

La inversión en 'startups' españolas aumenta un 150%, hasta los 388 millones de euros **PAG. 41**



Desencadenantes para salir del bache bursátil  
Por **Matthew Lynn** **PAG. 4**



## Técnicas Reunidas puja en Omán por una refinería de 5.400 millones

La española concursará junto a la surcoreana Daewoo para el proyecto de IPIC

Técnicas Reunidas prepara una oferta para construir la refinería petroquímica de Duqm, en Omán. La firma de ingeniería española se ha aliado con la firma surcoreana Daewoo Engineering & Construction para

pujar por este macrocontrato, que se divide en dos paquetes y que tiene un presupuesto conjunto de más de 6.000 millones de dólares (casi 5.400 millones de euros al cambio actual). El proyecto está promovi-

do por la Compañía de la Refinería e Industrias Petroquímicas de Duqm (DRPIC), que está participada al 50 por ciento por las petroleras Oman Oil e International Petroleum Investment Company (IPIC), la fir-

ma de Abu Dhabi propietaria de la española Cepsa. La ingeniería que controla la familia Lladó presentará una propuesta en las próximas semanas, según señalan fuentes conocedoras del proceso. **PAG. 6**

## La junta de Eulen votará el sueldo de la presidenta de la compañía

Sus hermanos se oponen a la administración única

Los hermanos Álvarez han logrado introducir un nuevo punto en el orden del día de la junta general de accionistas de Eulen, que se celebrará el próximo 26 de junio. Se trata de votar la retribución de la administradora única y presidenta de la compañía, su hermana María José Álvarez, con la que están enfrentados desde hace años. **PAG. 8**

## LAS EMPRESAS PÚBLICAS SUBEN SU DEUDA 800 MILLONES

Durante la presidencia de Mariano Rajoy han incrementado sus compromisos financieros mientras que el resto de Administraciones han aminorado las cargas del conjunto de organismos públicos en 7.000 millones de euros. **PAG. 29**



## La Generalitat gratificó a su prensa afín con 8 millones de euros

La editora de La Vanguardia ingresó cerca de un millón

En plena ofensiva soberanista y con las elecciones autonómicas del pasado 27 de septiembre en clave plebiscitaria, la Generalitat de Catalunya destinó 7,95 millones de euros a subvenciones para los medios de comunicación afines por el uso del catalán. La empresa editora más beneficiada, fue el Grupo Godó, que recibió una inyección económica directamente del departamento de Presidencia de 965.372 euros. **PAG. 13**

## Michelin duplica su capacidad logística en Valladolid

Tendrá 55.000 metros cuadrados de almacenaje

Michelin ha ampliado su centro Logístico en Valladolid, lo que permitirá albergar los neumáticos de turismo y agrícola destinados a todos los continentes, y los neumáticos renovados de camión para Europa producidos en la ciudad del Pisuerga. **PAG. 21**

## IAG cree que si al final hay Brexit no deteriorará su cuenta de resultados

Willie Walsh no ve impacto a largo plazo

El próximo 23 de junio, Reino Unido decidirá si permanece o no en la Unión Europea. Un resultado que favorezca la salida afectará a determinadas compañías: las que más ingresos consiguen en libras o las más expuestas al país parten como las

peor posicionadas. IAG no será una de ellas o, al menos, eso se apresuró a asegurar su consejero delegado, el irlandés Willie Walsh. "El Brexit no tendría un impacto material en el largo plazo en nuestro negocio", sentencia Walsh. **PAG. 24**

### Duro Felguera eleva su demanda contra Samsung

Eleva a 174 millones la reivindicación de avales en el proyecto australiano **PAG. 7**



### Los hospitales privados denuncian a DKV y Allianz

Las aseguradoras intercambian médicos para bajar tarifas **PAG. 10**



### El presidente de Ezentis pide el voto por correo

Luis Solana busca apoyos minoritarios en plena guerra accionarial **PAG. 15**



### Hispania se interesa por tres campos de golf de Martinsa

La socimi pretende aumentar sus infraestructuras en Marbella **PAG. 17**



# Opinión

## Protagonistas



**María José Álvarez**  
PRESIDENTA DE EULEN

### Sometida a control

La administradora única de Eulen deberá someter su salario a votación en la próxima junta de accionistas de la empresa. Álvarez ha elevado su retribución pese a que las ventas del grupo aún caen y ha vuelto a retirar el dividendo.



**José Lladó**  
PRESIDENTE TÉCNICAS REUNIDAS

### Puja por un megaproyecto

Técnicas Reunidas ultima su puja por un megacontrato o de unos 5.400 millones en Omán. Su consorcio está preseleccionados para construir una refinería petroquímica, uno de los mayores proyectos en marcha en Oriente Medio.



**José Rebollo**  
PRESIDENTE DE MICHELÍN ESPAÑA

### Se refuerza en España

Michelin ha duplicado la capacidad logística de su planta de Valladolid, tras destinar unos 13 millones a su estrategia para ganar eficiencia, con mejores tiempos de entrega y pedidos más personalizados.



**Ángel Antonio del Valle**  
PRESIDENTE DE DURO FELGUERA

### Eleva las reclamaciones

Duro Felguera elevará hasta los 175 millones la demanda contra Samsung por el proyecto fallido de Australia, para reclamar los 44 millones de euros en avales que la compañía surcoreana ha ejecutado tras incumplir los pagos.



**Artur Mas**  
EXPDTE. GENERALITAT CATALUÑA

### Pagos a la prensa

A costa de la merma de sus cuentas, la Generalitat *compró* en 2015 la fidelidad de los medios afines con unos 7,95 millones en subvenciones, anteponiendo la fiebre secesionista a las necesidades de consolidación del gasto.

