02
CapitalatWork Corporate Bo	276,46	-0,13	1,87	★★★★	Gbl Corporate Bond - €	363,98
CapitalatWork Eurp Eqs at	449,77	1,10	8,34	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	475,50
CapitalatWork Inflation at	184,79	-0,53	0,10	★★★	€ Inflation-Linked Bond	177,63

## CARMIGNAC GESTION

Carmignac Court Terme A €	3.743,36	-0,02	-0,22		€ Mny Mk - Sh Term	275,77
Carmignac Emergents A € Ac	965,90	1,65	8,08	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.308,67
Carmignac Euro-Entrepreneu	383,00	2,61	13,95	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	427,27
Carmignac Euro-Patrim A €	358,07	0,19	4,82	★★★	€ Moderate Allocation	349,32
Carmignac Investissement A	1.246,01	3,28	3,34	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.853,14
Carmignac Patrim A € Acc	663,86	2,17	1,67	★★★★	€ Moderate Allocation -	22.302,59
Carmignac Profil Réactif 1	223,94	1,84	5,58	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	115,59
Carmignac Profil Réactif 5	188,59	0,84	2,63	★★★	€ Moderate Allocation -	237,41
Carmignac Profil Réactif 7	238,48	1,50	4,17	★★	€ Aggressive Allocation	122,36
Carmignac Sécurité A € Acc	1.756,89	0,32	1,18	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	13.308,67

## CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG

Carmignac Pf Capital Plus	1.178,31	0,24	0,31	★★★	€ Cautious Allocation -	1.798,36
Carmignac Pf Commodities A	325,12	5,33	4,32	★★★	Sector Eq Natural Rscs	768,90
Carmignac Pf Emerg Discv A	1.558,92	1,71	7,97	★★★	Gbl Emerg Markets Small	391,09
Carmignac Pf Grande Eurp A	201,89	1,81	5,62	★★	Eurp Flex-Cap Eq	279,76
Carmignac Pf Uncons Gbl Bd	1.415,21	0,95	3,91	★★★★	Gbl Bond	1.140,33

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>CARTESIO INVERSIONES SGIIC</b>						
Cartesio X	1.876,19	0,31	2,52	★★★★	€ Cautious Allocation	481,79
Cartesio Y	2.265,87	0,76	5,76	★★★★	€ Flex Allocation	262,78

## CM INVESTMENT SOLUTIONS LIMITED

MLIS Marshall Wce Tps UCIT	137,93	0,47	3,47		Alt - Mk Neutral - Eq	3.596,65
----------------------------	--------	------	------	--	-----------------------	----------

## COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD

Comgest Gw Eurp € Acc	23,48	1,87	9,18	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	2.368,94
-----------------------	-------	------	------	------	----------------------	----------

## CPR ASSET MANAGEMENT

CPR Credixx Invest Grade P	13.717,07	0,08	2,78	★★★★	Gbl Bond - € Biased	153,44
CPR EuroGov+ MT P	496,01	-0,17	0,39	★★	€ Gov Bond	15,95
CPR Focus Inflation US P	462,51	0,26	0,81	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	117,36

## CREDIT AGRICOLE BANKOIA GESTIÓN SGIIC

Bankoia-Ahorro Fondo	114,29	-0,02	0,38		€ Mny Mk	66,28
Credit Agricole Mercaeurop	7,27	2,09	7,05	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	15,43
Credit Agricole Mercapatri	16,60	0,45	0,56	★★★	€ Cautious Allocation	29,34
Credit Agricole Selección	7,01	0,44	0,73		Alt - Fund of Funds - M	60,31
Fondgeskoa	256,75	1,69	1,09	★★	€ Moderate Allocation	21,38

## CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.

CS (Lux) Corporate Sh Dur	85,25	0,01	0,08	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	595,75
CS (Lux) Gbl Vle Eq B €	12,93	4,44	14,74	★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	243,25
CS (Lux) Italy Eq B €	471,66	6,35	11,96	★★★	Italy Eq	51,60
CS (Lux) Portfolio Balanc	181,75	1,58	3,75	★★★	€ Moderate Allocation -	457,63
CS (Lux) Portfolio Gw € B	181,04	2,32	5,54	★★★	€ Aggressive Allocation	136,16
CS (Lux) Portfolio Reddito	83,72	0,90	2,66	★★★★	€ Cautious Allocation -	161,35
CS (Lux) Portfolio Yld € A	125,63	0,91	2,22	★★★	€ Cautious Allocation -	589,66
CS (Lux) Sm and Md Cp Germ	2.934,16	5,45	17,85	★★★	Germany Small/Mid-Cap E	449,33
CS (Lux) S and Mid Cp Eurp	3.106,02	3,29	13,74	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	115,00

## CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC

CS Blsa	172,90	3,88	3,00	★★★	Spain Eq	45,60
CS CP	12,99	0,02	0,42		€ Mny Mk	884,55
CS Director Flex	16,52	3,11	1,97	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	24,67
CS Director Gw	26,61	4,06	3,24	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	19,73
CS Director Income	13,60	1,35	1,94	★★	€ Moderate Allocation -	19,51
CS Duración 0-2 A	1.117,12	0,14	0,84	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	212,12
CS Gbl AFI	5,40	1,08	3,81	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	15,54
CS Gbl Fd Gest Atva	12,75	1,64	2,93	★★	€ Moderate Allocation -	16,47
CS Rta Fija 0-5	922,21	0,46	2,53	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	227,18

## DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT S.A.

Atlas Real State EMU B € C	76,75	-1,08	11,03	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	199,16
DPAM Capital B Bonds € M/T	482,17	-0,14	0,97	★★★★	€ Dvsifid Bond	341,38
DPAM Capital B Eqs EMU Beh	110,96	3,95	12,66	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	885,94
DPAM Capital B Eqs US Idx	120,62	3,21	10,97	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	955,26
DPAM Capital B Eqs USBehvr	116,48	3,41	8,63	★★★	US Large-Cap Vle Eq	883,06
DPAM Capital B RI Ett EMU	3.331,01	-0,58	10,19	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	82,50
DPAM INVEST B Bonds Eur A	50,69	-0,16	1,75	★★★★	€ Gov Bond	332,99
DPAM INVEST B Eqs NewGems	114,07	3,76	9,29	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	34,93
DPAM INVEST B Eq Agrivalue	129,90	0,86	5,24	★★★	Sector Eq Agriculture	56,29
DPAM INVEST B Eq Euroland	157,84	2,96	14,05	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	1.048,98
DPAM INVEST B Eq Eurp A Di	110,62	2,56	11,50	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	100,92
DPAM INVEST B Eq Eurp Div	172,29	1,54	7,89	★★★★	Eurp Equity-Income	431,97
DPAM INVEST B Eq Eurp Sust	253,56	1,10	8,61	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	25,62
DPAM INVEST B Eq Eurp Sm C	188,89	1,85	15,50	★★	Eurp Small-Cap Eq	269,04
DPAM INVEST B Eq US Div A	103,24	2,40	8,32	★★★	US Large-Cap Vle Eq	29,11
DPAM INVEST B Eq Wrld Sust	138,86	1,77	7,61	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	425,89
DPAM INVEST B Real State E	469,19	-1,32	8,96	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	488,47

## DEGROOF PETERCAM ASSET SERVICES S.A.

DPAM Bonds L Corporate € A	81,45	-0,21	1,42	★★★	€ Corporate Bond	952,68
DPAM Bonds L EMU Quants A	80,89	-0,41	0,91	★★★	€ Gov Bond	21,44
DPAM Eq L EMU Dividend B	116,85	2,32	9,04	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	193,95
DPAM Eq L Eurp Behavioral	49,59	2,82	9,28	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	497,96
DPAM Gbl Strategy L Cnsrv	136,86	1,21	5,04	★★★	€ Moderate Allocation -	53,88
DPAM Gbl Strategy L High A	53,56	2,76	7,99	★★★	€ Aggressive Allocation	1.122,57
DPAM Gbl Strategy L Low A	33,30	0,82	2,63	★★★★	€ Cautious Allocation -	803,08



# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
DPAM Gbl Strategy L Md A	52,21	1,79	5,32	★★★★	€ Moderate Allocation -	5.207,66
DPAM L Bonds € Quality Sta	569,70	-0,08	1,13	★★	€ Corporate Bond	886,59
DPAM L Bonds Higher Yld B	261,19	0,36	5,40	★★★	€ H Yld Bond	201,81
DPAM L Bonds Universalis U	156,54	0,39	1,51	★★★	Gbl Bond	426,18
DPAM L Liq EUR&FRN A	120,87	0,04	0,39		Other Bond	17,80
Share Energy	864,75	5,61	-0,75	★★★	Sector Eq Energy	15,85
Share € Selection	2.478,78	0,75	7,86	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	17,23
Ulysses Gbl	763,14	-0,41	1,76	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	36,80
Ulysses LT Funds Eurp Gene	320,94	1,06	11,95	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	448,23

## DEGROOF PETERCAM SGIIC

DP Ahorro CP	12,56	0,07	0,98	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	134,84
DP Flex Gbl	19,24	0,74	0,53	★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,84
DP Fd RV Gbl	14,68	2,75	7,82	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	26,85
DP Fondección	4,15	0,48	0,90		Other Allocation	54,10
DP Rta Fija	19,55	0,11	1,98	★★★★	€ Dvsifid Bond	78,98

## DEKA INTERNATIONAL SA

Deka-ConvergenceAktien CF	167,01	4,69	10,15	★★★★	Emerg Eurp Eq	212,05
Deka-ConvergenceRenten CF	46,60	0,43	-0,23	★★	Emerg Eurp Bond	226,48
Deka-Europa Nebenwerte TF	79,76	2,74	11,85	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	136,52
Deka-Global ConvergenceAkt	120,66	2,93	6,59	★★	Gbl Emerg Markets Eq	30,36
Deka-Global ConvergenceRen	39,62	1,02	3,77	★	Gbl Emerg Markets Bond	274,25
DekaLux-Deutschland TF (A)	134,32	2,69	9,59	★★	Germany Large-Cap Eq	623,28

## DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT INVESTMENT GMB

Deutsche Gbl Hybrid Bond F	40,93	0,66	5,00		Other Bond	490,96
DWS Akkumula LC	1.062,38	2,43	9,30	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	4.411,11
DWS Aktien Strategie Deuts	444,25	4,34	17,58	★★★★	Germany Large-Cap Eq	3.801,93
DWS Biotech	190,50	2,55	-0,63	★★★	Sector Eq Biotechnology	409,31
DWS Convert LD	131,79	1,20	1,99	★★	Convert Bond - Gbl € He	227,24
DWS Covered Bond Fund LD	54,36	-0,02	0,41	★★	€ Corporate Bond	631,34
DWS Deutschland LC	257,07	3,87	15,43	★★★★	Germany Large-Cap Eq	7.878,29
DWS Emerg Markets Typ O	118,30	3,14	9,16	★★	Gbl Emerg Markets Eq	135,49
DWS Gbl Gw	112,60	2,23	8,62	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	445,19
DWS Health Care Typ O	224,98	2,56	3,02	★★★★	Sector Eq Healthcare	315,71
DWS Tech Typ O	169,86	3,91	15,39	★★★	Sector Eq Tech	224,52
DWS Top Dividende LD	119,85	0,73	6,41	★★★★	Gbl Equity-Income	19.240,41
DWS Top Eurp LD	151,45	3,03	8,50	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.488,07
DWS US EquitiesTyp O	393,16	2,34	6,54	★★★	US Flex-Cap Eq	59,89
VP DWS Internationale Rent	118,80	0,13	1,53	★★★	Gbl Bond	210,97

## DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT S.A.

DB Platinum CROCI Wrđ RLC-	192,08	2,90	7,15	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	73,23
DB Platinum IV CROCI € RLC	285,67	2,43	15,10	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	627,00
DB Platinum IV Sovereign P	142,71	0,40	-1,58	★★	€ Cautious Allocation -	71,83
DB Portfolio € Liq	76,97	-0,01	-0,06	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.454,42
Deutsche Floating Rate Not	84,48	0,01	0,28	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	9.564,12
DWS Concept DJE Alpha Rent	125,51	0,87	2,78	★★★★	€ Cautious Allocation -	825,56
DWS € Rsvé	134,07	-0,01	-0,19	★★	€ Ultra Short-Term Bond	150,88
DWS €renta	56,20	-0,09	1,45	★★★	Eurp Bond	532,01
DWS India	2.309,27	1,47	7,48	★★	India Eq	162,06
DWS Osteuropa	612,56	4,88	6,72	★★	Emerg Eurp Eq	140,22
DWS Russia LC € Acc	226,17	8,28	17,99	★★	Russia Eq	158,53
DWS Türkei	208,39	-0,22	-3,45	★★★★	Turkey Eq	31,93

## DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT SGIIC

DWS Acc Españolas	39,41	3,70	9,48	★★★★	Spain Eq	60,48
DWS Ahorro	1.331,45	-0,01	-0,23	★★	€ Ultra Short-Term Bond	49,49
DWS Crec A	12,27	1,72	5,09	★★★	€ Moderate Allocation -	101,56
DWS Foncreativo	10,07	0,39	1,82	★★★	€ Cautious Allocation	19,82
DWS Fondepósito Plus A	7,91	-0,01	-0,17	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	180,56
DWS Mixta A	31,61	2,03	4,92	★★★	€ Moderate Allocation	26,18

## DNB ASSET MANAGEMENT SA

DNB Fund Tech retail A	436,29	3,45	20,69	★★★★	Sector Eq Tech	445,38
------------------------	--------	------	-------	------	----------------	--------

## DUX INVERSORES SGIIC

Dux Rentinver Rta Fija	12,96	-0,10	0,41	★★	€ Dvsifid Bond	18,05
Selector Gbl Acc	22,62	1,65	6,87	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	21,19

## EDM GESTIÓN SGIIC

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
EDM Rta	10,61	0,10	-0,04	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	42,14
EDM-Ahorro R	26,28	0,13	1,35	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	268,35
EDM-Inversión R	68,44	3,00	9,52	★★★★	Spain Eq	601,43

## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F)

EdR Credit Very Sh Term C	126,72	-0,02	-0,07		€ Mny Mk	1.218,53
EdR Eq € Core D	386,34	3,61	12,29	★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	327,81
EdR € Stainble Credit C	365,52	0,08	2,87	★★★	€ Corporate Bond	103,25
EdR Eurp Midcaps A	483,27	2,49	12,87	★★	Eurp Mid-Cap Eq	337,90
EdR Geosphere C	142,03	4,57	1,21	★★★	Sector Eq Natural Rscs	15,77
EdR India A	342,32	-0,25	7,49	★★★	India Eq	128,29
EdR Patrim A	225,44	1,26	3,56	★★★	€ Moderate Allocation -	125,26
EdR Tricolore Rendement D	253,54	3,71	11,63	★★★★	France Large-Cap Eq	1.619,47

## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (L)

EdRF Bond Allocation B € I	149,38	0,40	4,82	★★★★	€ Flex Bond	1.772,37
EdRF Convert Eurp All Caps	284,45	2,55	5,41	★★★★	Convert Bond - Eurp	214,82

## EGERIA ACTIVOS SGIIC

Egeria Coyuntura	292,30	1,74	6,43	★★★	€ Flex Allocation	26,52
------------------	--------	------	------	-----	-------------------	-------

## ERSTE-SPARINVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT

ERSTE Bond EM Corporate €	111,35	0,16	5,30	★★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	505,65
ERSTE Responsible Bond T	170,71	-0,27	1,02	★★★	€ Dvsifid Bond	104,43
ERSTE Responsible Stock Gb	268,95	1,97	7,49	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	172,35
ESPA Bond Corporate BB A	123,38	0,25	3,19	★★	€ H Yld Bond	174,00
ESPA Rsvé € A	996,19	0,00	0,10	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	536,31

## ETHENEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.

Ethna-AKTIV A	131,70	1,12	0,49	★★★★	€ Cautious Allocation -	6.358,36
Ethna-DEFENSIV A	134,01	0,30	1,06	★★★★	€ Cautious Allocation -	978,88

## EURIZON CAPITAL S.A.

Eurizon Absolut Attivo R A	117,36	0,06	-0,13		Alt - Multistrat	267,43
Eurizon Absolut Prud R Acc	118,33	0,07	0,11		Alt - Multistrat	451,58
Eurizon Bond Corporate € S	68,46	0,04	-0,10	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.138,97
Eurizon Bond € Long Term L	234,25	-0,33	1,03	★★	€ Bond - Long Term	2.953,92
Eurizon Bond € Md Term LTE	338,39	0,00	-0,10	★★	€ Gov Bond	1.039,68
Eurizon Bond GBP LTE R Acc	156,61	-0,57	-2,18	★★	GBP Gov Bond	102,45
Eurizon Bond Inflation Lin	136,68	-0,20	0,99	★★	€ Inflation-Linked Bond	201,45
Eurizon Bond International	148,01	-0,13	0,02	★★	Gbl Bond	149,95
Eurizon Bond JPY LTE R Acc	103,79	0,52	1,43	★	JPY Bond	279,43
Eurizon Bond \$ LTE R Acc	162,80	-0,59	-0,91	★★★	\$ Gov Bond	730,09
Eurizon Cash € R Acc	111,98	-0,04	-0,49		€ Mny Mk	3.447,01
Eurizon Eq Ch Smart Vol R	137,63	5,50	7,40	★★	Ch Eq	78,51
Eurizon Eq EmMkts Smart Vo	211,52	3,10	5,49		Gbl Emerg Markets Eq	132,39
Eurizon Eq Wrđ Smart Vol R	88,24	2,38	9,82		Gbl Large-Cap Blend Eq	164,45
Eurizon Manager Selection	154,50	0,75	3,00	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.112,36

## FLINVEST

Entprenurs	526,23	3,35	7,77	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	199,18
------------	--------	------	------	-----	------------------	--------

## FONDITEL GESTIÓN SGIIC

Fonditel Albatros A	9,96	0,87	2,36	★★	€ Moderate Allocation -	216,81
Fonditel Rta Fija Mixta In	8,06	0,39	0,94	★★	€ Cautious Allocation	34,26

## FUNDPARTNER SOLUTIONS (EUROPE) S.A.

LTIF Classic €	423,88	3,68	9,36	★★	Gbl Flex-Cap Eq	167,72
LTIF Natural Rscs €	116,59	5,36	12,43	★★★★	Sector Eq Natural Rscs	18,80
Quaero Capital Argonaut E-	745,42	3,77	23,13	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	318,14
Quaero Capital Smaller Eur	165,09	3,23	22,15	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	153,49

## G.I.I.C. FINECO SGIIC

Fon Fineco Diner	954,63	-0,01	-0,14		€ Mny Mk	63,23
Fon Fineco Eurofider	13,21	1,96	6,51		Other	133,08
Fon Fineco Gest	20,06	0,38	3,30		Other	343,44
Fon Fineco Gest II	7,79	0,25	1,73		Other	55,52
Fon Fineco I	14,18	1,62	3,41	★★	€ Moderate Allocation	81,87
Fon Fineco Patrim Gbl A	18,38	0,80	2,55		€ Moderate Allocation -	367,08
Fon Fineco Valor	11,73	3,46	7,93	★	Eurozone Large-Cap Eq	47,50
Millenium Fund	17,99	1,39	17,15		Other	145,15
Millenium Fund II	15,95	0,05	-0,48		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	264,20
Multifondo América A	20,30	2,87	9,19		US Eq - Currency Hedged	62,19



# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Multifondo Europ A	19,84	1,92	7,47	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	139,22
<b>GAM (LUXEMBOURG) SA</b>						
GAM Multibond € Bond € B	427,25	-0,24	0,97	★★★	€ Dvsifid Bond	69,19
GAM Multibond Gbl Convert	71,58	1,03	0,18	★	Convert Bond - Gbl € He	80,61
GAM Multibond Total Rtrn B	40,89	0,17	-0,30	★★	€ Flex Bond	237,94
GAM Multicash Mny Mk € B	2.025,26	-0,05	-0,61		€ Mny Mk	105,56
GAM Multistock Eurp Focus	431,82	1,92	11,21	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	228,94
GAM Multistock German Focu	287,33	2,60	11,16	★★★★	Germany Large-Cap Eq	153,98
GAM Multistock Gbl Eq Inc	101,91	1,75	6,49	★★★	Gbl Equity-Income	38,99
JB Strategy Balanc € A	121,39	1,51	2,72	★★★	€ Moderate Allocation -	290,70
JB Strategy Gw € A	103,54	2,21	3,81	★★★	€ Aggressive Allocation	33,72
JB Strategy Income € A	115,04	0,83	1,27	★★★	€ Cautious Allocation -	292,81
RobecoSAM Smart Energy B €	26,05	2,76	11,90	★★★★	Sector Eq Alternative E	500,34
RobecoSAM Smart Materials	270,78	4,40	17,43	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	652,04
RobecoSAM Stainble Water B	308,88	2,41	11,25	★★★	Sector Eq Water	920,10
<b>GAMAX MANAGEMENT AG</b>						
Gamax Asia Pac A	20,31	4,15	12,72	★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	111,24
Gamax Funds Junior A	15,38	1,52	8,71	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	200,34
Gamax Funds Maxi-Bond A	6,31	0,00	-0,46	★	€ Gov Bond	481,81
<b>GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA</b>						
Generali IS AR Credit Stra	102,08	0,33	-1,29		Alt - Long/Short Debt	348,76
Generali IS € Corporate Bo	154,04	0,06	1,00	★★★	€ Corporate Bond	195,95
<b>GÉRIFONDS (LUXEMBOURG) S.A.</b>						
Piguet Gbl Fd Internationa	174,70	0,01	1,15	★★★★★	Gbl Bond - € Biased	51,90
<b>GESBUSA SGIIC</b>						
Fonbusa	167,24	0,03	-1,55	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	15,76
Fonbusa Fd	80,41	1,95	4,04	★★	€ Aggressive Allocation	27,86
Fonbusa Mix	116,97	1,68	0,51	★★	€ Moderate Allocation	29,38
<b>GESCONSULT SGIIC</b>						
Gesconsult CP	717,67	0,05	0,58	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	201,46
Gesconsult León Valores Mi	28,12	3,23	7,78	★★★★	€ Moderate Allocation	90,50
Gesconsult Rta Fija Flex A	28,26	0,85	1,55	★★★	€ Cautious Allocation	87,47
Gesconsult Rta Variable A	49,52	4,00	11,99	★★★★★	Spain Eq	59,30
Rural Seleccin Conserv	84,29	0,40	0,82		€ Cautious Allocation	38,93
<b>GESCOOPERATIVO SGIIC</b>						
Gescooperativo Deuda Corpo	548,17	0,01	0,88	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	50,19
Gescooperativo Deuda Sober	658,60	-0,03	-0,59		€ Mny Mk	41,08
Gescooperativo Gest Cons	772,63	0,40	1,30	★★	€ Cautious Allocation	273,40
Gescooperativo Gest Decidi	1.009,68	2,09	5,25	★★★	€ Moderate Allocation -	22,25
Rural Bonos 2 Años	1.149,84	0,01	-0,11	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	62,31
Rural Emerg Rta Variable	841,95	3,14	5,95	★★	Gbl Emerg Markets Eq	15,15
Rural € Rta Variable	677,77	3,32	8,24	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	67,78
Rural Gar 9,70	900,20	-0,08	0,52		Guaranteed Funds	76,31
Rural Mix 15	790,42	0,36	1,44	★★	€ Cautious Allocation	620,60
Rural Mix 20	745,50	0,59	0,52		€ Cautious Allocation	287,02
Rural Mix 25	879,34	0,81	1,36	★★	€ Cautious Allocation	678,61
Rural Mix 50	1.480,86	1,73	2,11	★★	€ Moderate Allocation	54,84
Rural Mix Int 15	795,07	0,52	-0,38		€ Cautious Allocation -	64,40
Rural Mix Int 25	892,45	0,85	1,32	★★★	€ Cautious Allocation -	98,81
Rural Multifondo 75	958,07	1,98	5,88	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	33,90
Rural Rend	8.425,79	0,00	0,11	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	31,26
Rural Rta Fija 1	1.269,63	0,00	-0,13	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	263,07
Rural Rta Fija 3	1.329,49	-0,01	0,49	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	124,90
Rural Rta Fija 5	939,17	-0,01	0,61	★★★	€ Dvsifid Bond	24,22
Rural Rta Variable España	667,96	4,06	3,81	★★	Spain Eq	161,66
Rural Rta Variable Int	670,74	3,79	6,38	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	24,65
Rural Rentas Gar	816,63	-0,07	0,42		Guaranteed Funds	124,73
Rural Tecnológico Rta Vari	476,34	4,70	10,90	★★★	Sector Eq Tech	33,27
<b>GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Catalana Occidente Blsa Es	33,08	4,13	6,96	★★★★	Spain Eq	36,18
Catalana Occidente Blsa Mu	12,94	2,99	7,28	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	15,80
Catalana Occidente Patrim	17,51	1,35	4,21	★★★	€ Flex Allocation	21,43
Gesiuris Fixed Income	12,77	0,20	0,36	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	42,44
Gesiuris Patrimonial	19,81	1,76	7,86		Other Allocation	23,42