## Quiosco

THE WALL STREET JOURNAL (EEUU)

### La economía de EEUU está en plena forma

Mucho se ha hablado los últimos meses sobre la coyuntura económica de EEUU, y ahora la OCDE se suma al debate para desmontar la visión pesimista sobre la segunda mayor economía del mundo, solo después de China. Un nuevo informe del organismo sitúa la economía del país como una de las más saludables del mundo desarrollado. "La recuperación económica de EEUU, modesta en comparación con sus estándares históricos, ha sido una de las más fuertes de la OCDE", asegura el estudio. Es un 10 por ciento mayor que en el pico previo a la recesión, mientras que la zona euro solo ha superado ese nivel en un 1 por ciento, y Japón se ha mantenido sin cambios. La tasa de empleo, además, es de las más bajas del mundo.

EL TIEMPO (COLOMBIA)

### Santos niega negociar el modelo económico

El presidente de Colombia, Juan Manuel Santos, ha negado con rotundidad que el modelo económico del país se vaya a negociar en los acuerdos de paz con las Farc. Durante su comparecencia en el Foro Económico Mundial para América Latina, celebrado en Medellín, el mandatario anunció que el quinto punto del acuerdo (la entrega de las armas) está muy próximo a definirse, y aseguró que será la ONU quien vigile el desarme de los paramilitares. Y tras el posconflicto, defendió el líder, ya no habrá sitios vedados en el país.

## La imagen



**CITIUS, ALTIUS, FORTIUS CON ELECONOMISTA.** Corrieron más rápido, subieron más alto y demostraron ser más fuertes. Así se desenvolvieron los participantes en la carrera del X aniversario de elEconomista en el Miaccum Night Trail, un evento deportivo que se desarrolló en las inmediaciones de las ruinas del yacimiento Romano de Miaccum de Collado Mediano. En la foto el equipo de atletas de elEconomista que participó en la carrera. ALBERTO MARTÍN

## El Tsunami

### Revuelo en la Red por los bolsillos de Rivera

En Ciudadanos se han quedado impresionados con el impacto que ha causado en la red un simple movimiento de manos de su líder, **Albert Rivera**. La predilección morbosa por lo conspirativo que domina en Internet ha alimentado estos días un sinfín de especulaciones por un vídeo en el que Rivera, durante su visita a Salamanca, recibe algo de un colaborador y luego trastea en sus bolsillos mientras escucha atento a un artista callejero que toca la guitarra. En la formación, comentan, no dan crédito a que un gesto tan simple haya causado tanto revuelo, y lejos del enfado parece que se han tomado con cierto agrado la influencia de su líder. Pero la realidad, señalan, no es tan complicada: Rivera simplemente guardó en su bolsillo una moneda que le dio su colaborador, y luego la buscó para dársela al músico.

### La extraña teoría que cautiva a la Generalitat

En la Generalitat catalana parece que ha entusiasmado una extraña teoría que predice el colapso económico y social de España en 2029. El académico **Alexandre Deulofeu** la presentó el jueves en el Centro Cultural Blanquerna de Madrid, bajo el título *La matemática de la Historia*. El trabajo analiza acontecimientos pasados para predecir los futuros basándose en métodos cuantitativos. Se rumorea que hay destacados cargos de la Generalitat que están muy contentos con las conclusiones, aunque no acaben de entender de dónde se derivan.

## EL QUIJOTISMO ESPAÑOL DEL AHORRO



La columna invitada

**Joaquín Gómez**

Adjunto al director

Los españoles siempre seremos ricos en creatividad y pobres de bolsillo. La afirmación tiene algo de desmedida, pero no es del todo incierta a tenor del Global Wealth Databook (Libro de datos sobre la riqueza global). El estudio avalado por Credit Suisse asegura que para formar parte del 1 por ciento de la población más rica hay que contar con unos 800.000 euros en activos financieros (no se suele incluir la vivienda de residencia en propiedad).

Según los últimos datos disponibles de Inverco, a cierre de 2014, el 77,7 por ciento de los españoles es dueño de su vivienda habitual, mientras que en Europa esta cifra se sitúa en el 69,9 por ciento. La facilidad de acceso al crédito durante los años previos al estallido de la burbuja inmobiliaria junto al falso mantra de que el valor

del ladrillo nunca caería, solidificaron durante años a la vivienda en el principal activo de inversión de los españoles. El hecho de destinar toda su capacidad de ahorro a este fin, en lugar de diversificar de manera equilibrada con otros activos financieros, explica que, todavía hoy, la riqueza que acumulan las familias españolas en inmobiliario sea casi cuatro veces superior a la que reúnen en depósitos, fondos, acciones, bonos o planes de pensiones. Pongamos muchas admiraciones... ¡Una barbaridad! En nuestro ADN está el ladrillo como único sinónimo de hucha. De cada cuatro euros que ahorra el español medio, tres de ellos están invertidos o sepultados en vivienda. El dato no puede ser más preocupante y reñido con la primera lección que debería aprender todo inversor, la diversificación. Es cierto que el activo inmobiliario ha recuperado el predicamento que había perdido, con una bolsa que desde abril del año pasado no pone punto de inflexión a una corrección, y una renta fija que parece un globo cerca de deshincharse. Pero son los productos más desconocidos por el particular (socimis, reits...) los que de verdad sirven para que el inversor construya ahorro y no hipoteque su patrimonio.

## En clave empresarial

## Las 'telecos' todavía temen a la 'eSIM'

La llegada de la tarjeta telefónica remota (eSIM) se demora en España. Este mismo año tendría que haber comenzado su implantación en relojes o tabletas, pero apenas se ha avanzado. La causa del retraso es clara: las *telecos* tradicionales saben muy bien lo que la eSIM significa. Ésta vendrá implantada de fábrica en los dispositivos, se activará a distancia y desplazará a la SIM ordinaria, proporcionada por el operador y diseñada para almacenar datos del usuario. En otros términos, las *telecos* saben que perderán el que ahora es el principal medio de vinculación del cliente y se resisten a un cambio técnicamente posible desde hace años. Pero sus aprensiones no frenan el avance tecnológico; de hecho, el pujante *internet de las cosas* (la conexión remota de múltiples objetos cotidianos) necesita la eSIM y propulsa su desarrollo. Las *telecos* deben adaptarse si quieren ser protagonistas, y uno de los beneficiarios de los ingresos que se esperan de esta nueva revolución de las comunicaciones.

## Campos de golf que refuerzan a Hispania

Hispania trabaja por adquirir los campos del complejo Guadalmina Golf del que Martinsa, en proceso de liquidación, se deshace. El afán de la socimi es sensato pues los tres campos son el complemento perfecto para el lujoso hotel que, desde 2014, gestiona en esa misma área de Marbella. Pero, sobre todo, la operación permitiría a Hispania posicionarse para sacar partido del auge que vive el sector del golf. Cada vez son más valorados los activos de calidad en este ámbito, como se demostró en la venta de los grupos Valderrama y La Quinta. Y Guadalmina, con sus 2.000 socios y por la calidad de sus instalaciones, debe situarse en esa división *premium*.

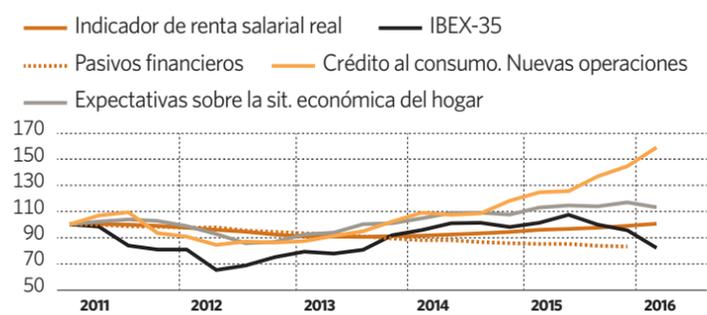
## Persisten los problemas en Ambuibérica

El fondo ProA Capital paraliza de nuevo la venta de Ambuibérica, su negocio de ambulancias, como ocurrió en 2014. Entonces, la pérdida de la concesión para prestar servicio en Tarragona la frustró. Es cierto que ProA no se arrendó tras el revés y reestructuró la deuda de Ambuibérica, al tiempo que extendió su presencia a otras provincias. Pero todos esos esfuerzos seguirán siendo vanos, si Ambuibérica sigue sin afrontar sus problemas laborales y disipa las sospechas de estar implicada en la trama de corrupción del caso *Innova*.

## El gráfico

## El crédito disponible impulsa el consumo

(Datos CVEC. IT11 = 100)



Fuente: BBVA Research a partir de MINECO, Datastream, CE y BdE.

elEconomista

**AUMENTA LA RENTA REAL DE LAS FAMILIAS.** El consumo privado en España aumentó en el primer trimestre de 2016 y el gasto de los hogares creció el 0,7 por ciento, siendo diversos los determinantes. Así, la renta real de las familias volvió a incrementarse pero fueron las operaciones de crédito las que tuvieron mayor influencia sobre el consumo. Por el contrario, las cotizaciones bursátiles incidieron negativamente y la percepción económica de los hogares retrocedió en lo que va de 2016.

## Oriente aún dará éxitos a Técnicas

Técnicas Reunidas jugará fuerte para hacerse con el proyecto de construir la refinería de Duqm, en Omán. Se trata de una iniciativa de gran envergadura, capaz de movilizar una inversión de 5.400 millones en dos fases, para dar lugar a una de las mayores instalaciones de este tipo que estarán operativas en el mundo, con una capacidad de 230.000 barriles diarios. Si la empresa que preside José Lladó logra su propósito, reforzará aún más su presencia en Omán, donde tiene desde hace años oficina propia, y también en el conjunto de Oriente Medio, un área que ya acapara el 60 por ciento de la cartera de proyectos de Técnicas. A ello contribuirán también otros planes de la empresa como encargarse de la modernización de la refinería de Ras Tanura en Arabia Saudí. Puede sorprender la firmeza con la que la ingeniería española se afana por ganar mercado en una de las zonas del mundo donde con más virulencia se ha notado el desplome que los precios del crudo experi-

**La empresa de José Lladó apuesta por países como Omán o Arabia donde el refino de crudo aún ofrece oportunidades**

mentaron hasta abril. Basta recordar el modo en el que el déficit público se ha disparado en la propia Arabia. Ahora bien, la estrategia de Técnicas tiene todo el sentido considerando que el sector de la actividad petrolera que ha salido realmente damnificado, y todavía tardará en recuperarse, es el relacionado con la extracción de crudo. Por el contrario, el refino y la petroquímica no sólo ha resistido mejor los tiempos en que el barril amenazaba con caer hasta los 20 dólares por unidad; además, será el primero o que necesite potenciarse, una vez que el mercado consolide su normalización, ya sea mediante la construcción de nuevas refinerías (como Duqm) o poniendo a punto las antiguas (como Ras Tanura). Oriente Medio puede, por tanto, dar aún muchas alegrías a Técnicas.

mentaron hasta abril. Basta recordar el modo en el que el déficit público se ha disparado en la propia Arabia. Ahora bien, la estrategia de Técnicas tiene todo el sentido considerando que el sector de la actividad petrolera que ha salido realmente damnificado, y todavía tardará en recuperarse, es el relacionado con la extracción de crudo. Por el contrario, el refino y la petroquímica no sólo ha resistido mejor los tiempos en que el barril amenazaba con caer hasta los 20 dólares por unidad; además, será el primero o que necesite potenciarse, una vez que el mercado consolide su normalización, ya sea mediante la construcción de nuevas refinerías (como Duqm) o poniendo a punto las antiguas (como Ras Tanura). Oriente Medio puede, por tanto, dar aún muchas alegrías a Técnicas.