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Privary F2 Discrecional	114,07	0,50	0,76		Other Allocation	17,45
<b>GESNORTE SGIIC</b>						
Fondonorte Eurobolsa	7,59	2,90	9,26	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	117,23
Fondonorte	4,44	0,87	3,10	★★★★	€ Cautious Allocation	513,39
<b>GESPROFIT SGIIC</b>						
Fonprofit	2.080,44	0,70	2,50	★★★	€ Moderate Allocation -	293,32
Profit CP	1.663,51	0,00	0,38		€ Ultra Short-Term Bond	63,73
<b>GESTIFONSA SGIIC</b>						
Caminos Blsa Oportun	77,38	3,18	8,30	★★★★	Spain Eq	15,76
Dinercam	1.254,80	0,00	0,05		€ Mny Mk	35,75
Dinifondo	839,59	0,34	0,94	★★★	€ Cautious Allocation	45,56
Foncam	1.923,82	0,05	1,06	★★★	€ Dvsifid Bond	53,43
Fondo Seniors	9,42	0,08	0,79	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	22,26
RV 30 Fond	15,59	0,87	2,80	★★★	€ Cautious Allocation	87,88
<b>GNB - INTERNATIONAL MANAGEMENT SA</b>						
NB Eurp Eq R	100,83	3,67	4,82	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	22,37
NB Gbl Enhancement	909,28	0,21	1,56	★★★	€ Corporate Bond	38,74
NB Momentum	129,52	4,02	6,22	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	33,17
NB Opportunity Fund	158,94	0,46	2,90	★★★★	€ Flex Bond	26,64
<b>GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SE</b>						
GS Eurp CORE@ Eq Base Inc	17,10	3,14	12,48	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.953,10
GS Gbl Fxd Inc Plus Hg Ba	14,70	-0,14	0,62	★★★	Gbl Bond - € Hedged	1.280,23
<b>GROUPAMA ASSET MANAGEMENT</b>						
Groupama Trésorerie IC	40.373,62	-0,01	0,02		€ Mny Mk	5.655,24
<b>GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI</b>						
Fonbilbao Acc	64,33	3,70	4,68	★★★★	Spain Eq	185,81
Fonbilbao Eurobolsa	6,71	2,48	6,12	★★	Eurozone Large-Cap Eq	31,85
Fonbilbao Int	9,46	2,67	8,01	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	27,34
GCO CP	22,84	-0,04	0,59	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	40,53
GCO Rta Fija	8,72	-0,05	0,29	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	27,53
<b>GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC</b>						
Fonduisonna Gbl Blsa	24,94	3,04	7,34	★★	Eurp Flex-Cap Eq	57,91
GVC Gaesco Bolsalíder A	9,82	4,68	4,24	★★	Spain Eq	17,56
GVC Gaesco Constantfons	9,17	0,00	0,01		€ Mny Mk	106,39
GVC Gaesco Emergentfond	215,79	2,93	5,14	★★	Gbl Emerg Markets Eq	23,32
GVC Gaesco Europ	4,86	4,22	8,39	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	42,21
GVC Gaesco Fondo de Fd	13,84	3,15	8,97	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	32,67
GVC Gaesco Fondo FT CP	1.366,65	0,00	0,00		€ Mny Mk	16,57
GVC Gaesco Japón	10,22	5,43	10,18	★★	Jpn Large-Cap Eq	15,49
GVC Gaesco Multinacional	78,45	4,66	11,79	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	18,30
GVC Gaesco Patrimonialista	12,60	1,01	1,81	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	69,90
GVC Gaesco Retorno Absolut	159,85	1,25	5,13		Alt - Multistrat	96,92
GVC Gaesco S Caps A	15,53	3,85	17,31	★★	Eurozone Small-Cap Eq	56,73
GVC Gaesco T.F.T.	12,89	4,76	12,43	★★★	Sector Eq Tech	35,80
Robust RV Mixta Int	9,39	2,30	5,75	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	16,58
<b>HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) S.A.</b>						
HSBC GIF € Rsve AC	17,17	-0,02	-0,36		Mny Mk - Other	90,02
HSBC GIF Euroland Eq SC AC	86,31	3,80	16,05	★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	484,40
HSBC GIF Euroland Eq AC	46,02	3,82	11,43	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	854,15
HSBC GIF Euroland Gw MIC	18,47	3,41	11,69	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	195,98
HSBC GIF Turkey Eq AC	25,67	-0,22	-3,26	★★★★	Turkey Eq	75,27
<b>IBERCAJA GESTIÓN SGIIC</b>						
Ibercaja Blsa A	23,77	3,37	4,04	★★	Spain Eq	88,51
Ibercaja Blsa Europ A	7,53	2,45	5,25	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	173,87
Ibercaja Blsa Int A	10,91	2,96	6,76	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	45,46
Ibercaja Blsa USA A	11,92	3,20	8,24	★★★	US Large-Cap Blend Eq	25,63
Ibercaja BP Rta Fija A	7,14	0,02	0,33	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.882,85
Ibercaja Capital Gar 5	6,46	0,06	0,85		Guaranteed Funds	48,45
Ibercaja Crec Dinam A	7,31	0,06	0,30		Alt - Multistrat	1.844,46
Ibercaja Dólar A	6,38	-0,23	-0,94		\$ Mny Mk	163,07
Ibercaja Emerg A	15,18	3,08	7,17	★★	Gbl Emerg Markets Eq	21,40
Ibercaja Emerg Bonds A	7,05	0,54	2,16		Gbl Emerg Markets Bond	291,33
Ibercaja Finan A	4,66	4,57	7,03	★★	Sector Eq Financial Ser	21,15



# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Ibercaja Flex Europ 10-40	8,00	0,71	1,25	★★	€ Moderate Allocation	158,52
Ibercaja Flex Europ 50-80	10,17	2,05	2,80	★★	€ Aggressive Allocation	74,38
Ibercaja Fondtes CP	1.298,32	-0,03	-0,54	★★	€ Ultra Short-Term Bond	101,76
Ibercaja Gest Gar 5	7,48	0,64	1,16		Guaranteed Funds	43,96
Ibercaja H Yld A	7,36	0,19	1,59	★★	€ H Yld Bond	93,54
Ibercaja Horiz	10,95	-0,06	0,88	★★★	€ Dvsifid Bond	186,85
Ibercaja Nuevas Oportun A	11,23	2,34	7,69	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	78,97
Ibercaja Petro q A	14,53	4,14	9,23	★★★★★	Sector Eq Energy	21,71
Ibercaja Rta Int	7,47	0,87	2,04	★★★★	€ Cautious Allocation -	22,34
Ibercaja Sanidad A	9,59	1,44	1,46	★★	Sector Eq Healthcare	236,79
Ibercaja Sector Inmob A	25,91	0,16	9,37	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	31,93
Ibercaja Selección Blsa A	11,30	2,17	6,41	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	107,30
Ibercaja Selección Capital	10,04	1,11	4,21	★★★	€ Aggressive Allocation	18,83
Ibercaja Selección Rta Fij	12,26	0,10	0,43	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	337,64
Ibercaja Selección Rta Int	9,18	0,41	1,87	★★★	€ Cautious Allocation	159,03
Ibercaja S Caps A	15,34	2,15	13,85	★★	Eurp Small-Cap Eq	266,45
Ibercaja Tecnológico A	3,58	2,57	12,46	★★	Sector Eq Tech	206,00
Ibercaja Util A	13,34	-0,49	1,82	★★★	Sector Eq Util	15,23

## IMANTIA CAPITAL SGIIC

Abanca Rta Fija CP	12,05	0,02	0,31	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	729,99
Abanca Rta Fija Flex	12,25	0,17	1,78	★★★★	€ Dvsifid Bond	528,43
Abanca Rta Variable Mixta	673,73	1,99	4,87	★★★	€ Moderate Allocation -	18,39
Fondo 3 Depósito	11,88	-0,02	-0,15	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	16,28
Imantia CP Minorista	6,90	0,01	0,17	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	138,74
Imantia Decidido	54,07	1,42	1,18	★★	€ Moderate Allocation -	25,73
Imantia Deuda Subordinada	15,09	0,63	2,69		Other Bond	17,20
Imantia Flex	21,33	1,56	2,29		€ Flex Allocation - Gbl	20,07
Imantia Fondepósito Minori	12,14	-0,01	-0,14	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	461,34
Imantia Rta Fija Flex Mino	1.832,24	0,20	1,96	★★★★★	€ Dvsifid Bond	120,10
Imantia RV Iberia	24,55	3,50	2,22	★★	Spain Eq	33,77

## INTERMONEY GESTIÓN SGIIC

Intermoney Variable €	169,32	2,35	13,14	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	45,41
-----------------------	--------	------	-------	------	-----------------------	-------

## INVERSEGUROS GESTIÓN SGIIC

Nuclefón	138,91	0,05	1,06	★★	€ Cautious Allocation	19,18
----------	--------	------	------	----	-----------------------	-------

## INVESCO MANAGEMENT S.A.

Invesco Asia Infrás E € Ac	13,23	1,22	4,81	★★	Sector Eq Infrás	510,12
Invesco € Bond A € Acc	7,54	0,29	3,17	★★★★★	€ Dvsifid Bond	777,63
Invesco Pan Eurp Eq A € Ac	21,44	3,23	6,74	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	3.465,69
Invesco Pan Eurp Hi Inc A	14,72	0,68	4,65	★★★★★	€ Cautious Allocation	11.267,78
Invesco Pan Eurp Sm Cp Eq	26,14	3,65	11,51	★	Eurp Small-Cap Eq	133,15
Invesco US Structured Eq E	20,90	1,65	6,30	★★★	US Large-Cap Vle Eq	76,75