## Ajuste pendiente en las empresas estatales

La deuda acumulada por las empresas públicas dependientes del Estado se situó, al cierre del pasado trimestre, en 32.500 millones, lo que implica que creció en más de 800 millones desde la llegada del presidente Rajoy al poder. Es cierto que entre estos entes se encuentran enseñanzas como Aena o Adif, encargadas de sufragar las grandes obras públicas, pero también lo es que otros niveles de la Administración, incluido el autonómico, no sólo han controlado el endeudamiento de sus empresas sino que incluso lo han reducido en idéntico periodo. Se revela así que un ajuste semejante era posible también en el nivel estatal y éste quedó pendiente en la penúltima legislatura, debido al limitado alcance de iniciativas como la promovida por la Comisión CORA.

## Sin visos de tregua dentro de Eulen

El mes pasado, los cinco hijos *rebeldes* del fallecido fundador de Eulen, David Álvarez, promovieron un pacto para acabar con el enfrentamiento que los opone a su hermana María José. Los primeros aceptaban quedar fuera del consejo si la actual presidenta permitía que entraran un consejero delegado y otros independientes. María José Álvarez se negó, con lo que sólo ha contribuido a mantener la lucha abierta y a que ésta viva un nuevo episodio. Ahora el quinteto *rebelde* busca controlar el sueldo que percibe la presidenta. Se trata de una pretensión razonable en una empresa cuyas ventas caen y ha vuelto a retirar el dividendo. Sin embargo, el problema de fondo, la profesionalización de la dirección de Eulen, sigue sin abordarse, mientras el conflicto se enquist.

## Con salsa y picante Pepe Farruqo



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

PRESIDENTE-EDITOR: Alfonso de Salas.

VICEPRESIDENTE: Gregorio Peña.

DIRECTOR GENERAL: Julio Gutiérrez.

DIRECTORA RELACIONES INSTITUCIONALES: Pilar Rodríguez.

DIRECTOR GERENTE DE INTERNET: Txema Carvajal.

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 y Joaquín Gómez. JEFES DE REDACCIÓN: Rubén Esteller, José Luis Fraile, Isabel Acosta y Javier Romera. CORRESPONSAL ECONÓMICO: José María Triper. COORDINADORES: DISEÑO: Pedro Vicente. NORMAS Y TRIBUTOS: Xavier Gil Pecharrormán. OPINIÓN: Ignacio Flores. BOLSA E INVERSIÓN: Maitte López. FOTOGRAFÍA: Pepo García. REVISTAS DIGITALES: Virginia Gonzalvo. INFOGRAFÍA: Nerea de Bilbao. DELEGACIONES: ESTADOS UNIDOS: José Luis de Haro. CATALUÑA: Cristina Triana, jefa de redacción. PAÍS VASCO: Carmen Larraokoetxea. COMUNIDAD VALENCIANA: Olivia Fontanillo. CASTILLA Y LEÓN: Rafael Daniel.

elEconomista.es

SUBDIRECTOR DE INTERNET Y DIRECTOR DE CONTENIDOS: Rubén Santamaría. DIRECTOR DE DISEÑO, PRODUCTO Y NUEVOS DESARROLLOS: Javier E. Saralegui. PLANIFICACIÓN ONLINE: Mario Fernández.

elEconomistaamerica.com

DIRECTORA: Carmen Delgado. DELEGACIONES: MÉXICO: Francisco Rodríguez. ARGENTINA: Pedro Ylarri. BRASIL: João Varella. 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

## SEIS DESENCADENANTES QUE PODRÍAN SACAR A LOS MERCADOS DEL BACHE



**Matthew Lynn**

Director ejecutivo de Strategy Economics

Arriba un poco, de lado un tiempo y vuelta a bajar, antes de un modesto repunte que se queda sin gas a las pocas semanas. Incluso teniendo en cuenta la inestabilidad del *Brexit* esta semana, casi todos los grandes mercados bursátiles del mundo han estado planos en lo que se está convirtiendo en un periodo récord. Ver un partido sin goles en la Eurocopa de Francia, o leer la letra pequeña de la descarga de una nueva aplicación de móvil, es más divertido que lo que está ocurriendo en los mercados ahora. Los inversores podrían haber desconectado hace un año, echado un vistazo a sus portafolios este mes y es como si nada hubiera pasado.

Pero un momento: aunque los índices de capital suelen atravesar periodos de estabilidad notable, la historia nos dice que no duran para siempre. Tarde o temprano un desencadenante provoca un mercado alcista o bajista hecho y derecho. ¿Qué podría sacar por fin a los mercados del bache? Al alza tenemos un aumento sostenido de las ganancias y unas cuantas grandes OPI, y a la baja empezamos a preocuparnos por un Gobierno de Trump o un hundimiento bancario en Europa. Sea lo que sea, acabará pasando algo.

Las grandes bolsas han operado sin un sentido real de dirección desde hace mucho tiempo, y sobre todo en Europa. Pongamos el índice británico FTSE 100, por ejemplo. En julio, el FTSE alcanzó 6.873 puntos, casi su máximo

histórico de todos los tiempos. Casi doce meses después, ha caído por debajo de 6.000, principalmente por el miedo a que el Reino Unido se marche de la Unión Europea. Ha pasado un año en ese rango. Casi lo mismo ocurre con el DAX alemán o el CAC-40 francés. El Dax casi supera los 12.000 el verano pasado, pero ha rondado 9.500 o 10.500 desde entonces. El CAC subió a 5.200 pero se ha encallado entre 4.000 y 5.000 durante un año. Al otro lado del Atlántico apenas ha ido mejor, con el S&P 500 acercándose a un máximo histórico, pero sin poder cruzar la línea.

En realidad, los mercados han entrado en una zona crepuscular donde no van hacia delante, pero tampoco se hunden. Los mercados las atraviesan periódicamente. De hecho, en 21 ocasiones desde 1930 el mercado ha vivido un año entero sin batir nuevos récords, pero ¿dos años? ¿Tres? No suena muy probable.

Antes o después los mercados dejarán de moverse de lado. ¿Cuáles son los desencadenantes más probables? Estos son seis que merecen la atención, tanto al alza como a la baja.

El primero y quizá más importante es un aumento sostenido de ganancias corporativas y también de dividendos. En la eurozona, las grandes empresas han vivido su peor temporada de ganancias desde la crisis financiera y lo mismo ocurre en otras grandes economías. Con un crecimiento tibia y cero inflación, a las empresas les cuesta muchísimo aumentar los beneficios y, salvo que ganen dinero, los pre-

cios de sus acciones se estancarán también. Alguna que otra expectativa de ganancias arrancaría una fase de euforia. Segundo, un auge de OPI. Todo mercado alcista necesita un argumento alcista que entusiasme a los inversores, pero no hay nada de eso a la vista. Aparte de unas cuantas acciones tecnológicas, ninguna gran empresa alardea de crecimiento rápido. ¿La solución? Que algún que otro unicornio ponga en escena unas OPI de éxito rotundo. Si Uber, Airbnb o Spotify pudiesen cotizar por algunas decenas de miles de millones, todo el mundo recuperaría el interés.

Tercero, una subida de la inflación. Los riesgos de la deflación se exageran. A casi todos (¡sorpresa!) nos gusta que las cosas sean baratas. Hay poca evidencia que sugiera que unos precios ligeramente en descenso perjudiquen mucho a la economía, aunque sí pueden dañar y mucho al mercado

bursátil. Las ganancias tienden a parecer mucho más débiles si no se ven favorecidas por el aumento de precios y el estancamiento de muchas empresas se queda al descubierto. Si los precios subieran, puede que no ayudara al crecimiento, pero le vendría muy bien a las acciones.

¿Y qué pasa con un mercado bajista? Un posible desencadenante podría ser una acusación a Hillary Clinton, que entregara la presidencia a Donald Trump. Pese a todo el jaleo de esta semana, el *Brexit* es prácticamente una irrelevancia económica, con poquísimo efec-

to dentro del Reino Unido y mucho menos fuera. Pero ¿y la intención de guerra comercial con China de un presidente proteccionista estadounidense? ¡Ay! Incluso con el sistema de control y contrapeso de la constitución de Estados Unidos, sería realmente alarmante para el resto del mundo. Segundo, un derrumbe bancario europeo. Solo hay que echar un vistazo a los precios de las acciones en el sector bancario de la eurozona para empezar a preguntarse si no estará pasando algo feo. Las acciones de Deutsche Bank se han reducido a la mitad en el último año, de más de 30 euros a menos de 14. Unicredit de Italia ha pasado de más de 6 euros a menos de 2,5. O los mercados se equivocan en algo, o tarde o temprano una gran entidad financiera va a tener serios problemas, y todos sabemos qué pasó la última vez.

Por último, un obstáculo a la flexibilización del BCE. Las tremendas ondas de flexibilización cuantitativa lanzadas por el Banco Central Europeo se han convertido en la forma más eficaz de estímulo en el mundo. Tal vez no hagan mucho por la economía, pero sin duda ayudan a los mercados bursátiles. Aun así, su legalidad está siendo cuestionada en Alemania. Las impugnaciones previas han fracasado, pero el BCE ha traspasado tanto la política convencional que no puede garantizarse que nunca vaya a ser invalidado por un tribunal. Si ese estímulo se retirara, sobre todo en un momento de pánico, los mercados entrarían rápidamente en graves dificultades. Por supuesto, podría ocurrir algo totalmente distinto, pero la historia nos dice que los mercados no se quedan dentro de un rango para siempre. Al final estallan hacia arriba o hacia abajo, y estos son los desencadenantes posibles.

Las bolsas dejarán la lateralidad tarde o temprano, al final estallarán hacia arriba o hacia abajo

## OPORTUNIDADES DEL INTERNET DE LAS COSAS



**Eduardo Esparza**

Country Manager de Affinion International

El Internet de las Cosas (IoT) no es un concepto nuevo. El término se utilizó por primera vez a finales de los años 90 y, actualmente, existen aproximadamente 14.000 millones de objetos conectados a Internet. Los analistas de la industria estiman que, en los próximos cinco años, el número de servicios conectados podría estar entre 20 a 100.000 millones, y las oportunidades derivadas de este fenómeno continúan siendo uno de los temas más comentados en el mundo de la tecnología.

La firma internacional de investigación IDC ha pronosticado que para 2018 habrá 200.000 nuevas aplicaciones del IoT, y claramente, los consumidores están comenzando a demandar estas innovaciones. Sin embargo, únicamente el 7 por ciento de las compañías han desarrollado una estrategia global para el IoT y han realizado inversiones en consecuencia. Esta falta de visión es frustrante dado que, aunque la mayoría de los directores generales recono-

cen el potencial del IoT para potenciar el negocio y obtener un crecimiento de ingresos, aún se muestran reticentes. La desconexión entre el sentimiento y la inversión real en el IoT podría deberse, en parte, al desconocimiento entre los líderes de más edad. Únicamente el 38 por ciento dice que entiende "completamente" el IoT, mientras que una mayoría (57 por ciento) dice que lo entiende "algo".