## J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB)

JSS Eq Real Estt Gbl P € a	199,19	-1,41	1,92	★★★	Prpty - Indirect Gbl	46,06
JSS GlobalSar Balanc € P €	366,64	1,45	5,04	★★★★	€ Moderate Allocation -	61,43
JSS GlobalSar Gw € P € acc	185,68	2,26	7,67	★★★★	€ Aggressive Allocation	28,99
JSS OekoSar Eq Gbl P € dis	182,19	2,13	6,60	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	122,47
JSS Quant Port Gbl P € P €	140,44	1,09	1,22	★★	€ Moderate Allocation -	144,81
JSS Stainble Bd € Corp P €	161,56	-0,22	1,03	★★	€ Corporate Bond	69,11
JSS Stainble Bd € Hi Grd P	137,08	-0,71	-0,15	★★★	€ Dvsifid Bond	31,61
JSS Stainble Bond € P € di	113,19	-0,34	0,45	★★★	€ Dvsifid Bond	68,77
JSS Stainble Eq New Pwr P	56,59	3,15	4,53	★★★	Sector Eq Alternative E	24,82
JSS Stainble Eq RE Gbl P	156,98	-1,33	1,75	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	19,89
JSS Stainble Eq Eurp P € d	98,44	1,95	7,59	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	53,71
JSS Stainble Eq Gbl P € d	157,32	3,45	6,24	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	55,53
JSS Stainble Port Bal € P	199,37	1,50	1,80	★★★	€ Moderate Allocation -	217,84
JSS Stainble Water P € dis	196,36	2,60	10,34	★★★	Sector Eq Water	236,46
JSS Thematic Eq Gbl Real R	183,92	1,55	5,47	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	114,36
JSS Thematic Eq Gbl P € di	233,64	2,62	7,76	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	196,79

## JANUS HENDERSON INVESTORS

Janus Henderson Emerg Mark	14,33	1,79	7,29	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	447,84
Janus Henderson Hrzn Eurol	51,83	3,08	11,31	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	2.217,59
Janus Henderson Hrzn Pan E	29,64	2,45	7,11	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.116,52
Janus Henderson Hrzn PanEu	45,98	0,52	10,05	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	310,95
Janus Henderson Hrzn PanEu	54,15	2,36	18,83	★★★	Eurp Small-Cap Eq	939,39
Janus Henderson Pan Eurp R	6,62	2,53	7,45	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	958,05

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Janus Henderson PanEurp Sm	14,20	2,56	16,02	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	203,00

## JPMORGAN GESTIÓN SGIIC

Breixo Inversiones IICICI	1,46	-0,42	4,32		Alt - Fund of Funds - M	263,28
---------------------------	------	-------	------	--	-------------------------	--------

## JUPITER UNIT TRUST MANAGERS LTD

Jupiter Eurp Gw L € Acc	33,82	3,87	12,03	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	2.452,26
Jupiter Eurp Opps L € Acc	24,79	1,27	7,54	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	386,64

## JYSKE INVEST INTERNATIONAL

Jyske Invest Balanc Strate	161,24	1,75	4,32	★★★★	€ Moderate Allocation -	147,19
Jyske Invest Dynam Strateg	199,68	2,47	5,95	★★★★	€ Moderate Allocation -	23,73
Jyske Invest Emerg Local M	168,84	1,27	1,25	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	26,09
Jyske Invest Emerg Mk Bond	301,05	0,26	4,77	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	28,56
Jyske Invest Eurp Eq CL	162,98	2,71	6,88	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	15,50
Jyske Invest Favourite Eq	135,30	2,29	7,43	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	73,54
Jyske Invest German Eq CL	167,41	3,07	10,39	★★★★	Germany Large-Cap Eq	25,08
Jyske Invest H Yld Corp Bo	205,27	0,30	5,04	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	95,82
Jyske Invest Stable Strate	184,48	0,93	3,16	★★★★★	€ Cautious Allocation -	303,69

## KBC ASSET MANAGEMENT SA

KBC Bonds Capital Acc	929,10	-0,48	0,60	★★★	Gbl Bond	24,57
KBC Bonds Convert Acc	837,82	1,64	1,98	★★★	Convert Bond - Gbl	46,76
KBC Bonds Corporates € Acc	906,46	-0,13	1,86	★★★	€ Corporate Bond	1.190,36
KBC Bonds Emerg Eurp Acc	898,03	0,52	-1,76	★★	Emerg Eurp Bond	122,63
KBC Bonds High Interest Ac	2.038,44	0,47	-1,19	★	Gbl Bond	496,63
KBC Bonds Inflation-Linked	1.007,09	-0,36	2,03	★★★	€ Inflation-Linked Bond	209,20
KBC Rta €renta B Acc	2.900,76	-0,44	0,79	★★★	€ Gov Bond	97,84
KBC Rta Sh € B Acc	716,86	-0,10	-0,30	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	308,83

## KREDIETRUST LUXEMBOURG S.A.

Vitruvius Eurp Eq B €	320,69	3,66	3,37	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	70,56
-----------------------	--------	------	------	-----	-------------------------	-------

## KUTXABANK GESTIÓN SGIIC

Kutxabank Blsa EEUU Estánd	10,02	2,15	8,62	★	US Large-Cap Blend Eq	542,11
Kutxabank Blsa Emerg Están	12,29	3,34	6,77	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	185,98
Kutxabank Blsa Estándar	20,41	3,54	5,36	★★★	Spain Eq	86,18
Kutxabank Blsa Eurozona Es	6,16	3,18	6,67	★★	Eurozone Large-Cap Eq	581,12
Kutxabank Blsa Int. Estánd	9,60	2,67	7,63	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	285,04
Kutxabank Blsa Japón Están	4,31	4,30	10,03	★	Jpn Large-Cap Eq	373,58
Kutxabank Blsa Nueva Eco.	4,86	3,96	14,05	★★★	Sector Eq Tech	48,32
Kutxabank Blsa Sectorial E	6,00	2,54	4,88	★★	Sector Eq Private Eq	245,43
Kutxabank Bono Estándar	10,33	0,02	-0,39	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.186,00
Kutxabank Divdo Estándar	10,61	3,13	6,31	★★	Eurozone Large-Cap Eq	969,93
Kutxabank Fondo Solidario	7,88	0,60	1,46	★★★	€ Cautious Allocation	24,05
Kutxabank Gar Blsa Europ 2	7,91	1,03	1,80		Guaranteed Funds	49,61
Kutxabank Gest Atva Inver	10,15	2,67	5,45	★★★	€ Aggressive Allocation	77,72
Kutxabank Gest Atva Patrim	9,89	0,59	-0,04	★★	€ Cautious Allocation -	1.186,67
Kutxabank Gest Atva Rend	22,06	1,44	1,89	★★★	€ Moderate Allocation -	412,58
Kutxabank Monetar	812,79	-0,03	-0,35		€ Mny Mk	79,21
Kutxabank Multiestrategia	6,49	0,36	-0,54		Alt - Fund of Funds - M	189,77
Kutxabank Rta Fija Corto	9,64	-0,01	-0,24	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	370,67
Kutxabank Rta Fija Emp	6,80	-0,01	-0,11	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	24,84
Kutxabank Rta Fija LP Está	975,02	0,16	0,54	★★★★	€ Dvsifid Bond	654,65
Kutxabank Rta Gbl Estándar	20,93	0,27	-0,22	★★	€ Cautious Allocation -	399,91
Kutxabank Tránsito	7,33	-0,04	-0,42		€ Mny Mk	78,19

## LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER

Echiquier Agenor	345,45	2,37	16,38	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	574,78
Echiquier Agessor	2.101,12	2,83	8,52	★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.291,83
Echiquier Convert Eurp A	1.360,77	0,90	3,89	★★★	Convert Bond - Eurp	219,24
Echiquier Major	232,35	1,53	4,74	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	877,51
Echiquier Patrim	936,47	0,77	2,60	★★★	€ Cautious Allocation	753,02

## LA FRANÇAISE ASSET MANAGEMENT

La Française Trésorerie R	86.742,82	-0,01	-0,07		€ Mny Mk	5.103,50
---------------------------	-----------	-------	-------	--	----------	----------

## LAZARD FRÈRES GESTION

Lazard Alpha € A A/I	483,01	3,30	8,31	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	863,34
Lazard Alpha Eurp A	608,92	2,76	8,37	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	148,77
Lazard Convert Gbl A A/I	1.290,31	2,00	8,92	★★★★★	Convert Bond - Gbl	972,86
Lazard Credit Fi C	14.920,60	0,57	4,79		Other Bond	707,37



# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Lazard Dividendes Min VaR	307,49	1,09	8,98	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	141,24
Lazard Eq SRI C	1.771,21	2,56	10,47	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	181,42
Lazard Patrim Croissance C	378,91	1,26	8,97	★★★★★	€ Aggressive Allocation	573,47
Lazard S Caps € A A/I	908,04	3,57	20,33	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	1.076,23
Norden	204,07	2,36	7,98	★★★	Nordic Eq	1.135,35

## LEGG MASON INVESTMENTS EUROPE LTD

Legg Mason QS MV Eurp Eq G	169,18	1,66	5,37	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	70,87
Legg Mason WA € Core+ Bd A	105,23	-0,27	0,83	★★★	€ Dvsifid Bond	113,94

## LIBERBANK GESTIÓN SGIIC

Liberbank Ahorro A	9,79	-0,09	0,08	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	178,60
Liberbank Cartera Conserv	7,27	0,61	0,70	★★	€ Cautious Allocation -	404,50
Liberbank Cartera Dinam	8,15	2,79	5,95		€ Aggressive Allocation	18,14
Liberbank Cartera Moder	7,61	1,55	3,29	★★	€ Moderate Allocation -	109,14
Liberbank Diner	855,06	-0,02	-0,30		€ Mny Mk	59,06
Liberbank Gbl	8,45	2,06	1,10	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	117,90
Liberbank Mix-Renta Fija	9,64	0,51	0,66	★★	€ Cautious Allocation	55,44
Liberbank Rend Gar	8,54	0,16	1,80		Guaranteed Funds	62,37
Liberbank Rend Gar II	8,35	0,31	0,22		Guaranteed Funds	147,45
Liberbank Rend Gar IV	10,28	0,19	0,62		Guaranteed Funds	226,64
Liberbank Rend Gar V	8,58	0,18	-0,08		Guaranteed Funds	152,79
Liberbank Rta Fija Flex A	7,63	0,01	-0,31		Alt - Multistrat	43,03
Liberbank Rta Variable Esp	11,32	3,44	4,28	★★★	Spain Eq	21,43
Liberbank Rta Variable € A	7,66	3,31	7,30	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	18,09
Liberbank Rentas A	9,53	-0,04	0,11	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	152,48

## LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA

LO Funds Absolut Rtrn Bd €	11,78	-0,10	-1,22		Alt - Long/Short Debt	33,17
LO Funds Emerg Rspnb Eq En	9,50	3,07	3,79	★★	Gbl Emerg Markets Eq	51,93
LO Funds € Credit Bond € R	12,83	-0,01	0,03	★★	€ Corporate Bond	31,95
LO Funds € Rspnb Corp Fdmt	18,89	0,08	0,72	★★	€ Corporate Bond	78,31
LO Funds Golden Age Syst.	16,86	2,44	5,12		Gbl Eq - Currency Hedge	582,25
LO Funds Short-Term Mny Mk	111,33	-0,02	-0,33		€ Mny Mk - Sh Term	423,37