Continuamente nos preguntamos ¿cómo puede utilizarse el IoT en nuevas maneras que mejoren las relaciones que las empresas tienen con sus clientes? El seguro para el hogar es un gran ejemplo, dado que es un sector en el que los proveedores solo interactúan realmente con el cliente en el momento de renovación de la póliza o cuando se realiza una reclamación.

Los propietarios de viviendas que utilizan la medición inteligente están "conectados" y son proactivos en la gestión de su propiedad, de modo que también pueden agradecer una relación más cercana con su aseguradora. Se

trata de emplear la tecnología para construir una relación "más estrecha" y ofrecer otro canal de comunicación con el cliente.

Los automóviles conectados también son un sector que ha evolucionado rápidamente en 2015 y 2016. En noviembre de 2013, Affinion fue parte del equipo inicial cuando Verizon buscó añadir un servicio telemático a su gama IoT, una experiencia de conducción inteligente y conectada con un mercado potencial en los EE.UU., de 150 millones de conductores.

Este producto es específico del mercado de la automoción, pero las lecciones aprendidas pueden extrapolarse a cualquier sector en el que se puedan ofrecer nuevos servicios que van a ser útiles para el consumidor.

El sector de minoristas es uno de los que más está utilizando la tecnología del IoT para conectar directamente con los consumidores, y hay incluso mayores oportunidades en marcha. IDC predice que el uso de la señal digital en tiendas al por menor crecerá de 5.300 mi-

llones y medio en 2013 a 24.500 millones de euros en 2018, a medida que los minoristas continúan digitalizando la experiencia del consumidor. Otras innovaciones en el uso del llamado *cognitive computing* permitirán a los minoristas mejorar la experiencia del cliente personalizando su servicio basándose en los historiales previos de compra, actividad en la web, patrones del programa de fidelización, intereses generales del cliente y estilo de vida. Podrán moldear la experiencia de compra para cada cliente, utilizando un espacio dentro de la tienda que le suministre directamente ofertas relevantes para él y a su debido tiempo, tales como cupones digitales o recompensas por fidelidad.

Las marcas que desarrollen con éxito productos IoT para el público general serán las que se centren en lo que es relevante y deseable para las personas. Existen potencialmente muchas sinergias para que los proveedores de tecnología y fabricantes de dispositivos trabajen con las marcas en establecer relaciones con el cliente. Cada sector puede aportar su conjunto de competencias en el mundo real para beneficio mutuo. La cantidad de posibles puntos de contacto es demasiado grande como para ignorarla.

Las marcas que tendrán éxito serán las que se centren en lo relevante para las personas

## Nacional

LUNES, 20

>>> El representante legal de Deloitte y el socio auditor de la firma, Francisco Celma, declaran ante el juez Fernando Andreu como investigados por las supuestas irregularidades en los estados contables de la salida a bolsa de Bankia en el año 2011.

09:00 Madrid.

>>> Acto de inauguración de la nueva ruta Madrid-Zúrich de Air Europa en el que interviene el presidente de la compañía, Juan José Hidalgo.

>>> El Ministerio de Economía y Competitividad difunde los datos del déficit comercial del sector exterior hasta abril de 2016.

09:00 Madrid.

MARTES, 21

>>> La presidenta de Siemens España, Rosa García, participa en *Digital Smart Manufacturing*, el V Encuentro Accenture de A&D.

09:00 Madrid.

>>> El presidente de la Asociación Nacional de Constructores Independientes (Anci), Jaime Lamo de Espinosa, presenta en rueda de prensa las conclusiones de la asamblea general y peticiones que hace el sector.



>>> El Instituto Nacional de Estadística (INE) publica el Indicador de Actividad del Sector Servicios (IASS) de abril y las estadísticas de cifras de negocios y de entradas de pedidos en la industria del mismo mes.

MIÉRCOLES, 22

>>> Red Eléctrica revela los datos de consumo eléctrico de grandes empresas.

>>> La jueza de la Audiencia Nacional Carmen Lamela toma declaración como testigos al exministro Josep Borrell y otros cuatro consejeros de Abengoa.

10:00 Madrid.

>>> ING explica su estrategia *People in progress*, una nueva forma de hacer banca que pretende transmitir a sus clientes conocimientos suficientes para que alcancen sus objetivos de manera independiente.

10:30 Madrid.

JUEVES, 23

>>> El consejero delegado de MasMovil, Meinrad Spenger; el de Telecable, Alejandro Martínez, y el de Pepephone, Pedro Serrahima, entre otros, participan en el congreso *Ingenium Mobile 2016*.

10:00 Madrid.

>>> Almuerzo con el presidente de la cadena hotelera Hoteles Santos, José Luis Santos, para presentar las novedades de la empresa con establecimientos en Madrid, Barcelona, Mallorca o Valencia, entre otros destinos.

13:30 Madrid.

VIERNES, 24

>>> Executive Forum organiza la *Jornada sobre la Circular Contable del Banco de España*, en la que interviene el asesor bancario de la AEB e inspector de Entidades de Crédito del Banco de España, Santiago Pernías.

## Internacional

LUNES, 20

>>> Reino Unido publica el precio de viviendas Rightmove de junio.

>>> Rusia emite la tasa de desempleo de mayo y las ventas al por menor efectivas del mismo mes.

>>> Japón revela la balanza comercial, el cambio en las exportaciones interanuales y las importaciones interanuales. Todas las estimaciones corresponden con el mes de mayo.

MARTES, 21

>>> El Centro para la Investigación Económica Europea (ZEW) divulga su índice de confianza inversora en Alemania de junio.

>>> Japón da a conocer el índice industrial intermensual de abril.

>>> México saca a la luz las reservas internacionales de divisas de la semana del 17 de junio.

MIÉRCOLES, 22

>>> La Eurozona difunde la confianza del consumidor anticipada de junio.

>>> Estados Unidos informa sobre las solicitudes de hipoteca MBA de la semana del 17 de junio.



JUEVES, 23

>>> Francia publica la confianza de fabricación, el índice PMI de fabricación provisional y el índice PMI de servicios provisional. Los tres datos son del mes de junio.

>>> Alemania emite el índice PMI de fabricación provisional de junio y el índice PMI de servicios provisional del mismo mes.

>>> Italia revela las ventas industriales ajustadas a estacionalidad y efectos de calendario interanuales de abril.

>>> Estados Unidos divulga el índice de actividad nacional de la Fed de Chicago de

mayo, las peticiones iniciales de desempleo de la semana del 18 de junio, el índice PMI de fabricación provisional de junio, las ventas de viviendas nuevas de mayo y el índice líder de mayo.

>>> Rusia saca a la luz la reserva de oro y divisas de la semana del 17 de junio.

>>> Japón da a conocer el índice PMI de fabricación provisional de junio.

>>> México informa sobre el IPC quincenal de la semana del 15 de junio.

VIERNES, 24

>>> Francia publica el PIB interanual del primer trimestre y el total de los que buscan empleo de mayo.

>>> Alemania emite la situación empresarial IFO de junio y el índice de precios de importaciones de mayo.

>>> Italia divulga las ventas al por menor interanuales de abril y los salarios por hora interanuales de mayo.

>>> EEUU revela las órdenes de bienes duraderos provisionales de mayo y el sentimiento de la Universidad de Michigan de junio.

>>> México difunde las ventas al por menor interanuales de abril.



## Conferencia española de directivos y ejecutivos

Mañana martes, el presidente de la CEOE, Juan Rosell, y el presidente ejecutivo de Telefónica, José María Álvarez-Pallete, participan en el congreso anual de la Conferencia española de directivos y ejecutivos, que además clausurará el Rey a las 18.45.



## La Eurozona emite el índice PMI

El próximo jueves, 23 de junio, la empresa Markit dará a conocer el avance de actividad en la zona euro en junio. Además, ese mismo día, la Eurozona publicará el índice PMI de fabricación provisional, así como el índice PMI de servicios provisional. Ambos datos corresponden al mes de junio.

## Cartas al director

## La ética y la moral, eclipsadas por el dinero

El fraude fiscal ocupa las portadas de los periódicos, los telediarios o las conversaciones de muchos ciudadanos que se sienten estafados. Estafados por aquellas personas que, eclipsadas por el dinero, quieren todavía más y, sin importarles la ética o el bienestar de su país, deciden evadir cantidades millonarias, no declarar y no pagar impuestos. De hecho, el 72 por ciento de la

evasión fiscal en España corresponde a las grandes fortunas y ya alcanza la escandalosa cifra de 42.000 millones de euros. Pero la cuestión va más allá de la mera economía, sobre todo desde el punto de vista ético y moral. Es cierto, como muchos señalaron tras el ya famoso caso de los *papales de Panamá*, que tener una sociedad *off shore* no es en sí ilegal –si bien el uso que se haga de la misma por supuesto sí puede serlo. No se puede negar

que hay muchas personas que utilizan una sociedad *off shore* legalmente, declarando al país de origen la correspondiente salida de capital; no obstante, son numerosos los casos en los que la ilegalidad rodea a estos instrumentos de ingeniería fiscal. En la mayoría de casos, cuando una persona decide abrir una cuenta en un paraíso fiscal, por ilustrar un caso, lo hace con un único pensamiento: ganar más dinero obviando, e incluso dejando de comprender, la

conciencia social que implica la progresividad de los impuestos sobre la renta y el capital. Pero la cuestión va más allá cuando son los propios estados los que favorecen el afloramiento de los capitales ocultos. Y lo hacen de una manera muy sencilla: a través de una amnistía fiscal. Sorprende que muchos de los que se hacen llamar nacionalistas sean, precisamente, los que más impuestos eluden o los que más dinero tienen en paraísos fiscales. Sorprende porque son aquellos

que “aman su país, que es el mejor”, los que luego le dan la espalda y le traicionan. Una revisión de la ética y la moral nunca está de más. Sobre todo porque muchas veces éstas se ven eclipsadas por la avaricia y el dinero.

Mientras en España hay un 29,2 por ciento de ciudadanos en riesgo de pobreza y exclusión social, hay algunos que continúan llamándose “patriotas”.

L.S.C.D

MADRID

## Empresas & Finanzas

# Técnicas puja por construir una refinería en Omán para IPIC por 5.400 millones

La ingeniería española, en alianza con la coreana Daewoo, ultima la oferta por el macroproyecto

Competirá con firmas de Japón, Corea, Italia, Holanda, Reino Unido, Taiwán y Estados Unidos

Javier Mesones MADRID.

Técnicas Reunidas prepara una oferta para construir la refinería petroquímica de Duqm, en Omán. La ingeniería española se ha aliado con la firma surcoreana Daewoo Engineering & Construction para luchar por este macrocontrato, que se divide en dos paquetes y que tiene un presupuesto conjunto de más de 6.000 millones de dólares (casi 5.400 millones de euros al cambio actual).

El proyecto está promovido por la Compañía de la Refinería e Industrias Petroquímicas de Duqm (DRPIC), que está participada al 50 por ciento por las petroleras Oman Oil e International Petroleum Investment Company (IPIC), la firma de Abu Dhabi propietaria de la española Cepsa.