## MAN GROUP PLC

Man Convert Eurp D € Acc	185,07	0,91	2,10	★★	Convert Bond - Eurp	68,58
Man Convert Far East D € A	1.908,47	1,04	4,48	★★	Convert Bond - Asia/Jap	128,49
Man Convert Gbl D € Acc	158,65	1,69	3,22	★★★★★	Convert Bond - Gbl € He	335,10
Man GLG Gbl Convert DL H €	134,09	0,73	1,98	★	Convert Bond - Gbl € He	213,13

## MAPFRE ASSET MANAGEMENT SGIIC

Fondmapfre Blsa América	12,38	2,36	8,81	★★★	US Large-Cap Blend Eq	188,08
Fondmapfre Blsa	30,80	2,12	3,48	★★	€ Aggressive Allocation	274,67
Fondmapfre Diversf	17,08	1,95	4,46	★★★	€ Aggressive Allocation	104,28
Fondmapfre Divdo	67,86	2,53	5,74	★★	Eurozone Large-Cap Eq	79,27
Fondmapfre Estrategia 35	22,61	3,52	4,05	★★★	Spain Eq	67,20
Fondmapfre Gbl	9,87	2,77	9,12	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	165,82
Fondmapfre Rend I	9,11	-0,04	0,05		Fixed Term Bond	37,14
Fondmapfre Rta Corto	13,13	0,01	-0,09	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	131,07
Fondmapfre Rta Larg	12,63	0,00	0,39	★★★	€ Dvsifid Bond	59,57
Fondmapfre Rta Medio	19,29	0,01	0,09	★★	€ Dvsifid Bond	79,03
Fondmapfre Rta Mix	10,05	0,79	1,19	★★	€ Cautious Allocation	524,26
Mapfre Fondtes Plus	15,88	0,07	0,17		€ Cautious Allocation	497,47
Mapfre Puente Gar 12	15,75	1,33	0,57		Guaranteed Funds	31,81
Mapfre Puente Gar 4	8,38	0,49	0,68		Guaranteed Funds	51,77
Mapfre Puente Gar 7	9,61	2,36	3,59		Guaranteed Funds	42,22

## MARCH ASSET MANAGEMENT SGIIC

Fonmarch	30,24	-0,01	1,75	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	182,35
March Cartera Conserv	5,80	0,68	1,87	★★★	€ Cautious Allocation -	320,87
March Cartera Decidida	1.048,98	1,70	5,95	★★★	€ Aggressive Allocation	38,13
March Cartera Moder	5,43	1,12	2,93	★★	€ Moderate Allocation -	127,12
March Eurp Blsa	12,36	2,30	7,33	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	76,95
March Gbl	939,43	1,76	9,31	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	96,40
March Patrim Defensivo	11,57	0,38	0,78		Alt - Fund of Funds - M	225,96
March Rta Fija CP	99,95	0,03	0,25	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	136,89

## MEDIOLANUM GESTIÓN SGIIC

Mediolanum Activo S-A	10,99	0,17	1,98	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	425,60
Mediolanum Alpha Plus S-A	10,05	0,72	1,19		Alt - Fund of Funds - M	28,12

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mediolanum Crec S-A	19,35	1,26	3,31	★★★	€ Moderate Allocation	59,99
Mediolanum España R.V. S	16,33	4,48	3,24	★★	Spain Eq	35,28
Mediolanum Eurp R.V. S	8,79	2,42	5,47	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	45,87
Mediolanum Fondcuenta S	2.607,85	0,07	-0,30		€ Mny Mk	53,57
Mediolanum Mercados Emerg	15,90	0,51	6,78	★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	34,54
Mediolanum Prem S	1.114,95	0,06	0,59		€ Mny Mk	66,36
Mediolanum Rta S-A	31,57	0,17	3,05	★★★★★	€ Dvsifid Bond	50,95

## MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED

Mediolanum BB BlackRock Gl	8,10	2,71	6,74	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	664,19
Mediolanum BB Dynam Collec	12,22	1,57	2,08	★★★	€ Moderate Allocation -	131,63
Mediolanum BB Emerg Mkts C	12,09	3,59	4,46	★★	Gbl Emerg Markets Eq	491,48
Mediolanum Bb Eq Pwr Cpn C	11,15	1,24	2,62	★	Gbl Equity-Income	824,35
Mediolanum BB € Fixed Inco	6,00	0,03	-0,16	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.158,73
Mediolanum BB Eurp Collect	7,10	2,29	4,37	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	577,17
Mediolanum BB Gbl Hi Yld L	11,54	0,59	2,77	★★	Gbl H Yld Bond	2.840,32
Mediolanum BB Gbl Tech Col	3,34	3,73	11,77	★★★	Sector Eq Tech	156,53
Mediolanum BB JPMorgan Gbl	8,45	2,94	6,83	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	646,41
Mediolanum BB MS Gbl Sel	9,43	3,26	7,90	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	1.079,02
Mediolanum BB Pac Collecti	7,77	3,00	7,88	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	166,15
Mediolanum BB US Collectio	6,52	2,66	6,83	★	US Large-Cap Blend Eq	278,94
Mediolanum Ch Counter Cycl	5,29	1,13	2,15	★★	Sector Eq Healthcare	649,00
Mediolanum Ch Cyclical Eq	7,42	3,63	7,71	★★★★★	Sector Eq Industrial Ma	697,50
Mediolanum Ch Emerg Mark E	9,58	3,42	5,12	★★	Gbl Emerg Markets Eq	674,77
Mediolanum Ch Energy Eq L	7,40	3,57	1,94	★★★★★	Sector Eq Energy	359,44
Mediolanum Ch € Bond L B	6,52	-0,17	-0,66	★★	€ Gov Bond	477,63
Mediolanum Ch € Income L B	4,74	0,00	-1,13	★	€ Gov Bond - Sh Term	602,98
Mediolanum Ch Eurp Eq L A	5,87	2,41	4,01	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.062,10
Mediolanum Ch Financial Eq	4,16	3,72	6,18	★★★	Sector Eq Financial Ser	619,76
Mediolanum Ch Flex L A	4,31	1,27	-1,33	★★	€ Flex Allocation - Gbl	76,46
Mediolanum Ch Germany Eq L	7,29	3,59	10,35	★★★	Germany Large-Cap Eq	197,28
Mediolanum Ch Internationa	8,44	-0,72	-1,70	★	Gbl Bond - € Hedged	420,84
Mediolanum Ch Internationa	11,26	2,81	5,15	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.050,83
Mediolanum Ch Internationa	6,50	-0,17	-2,22	★	Gbl Bond - € Hedged	217,23
Mediolanum Ch Italian Eq L	5,23	5,06	7,79	★★	Italy Eq	277,87
Mediolanum Ch Liquity € L	6,78	0,03	0,15	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	516,74
Mediolanum Ch Liquity US \$	4,39	0,25	-0,84		Mny Mk - Other	83,11
Mediolanum Ch North Americ	9,63	2,75	7,43	★★	US Large-Cap Blend Eq	1.659,48
Mediolanum Ch Pac Eq L A	7,58	3,98	6,99	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	610,80
Mediolanum Ch Solidity & R	11,59	0,48	-0,49		Other	750,08
Mediolanum Ch Spain Eq L A	8,13	4,56	2,63	★★★	Spain Eq	117,18
Mediolanum Ch Tech Eq L A	4,68	4,09	12,73	★★★	Sector Eq Tech	514,58
Mediolanum Portfolio Liq S	11,23	0,03	0,10	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	127,92

## MERCHBANC SGIIC

Merchfondo	95,25	3,86	14,12	★★★	US Large-Cap Gw Eq	98,63
Merch-Fontemar	25,22	0,89	2,61	★★★	€ Cautious Allocation -	41,80
Merch-Universal	47,65	2,14	6,24	★★★★★	€ Moderate Allocation -	38,57

## METAGESTIÓN SGIIC

Metavalor	611,69	2,96	13,30	★★★★★	Spain Eq	86,39
Metavalor Gbl	89,41	2,48	5,58	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	372,42
Metavalor Int	73,03	3,29	13,85	★★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	67,09

## MÉTROPOLE GESTION

Metropole Sélection A	655,92	3,02	7,14	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	1.634,38
-----------------------	--------	------	------	-----	-----------------------	----------

## METZLER IRELAND LTD

Metzler Eastern Eurp A	110,79	3,59	11,08	★★★	Emerg Eurp Eq	85,46
Metzler Eurp Gw A	186,51	1,38	11,89	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	477,33
Metzler Eurp Smaller Compa	314,04	1,59	15,91	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	652,25
Metzler Gbl Selection A	82,68	2,35	5,15	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	53,49
Metzler International Gw A	69,64	2,88	9,89	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	49,56
Metzler Jap Eq A	60,02	4,88	15,91	★★	Jpn Flex-Cap Eq	46,85

## MFS MERIDIAN FUNDS

MFS@ Meridian Eurp Core Eq	37,33	1,28	11,02	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	78,73
MFS@ Meridian Eurp Researc	36,26	1,31	8,42	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.854,83
MFS@ Meridian Eurp Smlr Co	58,78	0,38	11,08	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.073,79
MFS@ Meridian Eurp Vle A1	41,83	0,46	9,48	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	5.393,46



# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (ESPAÑA) SGIIC</b>						
Mirabaud Sh Term España	12,38	0,04	0,10	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	24,08
<b>MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.</b>						
Mirabaud Eq Eurozone A €	197,87	3,90	9,98	★★	Eurozone Large-Cap Eq	40,43
Mirabaud Eq France A €	260,62	3,72	14,45	★★★★	France Large-Cap Eq	84,08
Mirabaud Eq Spain A €	28,94	3,73	6,01	★★★★	Spain Eq	69,92
<b>MORGAN STANLEY INVESTMENT MANAGEMENT (AC)</b>						
MS INV EMEA Eq A	84,28	1,97	10,25	★★★★★	EMEA Eq	125,60
MS INV € Corporate Bond A	51,28	0,04	2,74	★★★★	€ Corporate Bond	5.385,19
<b>MUTUACTIVOS SGIIC</b>						
Mutuafondo A	34,17	0,08	1,05	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.003,15
Mutuafondo Blsa A	158,77	3,14	6,57	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	82,59
Mutuafondo Bolsas Emerg A	414,54	3,34	8,64	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	43,77
Mutuafondo CP A	137,36	0,01	0,36	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	773,64
Mutuafondo Fd A	167,31	3,00	8,08	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	26,10
Mutuafondo Gest Óptima Con	156,70	0,79	0,29	★★★	€ Cautious Allocation -	39,99
Mutuafondo Gest Óptima Mod	173,74	2,18	2,71	★★★	€ Moderate Allocation -	157,85
Mutuafondo H Yld A	29,46	0,43	4,04	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	90,93
Mutuafondo LP A	180,83	0,09	2,03	★★★★	€ Dvsifid Bond	143,28
Mutuafondo Tecnológico A	120,91	3,06	13,64	★★★★	Sector Eq Tech	19,84
Mutuafondo Valores A	317,45	1,82	9,75	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	82,71
<b>NATIXIS ASSET MANAGEMENT</b>						
Natixis Souverains €	529,91	-0,33	1,05	★★★★	€ Gov Bond	955,86
<b>NN INVESTMENT PARTNERS LUXEMBOURG SA</b>						
NN (L) Emerg Mkts Hi Div P	285,16	2,55	5,62	★★	Gbl Emerg Markets Eq	371,75
NN (L) Emerg Eurp Eq P C €	65,98	5,18	11,11	★★★	Emerg Eurp Eq	61,78
NN (L) EURO Eq P C €	169,78	2,49	10,75	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	524,40
NN (L) € High Dividend P C	574,49	2,84	11,32	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	967,30
NN (L) € Income X C €	1.363,98	2,55	10,09	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	87,05
NN (L) Eurp High Div P C €	419,75	2,07	5,44	★★★	Eurp Equity-Income	405,90
NN (L) Gbl Eq Impt Opps X	419,26	1,43	6,56	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	375,01
NN (L) Gbl High Div P C €	454,19	2,70	6,94	★★★	Gbl Equity-Income	735,46
NN (L) Gbl Stainble Eq P C	321,07	2,47	8,23	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.764,33
NN (L) Pat Aggressive P C	853,22	2,34	7,27	★★★★★	€ Aggressive Allocation	232,71
NN (L) Pat Bal Eurp Sust P	736,36	0,74	5,63	★★★★	€ Moderate Allocation	241,15
NN (L) Pat Balanc P C €	1.500,92	1,62	4,98	★★★★★	€ Moderate Allocation -	812,44
NN (L) Pat Defensive P C €	636,69	0,75	2,57	★★★★	€ Cautious Allocation -	537,11
NN (L) Prestige & Luxe P C	860,53	1,32	8,11	★★	Sector Eq Consumer Good	99,45
<b>NORD EST ASSET MANAGEMENT</b>						
NEF Emerg Mk Bond R Acc	27,12	0,07	3,74	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	205,96
NEF Emerg Mk Eq R Acc	53,00	2,26	6,53	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	257,19
NEF € Bond R Acc	18,63	-0,11	0,43	★★★	€ Dvsifid Bond	161,39
NEF € Eq R Acc	17,50	3,43	12,29	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	335,00
NEF € Sh Term Bond R Acc	13,75	0,07	-0,10	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	301,63
NEF Gbl Bond R Acc	15,24	0,53	0,75	★★★	Gbl Bond	195,68
NEF Gbl Eq R Acc	9,58	2,57	7,74	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	118,23
<b>NORDEA INVESTMENT FUNDS SA</b>						
Nordea 1 - Eurp Corporate	48,10	-0,06	1,72	★★★	€ Corporate Bond	493,98
Nordea 1 - Eurp Covered Bo	12,56	-0,08	1,90	★★★★	€ Corporate Bond	885,81
Nordea 1 - Eurp Vle BP €	64,12	1,86	10,03	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.430,21
Nordea 1 - Gbl Bond BP €	16,41	-0,42	0,35	★★★	Gbl Bond	122,92
Nordea 1 - Heracles L/S MI	63,07	1,68	-0,82		Alt - Systematic Future	88,10
Nordea 1 - Nordic Eq BP €	84,51	2,62	9,68	★	Nordic Eq	254,84
Nordea 1 - Norwegian Eq BP	28,09	4,23	14,83	★★★	Norway Eq	125,89
Nordea 1 - Stable Rtrn BP	16,85	0,42	2,45	★★★★	€ Moderate Allocation -	17.366,59
Nordea FoF Tactical Alloca	167,80	1,35	4,01	★★★	€ Moderate Allocation -	17,73
<b>NOTZ, STUCKI EUROPE SA</b>						
DGC Bond A € Acc	173,81	0,25	2,18	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	78,24
<b>NOVO BANCO GESTIÓN SGIIC</b>						
Fondibas	11,69	0,51	2,00	★★	€ Cautious Allocation	18,42
Fondibas Mix	7,46	1,03	1,53	★★	€ Cautious Allocation	17,65
Gescafondo	17,12	2,38	4,57		Other Allocation	15,23
Gesdivisa	21,20	2,33	2,94		Other Allocation	52,36

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
NB 10	29,95	0,61	1,33	★★★	€ Cautious Allocation	46,16
NB Blsa Selección	14,73	4,18	4,24	★★	Spain Eq	22,29
NB Capital Plus S	1.922,34	0,11	1,18	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	214,52
NB Gbl Flex 0-100	13,52	4,12	5,16	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	20,62
NB Patrim S	863,55	0,03	0,64	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	24,68
<b>ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS</b>						
Oddo Avenir CR-EUR	4.099,61	3,88	19,43	★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	1.176,28
Oddo Avenir € CR-EUR	308,52	3,95	18,09	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	567,27
Oddo Avenir Eurp CR-EUR	582,66	3,09	17,02	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	3.195,40
Oddo Convert € Moderate CR	163,97	1,07	0,81	★★	Convert Bond - Eurp	218,96
Oddo Convert Eurp CR-EUR	137,94	1,23	0,66	★	Convert Bond - Eurp	153,52
Oddo Eurp Banks CR-EUR	184,88	5,85	5,24	★★	Sector Eq Financial Ser	82,69
Oddo Génération DR-EUR	857,61	3,11	13,71	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	915,46
Oddo Immobilier DR-EUR	939,79	-0,89	10,82	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	256,15
Oddo Proactif Eurp CR-EUR	204,36	0,91	5,01	★★★★	€ Flex Allocation	1.022,47
<b>OLD MUTUAL GLOBAL INVESTORS (UK) LIMITED</b>						
Old Mutual Eurp Best Ideas	18,56	1,25	8,03	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	132,62
Old Mutual Eurp Eq A € Acc	0,95	1,74	3,94	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	36,82
<b>PATRIVALOR SGIIC</b>						
Patribond	18,49	2,71	4,76	★★★	€ Aggressive Allocation	68,78
Patrival	11,35	3,52	5,02	★★★	€ Aggressive Allocation	45,06
<b>PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA</b>						
Pictet - Emerg Eurp P €	377,19	3,97	12,60	★★	Emerg Eurp Eq	148,23
Pictet-EUR Bonds P	550,31	-0,34	1,59	★★★★	€ Dvsifid Bond	422,82
Pictet-EUR Corporate Bonds	198,51	-0,16	1,41	★★★	€ Corporate Bond	1.129,60
Pictet-Europe Index P €	192,57	2,13	8,05	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.908,82
Pictet-European Eq Sel P €	720,36	2,52	12,49	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	272,99
Pictet-European Stainble E	258,97	1,82	7,81	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	289,99
Pictet-Short-Term Mny Mk €	136,40	-0,02	-0,33		€ Mny Mk - Sh Term	1.620,41
Pictet-Small C Eurp P €	1.276,14	2,29	14,97	★★★	Eurp Small-Cap Eq	288,71
<b>PIONEER ASSET MANAGEMENT SA</b>						
Pioneer F Abs Ret Currenci	5,42	0,56	0,43		Alt - Currency	478,81
Pioneer F € Bond E €	9,99	-0,26	-0,38	★★★	€ Gov Bond	1.048,77
Pioneer F € Cash Plus E €	64,75	0,07	-0,34	★★	€ Corporate Bond - Sh T	205,33
Pioneer F Eurp Potential A	181,04	2,61	10,26	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.233,36
Pioneer F Gbl Ecology A €	275,99	4,64	8,61	★★★	Sector Eq Ecology	1.087,16
Pioneer F Gbl Select A €	105,60	3,15	9,00	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.585,95
Pioneer F North Amer Bas V	89,78	3,59	5,59	★★	US Large-Cap Vle Eq	599,07
Pioneer F US \$ Agg Bd A €	82,30	-0,64	1,49	★★★★★	\$ Dvsifid Bond	1.456,24
Pioneer F US Research E €	10,70	3,11	9,16	★★★	US Large-Cap Blend Eq	1.005,85
Pioneer SF € Cv 10+ year E	8,65	-0,46	0,97	★★	€ Bond - Long Term	175,19
Pioneer SF € Cv 1-3 year E	5,87	-0,07	-0,81	★★	€ Gov Bond - Sh Term	957,11
Pioneer SF € Cv 3-5 year E	6,66	-0,18	-0,35	★★	€ Gov Bond	282,41
Pioneer SF € Cv 7-10 year	8,12	-0,42	0,89	★★★★	€ Gov Bond	183,14
<b>POPULAR GESTIÓN PRIVADA SGIIC</b>						
PBP Ahorro CP A	8,48	-0,04	-0,13	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	73,24
PBP Blsa España A	21,69	3,53	7,61	★★★	Spain Eq	15,30
PBP Blsa Europ A	6,04	1,87	8,05	★★	Eurozone Large-Cap Eq	31,49
PBP Fd de Autor Selecc. Gb	11,12	1,26	3,13	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	20,76
PBP Gest Flex A	6,72	1,64	4,08	★★★	€ Flex Allocation	44,93
PBP Rta Fija Flex A	1.750,12	0,01	0,51		Alt - Long/Short Debt	78,80
<b>RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH</b>						
Raiffeisen-Eurasien-Aktien	201,58	4,22	7,04	★★	Gbl Emerg Markets Eq	498,39
Raiffeisen-Euro-Corporates	120,76	0,12	2,05	★★★★	€ Corporate Bond	214,81
Raiffeisen-Europa-HighYiel	86,44	0,32	4,18	★★★	€ H Yld Bond	865,34
Raiffeisen-Euro-Rent	85,79	-0,24	1,05	★★★★	€ Dvsifid Bond	733,86
Raiffeisen-Osteuropa-Aktie	233,90	3,85	6,45	★★	Emerg Eurp Eq	326,53
Raiffeisen-Osteuropa-Rent	107,94	0,33	2,04	★★★	Emerg Eurp Bond	154,44
Raiffeisen-Russland-Aktien	76,99	6,31	19,31	★★★	Russia Eq	71,91
<b>RENTA 4 GESTORA SGIIC S.A.</b>						
EDR Gbl Adagio	124,23	3,06	2,51		€ Flex Allocation - Gbl	16,76
ING Direct FN Rta Fija	13,46	0,14	1,32	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.626,32
Rta 4 Blsa	35,34	2,96	12,77	★★★★★	Spain Eq	76,28
Rta 4 Cartera Selección Di	12,21	0,78	7,48	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	16,97



# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Rta 4 Pegasus	15,73	0,20	2,29	★★★★	€ Cautious Allocation	443,04
Rta 4 Rta Fija Mix	15,34	0,63	2,67	★★	€ Cautious Allocation	15,25
<b>RIVOLI FUND MANAGEMENT</b>						
Rivoli Capital F	161,64	6,01	1,33		Alt - Systematic Future	15,65
<b>ROBECO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV</b>						
Robeco Gbl Stars Eq €	39,04	2,74	9,94	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	2.686,76
<b>ROBECO LUXEMBOURG SA</b>						
Robeco All Strategy € Bond	90,80	-0,26	0,59	★★★	€ Dvsifid Bond	626,41
Robeco Asia-Pacific Eq D €	170,80	2,59	10,98	★★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	835,68
Robeco BP Gbl Premium Eq B	168,98	2,46	9,81	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	3.126,65
Robeco Chinese Eq D €	105,40	3,64	11,51	★★★★★	Ch Eq	498,67
Robeco Emerg Markets Eq D	205,11	3,11	11,20	★★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.192,42
Robeco Emerg Stars Eq D €	234,05	2,65	9,34	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.180,01
Robeco € Credit Bonds DH €	143,09	-0,12	2,01	★★★	€ Corporate Bond	816,68
Robeco € Gov Bonds DH €	156,83	-0,34	0,85	★★★	€ Gov Bond	1.761,30
Robeco Eurp H Yld Bonds DH	216,24	0,24	5,72	★★★★★	Eurp H Yld Bond	294,07
Robeco Gbl Consumer Trends	195,53	3,19	12,52	★★★★★	Sector Eq Consumer Good	1.429,32
Robeco Gbl Total Rtrn Bond	57,65	-0,17	-0,13	★★★	Gbl Bond - € Hedged	2.065,54
Robeco H Yld Bonds DH €	146,78	0,39	6,03	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	8.925,44
Robeco New Wrld Financ E	69,55	4,10	11,62	★★★★★	Sector Eq Financ Ser	788,19
Robeco Prpty Eq D €	154,03	-1,26	2,86	★★★★★	Prpty - Indirect Gbl	370,27
RobecoSAM Stainble Eurp Eq	55,02	1,07	8,40	★★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	697,26
<b>ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT</b>						
R Club C €	171,67	3,03	7,30	★★★★★	€ Flex Allocation	464,55
R Conviction Convert Eurp	288,98	1,60	4,02	★★★	Convert Bond - Eurp	241,88
R Conviction € C €	203,57	4,53	9,55	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	645,00
R Conviction Eurp C €	53,60	3,61	7,92	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	119,63
R € Crédit C €	451,29	0,27	2,78	★★★★★	€ Corporate Bond	1.197,64
R Midcap € C €	313,50	2,94	11,33	★★	Eurozone Mid-Cap Eq	80,18
<b>SABADELL ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Inversabadell 10 Base	11,05	0,67	0,93	★★	€ Cautious Allocation -	225,45
Inversabadell 25 Base	11,62	1,00	2,09	★★★	€ Cautious Allocation -	438,38
Inversabadell 50 Base	9,91	2,11	4,22		€ Moderate Allocation -	101,64
Inversabadell 70 Base	10,07	2,47	5,40		€ Aggressive Allocation	42,25
Sabadell América Latina Bl	8,58	4,90	0,23	★	Latan Eq	53,97
Sabadell Asia Emergente Bl	13,75	3,49	7,48	★	Asia ex Jpn Eq	112,67
Sabadell Bonos Emerg Base	15,24	0,41	2,56	★★	Gbl Emerg Markets Bond	74,54
Sabadell Bonos € Base	10,43	-0,02	-0,03	★★	€ Dvsifid Bond	59,74
Sabadell Dólar Fijo Base	14,80	-0,23	-0,27	★★	\$ Dvsifid Bond	50,49
Sabadell Emergente Mix. Fl	12,39	2,00	4,17	★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	66,70
Sabadell España Blsa Base	11,19	4,93	0,83	★★	Spain Eq	122,24
Sabadell España Divdo Base	19,66	5,17	8,34	★★★	Spain Eq	154,47
Sabadell Estados Unidos Bl	14,76	3,52	10,92	★★★	US Large-Cap Blend Eq	177,27
Sabadell € Yld Base	20,26	0,29	3,57	★★★	€ H Yld Bond	175,77
Sabadell Euroacción Base	16,98	3,64	10,44	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	507,20
Sabadell Eurp Blsa Base	4,67	2,91	7,06	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	193,27
Sabadell Eurp Emerg. Blsa	6,57	5,11	6,00	★	Eurp Emerg Eq	35,37
Sabadell Eurp Valor Base	11,45	3,42	7,50	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	255,71
Sabadell Financ Capital	12,61	0,59	2,53	★★★	€ Corporate Bond	21,05
Sabadell Fondtes LP	8,47	0,02	-0,09	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	72,19
Sabadell Gar Extra 18	13,39	0,00	-0,65		Guaranteed Funds	402,75
Sabadell Gar Extra 20	11,27	0,47	0,74		Guaranteed Funds	185,70
Sabadell Gar Extra 21	13,36	0,43	1,10		Guaranteed Funds	191,43
Sabadell Intres € Base	9,45	0,02	0,32	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	889,16
Sabadell Japón Blsa Base	2,62	4,12	11,20	★	Jpn Large-Cap Eq	103,94
Sabadell Rend Base	9,32	0,00	0,11	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	2.783,29
Sabadell Rentas	9,28	0,20	3,09		€ H Yld Bond	56,03
Sabadell RF Mixta España B	8,72	0,62	-0,81	★	€ Cautious Allocation	20,86
<b>SANTA LUCÍA GESTIÓN SGIIC</b>						
Santalucía CP B	13,76	-0,01	-0,15	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	440,39
Santalucía Fonvalor € B	16,67	2,32	7,48	★★★★★	€ Moderate Allocation	241,38
Santalucía Rta Fija B	18,23	0,05	1,72	★★★★★	€ Dvsifid Bond	192,73
<b>SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Inveractivo Confianza	16,13	0,67	0,50	★★★	€ Cautious Allocation	106,89

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Inverbaner	38,62	1,70	7,20	★★★★	€ Flex Allocation	75,50
Openbank CP	0,18	0,00	0,15		€ Mny Mk	59,83
Santander Acc Españolas A	22,77	3,85	10,61	★★★★	Spain Eq	1.198,07
Santander Acc € A	3,93	3,29	8,43	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	562,58
Santander Acc Latinoameric	24,93	3,94	2,76	★★	Latan Eq	36,97
Santander CP Dólar A	60,06	0,47	-1,35		\$ Mny Mk	85,31
Santander Divdo Eurp A	9,13	2,00	4,44	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	766,67
Santander Indice España Op	109,10	3,78	5,31	★★★	Spain Eq	300,05
Santander Indice € Openban	163,21	2,96	8,01	★★	Eurozone Large-Cap Eq	263,36
Santander Inver Flex A	65,82	0,37	-1,47	★	€ Flex Allocation - Gbl	149,46
Santander Multigest	66,17	0,79	-0,09		Alt - Fund of Funds - M	40,48
Santander PB Cartera 40	9,82	0,59	0,94	★★	€ Cautious Allocation -	1.067,19
Santander PB Cartera 90	291,34	1,37	3,20	★★	€ Moderate Allocation	59,66
Santander Rta Fija Privada	105,47	0,03	0,51	★★	€ Corporate Bond	393,59
Santander Responsabilidad	138,83	0,55	0,36	★★★	€ Cautious Allocation	951,90
Santander RF Convert A	993,42	0,72	3,30	★★★	Convert Bond - Eurp	127,35
Santander Selección RV Asi	297,41	3,42	6,98	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	20,97
Santander Selección RV Eme	123,05	4,29	5,92	★★	Gbl Emerg Markets Eq	56,66
Santander Selección RV Jap	41,91	4,14	11,42	★★	Jpn Large-Cap Eq	19,65
Santander Selección RV Nor	70,33	3,26	8,26	★★★	US Large-Cap Blend Eq	239,98
Santander S Caps España A	248,66	3,26	16,40	★★★★★	Spain Eq	934,05
Santander S Caps Eurp A	141,36	3,06	9,05	★★	Eurp Mid-Cap Eq	262,59
Santander Solidario Divdo	95,38	2,12	4,28	★★	Eurp Equity-Income	28,03
Santander Tándem 0-30	14,19	0,51	0,85	★★★	€ Cautious Allocation	3.853,16
Santander Tándem 20-60	43,60	1,24	2,48	★★	€ Moderate Allocation	746,21
<b>SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT LUX S.A.</b>						
Schroder ISF EURO Govt Bd	6,69	-0,25	1,16	★★★	€ Gov Bond	732,05
Schroder ISF EURO S/T Bd A	4,13	-0,03	-0,01	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	682,16
Schroder ISF Eurp Eq Yld A	12,12	3,12	6,34	★★★★★	Eurp Equity-Income	118,55
Schroder ISF Eurp Smlr Com	41,92	2,08	16,29	★★★	Eurp Small-Cap Eq	355,86
Schroder ISF Italian Eq A	28,74	5,17	13,10	★★★	Italy Eq	340,39
<b>SEB INVESTMENT MANAGEMENT AB</b>						
SEB Ass Selection C	17,21	1,43	0,84		Alt - Systematic Future	1.509,98
<b>SWISSCANTO ASSET MANAGEMENT INTERNATIONA</b>						
Swisscanto (LU) PF Balanc	176,93	1,38	4,57	★★★★	€ Moderate Allocation -	140,16
Swisscanto (LU) PF Gw (EUR)	172,87	2,04	5,93	★★★★	€ Moderate Allocation -	17,91
<b>SYCOMORE ASSET MANAGEMENT</b>						
Sycomore Allocation Patrim	139,88	0,69	4,67	★★★★	€ Moderate Allocation -	551,77
Sycomore L/S Opport A	374,79	1,26	5,91		Alt - Long/Short Eq - E	704,88
Sycomore Partners X	1.803,63	0,86	5,94	★★★★	€ Flex Allocation	1.539,19
Sycomore Shared Gw A	396,28	1,31	9,55	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	154,27
Synergy Smaller Cies A	868,38	2,92	21,66	★★★★	Eurozone Small-Cap Eq	375,67
<b>SYZ ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) SA</b>						
OYSTER Dynam Allocation C	231,26	3,11	8,65	★★★★	€ Flex Allocation	46,99
OYSTER € Fixed Income C €	258,05	-0,26	1,00	★★★	€ Dvsifid Bond	152,04
OYSTER Eurp Corporate Bds	279,84	0,28	2,08	★★★★	€ Corporate Bond	326,44
OYSTER Eurp Mid & S C C €	509,52	-0,97	13,11	★★	Eurp Mid-Cap Eq	114,08
OYSTER Eurp Opps C € PF	475,70	1,39	7,57	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	892,62
OYSTER Italian Opport C €	44,19	5,87	12,81	★★★	Italy Eq	96,07
OYSTER Italian Vle C € PR	315,78	3,32	9,01	★★	Italy Eq	41,88
OYSTER Mit-Asst Dvsifid C	320,27	1,48	4,94	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	218,98
<b>THREADNEEDLE INVESTMENT SERVICES LTD</b>						
Threadneedle Eurp Corp Bd	1,37	-0,23	1,70	★★★	€ Corporate Bond	216,50
<b>THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.</b>						
Threadneedle (Lux) Eurp St	28,36	0,11	1,01	★★★★	€ Flex Bond	91,87
Threadneedle (Lux) Pan Eur	38,98	2,44	17,21	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	506,88
<b>TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT</b>						
Tikehau Credit Plus A	134,98	0,17	3,28	★★★	€ Flex Bond	374,14
<b>TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
BMN Blsa Española	12,10	4,39	5,82	★★★★	Spain Eq	36,61
BMN Blsa Eurp	5,29	2,38	8,76	★★	Eurp Flex-Cap Eq	29,22
BMN Fondepósito	10,60	0,04	-4,66	★	€ Ultra Short-Term Bond	336,19
BMN Gar Selección XI	12,96	1,09	0,70		Guaranteed Funds	15,37



# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BMN Intres Gar 10	12,49	-0,04	0,37		Guaranteed Funds	16,38
BMN Intres Gar 11	15,11	-0,03	0,80		Guaranteed Funds	35,93
BMN Mix Flex	27,91	1,33	5,13	★★	€ Aggressive Allocation	18,91
BMN RF Corporativa	9,92	0,29	-0,21	★★	€ Corporate Bond - Sh T	43,25
Trea Cajamar CP	1.223,22	0,09	0,48		€ Mny Mk	377,71
Trea Cajamar Crec	1.347,33	1,21	2,98		€ Moderate Allocation	164,50
Trea Cajamar Patrim	1.295,53	0,55	2,40	★★★	€ Cautious Allocation	412,23

## TREETOP ASSET MANAGEMENT SA

TreeTop Convert Intl A €	328,89	3,03	3,71	★★★	Convert Bond - Gbl € He	429,60
--------------------------	--------	------	------	-----	-------------------------	--------

## TRESSIS GESTIÓN SGIIC

Adriza Gbl	13,02	2,71	6,45	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	34,95
Adriza Neutral	15,14	1,49	5,39	★★★★	€ Moderate Allocation -	110,69
Boreas Cartera Atva R	83,99	2,62	6,49	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	25,75
Harmatan Cartera Conserv	12,06	0,65	0,27	★★	€ Cautious Allocation -	25,02
Mistral Cartera Equilibrad	791,55	1,57	3,25	★★★	€ Moderate Allocation -	92,83

## TRIADOS INVESTMENT MANAGEMENT B.V.

Triodos Stainble Pioneer €	39,19	2,91	7,10	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	249,66
----------------------------	-------	------	------	-----	-----------------	--------

## UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.

UBAM Corporate € Bond AC €	196,15	0,06	1,77	★★★	€ Corporate Bond	115,13
UBAM Dr Ehrhardt German Eq	1.967,29	3,18	11,85	★★★	Germany Large-Cap Eq	32,23
UBAM Dynam € Bond AC €	254,76	0,00	-0,09	★★	€ Corporate Bond - Sh T	639,63
UBAM € Bond AC €	1.008,04	-0,15	0,87	★★★★	€ Dvsifid Bond	37,70
UBAM Eurp Eq AC €	453,28	3,09	6,12	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	488,75

## UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.

Focused Fund High Grade Bo	136,31	-0,15	0,29	★★	€ Dvsifid Bond	97,07
Focused Fund High Grade LT	166,48	-0,58	1,37	★★★★	€ Dvsifid Bond	44,27
UBS (Lux) BF € P-acc	397,02	-0,21	0,72	★★★	€ Dvsifid Bond	229,11
UBS (Lux) BF € HI Yld € P-	207,16	0,34	4,94	★★★★	€ H Yld Bond	2.563,42
UBS (Lux) BFConvert Eurp €	155,80	1,49	4,11	★★★	Convert Bond - Eurp	689,71
UBS (Lux) BS Convt Gbl €	15,28	1,60	5,67	★★★★	Convert Bond - Gbl € He	3.640,49
UBS (Lux) BS Emerg Eurp €	125,33	0,40	5,74	★★★★	Emerg Eurp Bond	88,24
UBS (Lux) BS € Corp € P-ac	15,29	-0,13	1,41	★★	€ Corporate Bond	986,68
UBS (Lux) BS Sht Term € Co	124,01	-0,07	-0,02	★★	€ Corporate Bond - Sh T	523,24
UBS (Lux) EF € Countrs Opp	100,44	1,89	9,81	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	687,38
UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU)	802,71	1,66	5,74	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	589,67
UBS (Lux) EF Gbl Sust Inn	90,44	3,85	11,98	★★★	Sector Eq Ecology	111,51
UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp	1.096,19	1,85	13,76	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	172,01
UBS (Lux) ES S Caps Eurp €	386,92	2,39	12,82	★★★	Eurp Small-Cap Eq	269,70
UBS (Lux) KSS Eurp Eqs (EU)	20,73	3,29	7,26	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	95,83
UBS (Lux) KSS Gbl Allc (E)	14,49	1,68	2,51	★★	€ Flex Allocation - Gbl	441,38
UBS (Lux) KSS Gbl Allc Fo	12,62	1,37	1,86	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	78,55
UBS (Lux) KSS Gbl Eqs \$ €	22,79	3,97	8,98	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	377,59
UBS (Lux) Md Term BF € P A	204,67	-0,08	-0,14	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	266,23
UBS (Lux) Mny Mk € P-acc	830,58	-0,02	-0,26		€ Mny Mk	1.536,48
UBS (Lux) Mny Mk Invest €	438,14	-0,02	-0,30		€ Mny Mk	167,50
UBS (Lux) SF Balanc (EUR)	1.747,36	1,54	4,77	★★★	€ Moderate Allocation -	796,71
UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac	495,68	2,82	8,51	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	97,33
UBS (Lux) SF Fixed Income	1.064,84	-0,21	0,30	★★★	Gbl Bond - € Hedged	150,57
UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac	3.548,25	1,94	6,64	★★★	€ Aggressive Allocation	174,06
UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-a	3.437,47	0,84	3,14	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.202,74
UBS (Lux) SS Fixed Income	222,40	-0,22	0,31	★★	Gbl Bond - € Hedged	71,51

## UBS GESTIÓN SGIIC

Dalmatian	9,29	1,05	2,24	★★★	€ Cautious Allocation -	26,84
Tar fondo	14,39	0,19	1,45	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	31,15
UBS Capital 2 Plus	6,58	1,02	4,13	★★★	€ Flex Allocation	89,02
UBS España Gest Atva	13,52	3,06	5,99	★★★	Spain Eq	33,53
UBS Retorno Activo	6,39	0,75	1,96	★★★	€ Cautious Allocation -	144,99
UBS Valor P	6,18	-0,02	-0,31		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	29,97

## UNIGEST SGIIC

Fondespaña-Duero Gar. Blsa	392,06	0,01	0,69		Guaranteed Funds	63,13
Fondespaña-Duero Gar 2022-	83,38	0,02	2,35		Guaranteed Funds	97,89
Fondespaña-Duero Horiz 201	378,39	-0,05	0,04		Other	22,64
Fondespaña-Duero Horiz 201	77,20	-0,01	0,44		Fixed Term Bond	65,22
Unifond 2017-X	8,57	0,00	0,54		Guaranteed Funds	18,91

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Unifond 2018-II	7,99	-0,03	0,45		Guaranteed Funds	89,52
Unifond 2018-V	11,67	-0,06	0,03		Guaranteed Funds	91,25
Unifond 2018-VI	10,28	-0,05	0,32		Guaranteed Funds	22,04
Unifond 2018-X	7,80	-0,07	0,18		Guaranteed Funds	59,58
Unifond 2019-I	8,04	-0,01	0,74		Guaranteed Funds	57,67
Unifond 2020-II	9,99	-0,03	1,70		Guaranteed Funds	34,42
Unifond 2020-III	11,92	-0,06	0,94		Guaranteed Funds	35,33
Unifond 2021-I	10,57	0,01	1,47		Guaranteed Funds	54,95
Unifond 2024-IV	10,52	0,00	-0,23		Guaranteed Funds	417,25
Unifond Audaz	63,44	2,26	4,15	★★★	€ Flex Allocation	56,78
Unifond Blsa Gar 2020-IV	8,47	0,31	1,03		Guaranteed Funds	87,09
Unifond Blsa Gar 2023-X	92,54	0,09	2,13		Guaranteed Funds	149,79
Unifond Cons	70,84	0,38	0,33		Alt - Fund of Funds - M	1.144,23
Unifond Emerg	159,28	3,61	9,56	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	21,11
Unifond Emprendedor	65,53	1,22	2,07	★★	€ Moderate Allocation	99,19
Unifond Fondtes LP	100,74	-0,03	0,07	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	66,31
Unifond Gbl Macro	8,33	1,67	0,52		Alt - Gbl Macro	25,75
Unifond Mix Rta Fija	14,19	0,71	0,46	★★	€ Cautious Allocation	98,72
Unifond Mix Rta Variable	69,23	1,74	3,18	★★	€ Aggressive Allocation	27,32
Unifond Mod	69,74	0,80	1,01	★★	€ Cautious Allocation	601,82
Unifond Rta Fija €	1.270,10	-0,02	-0,14	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	116,75
Unifond Rta Variable Españ	403,47	3,84	3,64	★★★	Spain Eq	62,71
Unifond Rta Variable €	11,37	2,68	5,00	★	Eurozone Large-Cap Eq	45,66
Unifond RF LP	106,20	0,11	0,05	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	64,66
Unifond Tesor.	7,32	-0,03	-0,24		€ Mny Mk	110,73

## UNIGESTION

Uni-Global Eq Eurp SA-EUR	3.220,46	1,54	8,28	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.977,90
---------------------------	----------	------	------	-------	-------------------------	----------

## UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE

UBAM Convert Eurp AC €	1.689,30	1,20	0,15	★★	Convert Bond - Eurp	83,31
------------------------	----------	------	------	----	---------------------	-------

## UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA

UniAsiaPacific A	135,57	2,18	8,30	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	446,33
UniEM Fernost A	1.770,80	2,44	7,28	★★★	Asia ex Jpn Eq	137,25
UniEM Gbl A	93,82	3,90	8,88	★★	Gbl Emerg Markets Eq	487,21
UniEM Osteuropa A	1.958,69	4,61	7,25	★★	Emerg Eurp Eq	118,09
UniEuropa Mid&Small Caps	56,15	3,05	11,56	★★	Eurp Mid-Cap Eq	298,45
UniEuroRenta EmergingMarke	50,85	-0,29	3,99	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	153,32

## UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH

UniFavorit: Aktien	137,36	2,99	10,27	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	2.316,62
UniKapital	110,15	-0,01	-0,21	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	441,83
UniNordamerika	273,67	2,99	10,17	★★★	US Large-Cap Blend Eq	182,65

## UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH

Acatis Aktien Gbl Fonds UI	314,87	4,16	8,47	★★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	279,86
Leonardo UI T	151,87	2,21	10,37	★★★★	€ Flex Allocation	53,17

## UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA

FPM F Stockp Germany All C	435,02	2,03	13,75	★★	Germany Small/Mid-Cap E	131,36
FPM F Stockp Germany Small	473,37	2,39	27,05	★★★★	Germany Small/Mid-Cap E	221,53

## VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.

Vector Navigator C1 Acc	2.176,78	3,05	11,76	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	202,07
-------------------------	----------	------	-------	-------	------------------------	--------

## VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.

Variopartner Tareno Waterf	188,63	1,74	5,13	★★★	Sector Eq Water	101,26
Vontobel Absolut Ret Bd (E)	91,37	0,11	-1,29		Alt - Long/Short Debt	90,22
Vontobel € Corp Bd Mid Yld	109,06	0,01	2,32	★★★★	€ Corporate Bond	2.104,53
Vontobel € Bond A €	145,76	-0,10	1,13	★★★★	€ Dvsifid Bond	77,14
Vontobel Eurp Eq A €	274,21	0,61	7,93	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	535,86

## WELZIA MANAGEMENT SGIIC

Welzia Ahorro 5	11,99	1,59	1,53	★★	€ Cautious Allocation -	93,81
Welzia Banks	7,69	4,91	7,33	★★	Sector Eq Financial Ser	18,37
Welzia Crec 15	13,10	2,60	5,63	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	52,47
Welzia Gbl Opport	12,68	1,22	5,60		€ Flex Allocation - Gbl	48,71



# Fondos



## Ecotrader.es

Tu estrategia de inversión para batir al mercado de la mano de los expertos de **elEconomista.es**

## Ecotrader.es



**ANÁLISIS TÉCNICO**  
Estrategia de inversión



**DIVIDENDOS**  
Los más rentables



**TOP 10**  
Análisis por fundamental

**VALORES INTERNACIONALES**  
Selección de ideas para invertir



**ANÁLISIS TÉCNICO**  
Estrategia de inversión



**TOP 10**  
Análisis por fundamental



**DIVIDENDOS**  
Los más rentables



**VALORES INTERNACIONALES**  
Selección de ideas para invertir

Ecotrader.es ofrece la información exclusiva sobre los mercados financieros y pone a su disposición las herramientas más innovadoras. Ecotrader le permite elaborar estrategias de inversión con los mejores análisis técnicos así como fundamentales.

En 2017 cuenta con la cartera de bolsa española más rentable, nuestro Top 10 por fundamentales que gana un 30%.

PRUEBA  
GRATUITA  
1 MES

[www.ecotrader.es](http://www.ecotrader.es)  
900 907 210

**elEconomista.es**

**LAS HERRAMIENTAS FINANCIERAS MÁS INNOVADORAS DEL MERCADO**