La ingeniería que controla la familia Lladó presentará una propuesta en las próximas semanas, según señalan a este diario fuentes conocedoras del proceso. Técnicas Reunidas y Daewoo conforman uno de los siete consorcios preseleccionados por DRPIC.

Además de la alianza hispano-coreana, también figuran en esta lista los consorcios que integran la holandesa CB&I BV y la taiwanesa Taiwan's CTCI Corp; las surcoreanas Daelim Industrial y Hyundai; la estadounidense Fluor y su filial Fluor Transworld Services; la japonesa JGC, la surcoreana GS Engineering & Construction y la italiana Saipem; la británica Petrofac, y Sharjah, de Emiratos Árabes Unidos; la surcoreana Samsung y la japonesa Chiyoda; y, en solitario, la surcoreana SK Engineering & Construction.

### Dos contratos

El proyecto se divide en dos grandes contratos. Por un lado, el referido al equipamiento y estructuras para las instalaciones de procesamiento de crudo, de mayor volumen y, por otro, la construcción de edificios, tanques y servicios relacionados. La adjudicación está prevista para finales de 2016 o principios de 2017. La nueva refinería de Duqm, uno de los mayores proyectos en marcha en Oriente Medio, tendrá una capacidad de 230.000 barriles diarios. Con ello, el país confía en abrir una nueva vía para el crecimiento de su economía, en un contexto en el que la rebaja en los últimos dos años de los precios del petróleo ha golpeado a Oriente Me-



Refinería de Rabigh, en Arabia Saudí, en la que ha trabajado Técnicas Reunidas. REUTERS

## México, Finlandia y Reino Unido acaparan los contratos de 2016

Aunque Oriente Medio es su mercado principal, Técnicas Reunidas ha hallado los éxitos en estos primeros meses del año en otros territorios. El último, adelantado por este diario, es el contrato para la construcción de la mayor planta de energía y vapor a partir de biomasa del mundo situada en el Puerto de Teeside, en Middlesbrough (Reino Unido). En alianza con Samsung, ha sustituido a Abengoa en este contrato, valorado en 600 millones de euros. Con anterioridad, anunció la adjudicación de dos

grandes proyectos. Por un lado, la construcción de la nueva planta de generación eléctrica y vapor Kilpilahti Power Plant, que abastecerá a la refinería de Neste y el complejo petroquímico de Borealis en Porvoo, Finlandia, por 270 millones. El mayor contrato en el año, no obstante, es la segunda fase de la ejecución del proyecto diésel ultra bajo azufre en la refinería General Lázaro Cárdenas de Minatitlán (México), adjudicado por Pemex por 800 millones de dólares (casi 710 millones de euros).

Para Técnicas Reunidas, ganar alguno de los dos contratos en liza reforzaría sustancialmente su presencia en Omán. El grupo que dirige Juan Lladó ya ha trabajado en el país, donde tiene oficina propia. En 2011, la compañía española se adjudicó el diseño del proyecto de remodelación y aumento de capacidad de las instalaciones de compresión del campo de gas de Saih Rawl, valorado en 550 millones de dólares (490 millones de euros). El año pasado, en alianza con la ingeniería pública Ineco, ganó el contrato para diseñar la red ferroviaria del país por más de 500 millones, aunque el proyecto está en entredicho en la actualidad.

### Apuesta por Oriente Medio

Al cierre del primer trimestre, la cartera de negocio de Técnicas Reunidas ascendía a 12.037 millones de euros, un 42 por ciento superior a los 8.454 millones que registraba un año antes. En la actualidad, el 95 por ciento de la cartera de Técnicas Reunidas corresponde a proyectos de petróleo y gas, mientras que la división de energía acapara el 5 por ciento restante.

Técnicas Reunidas tiene en Oriente Medio su principal foco de acti-

La cartera de negocio del grupo se situó en marzo en 12.037 millones, un 42% más

vid. Omán es el mayor productor de crudo no perteneciente a la Organización de Productores y Exportadores de Petróleo (OPEP) del Golfo Pérsico.

Con esta refinería, que será una de las mayores del mundo de este tipo, Omán quiere convertir Duqm, situada en la Gobernación suroriental de Al Wusta, en uno de sus principales focos económicos. No en vano, las autoridades locales esperan que este proyecto *coloque* en el mapa mundial la ciudad y así atraiga a nuevas industrias a la zona. La localización de Duqm dota al proyecto de un destacado acceso al mar y en consecuencia de una ventaja competitiva en tanto que se sitúa entre las principales rutas de transporte en el Océano Índico y el Mar Arábigo.

vidad. No en vano, más del 60 por ciento de la cartera actual se concentra en esta región, donde está desarrollando proyectos de la magnitud de las refinerías de Al Zour, en Kuwait (la mayor del mundo), y de Jazan, en Arabia Saudí.

La multinacional española mantiene, por tanto, su apuesta por Oriente Medio, a pesar de las dificultades que han atravesado algunas economías de la zona por la contracción del precio del crudo. En este sentido, en la actualidad, la compañía puja, entre otros procesos, por la adjudicación por parte de Saudi Aramco del proyecto para modernizar la refinería de Ras Tanura, en Arabia Saudí, con un presupuesto estimado de 2.000 millones de dólares (cerca de 1.800 millones de euros al cambio actual).

# Duro Felguera eleva su demanda contra Samsung por el proyecto de Australia

Aumentará la reclamación a 174 millones tras la ejecución de avales por la coreana

Javier Mesones / Rubén Esteller  
MADRID.

Duro Felguera ampliará su demanda contra Samsung hasta aproximadamente 175 millones de euros en el marco de la disputa que enfrentan por el proyecto fallido de Roy Hill Iron Ore, en Australia. El incremento de la reclamación, que desde el pasado mes de marzo se encuentra en la Corte de Arbitraje de Singapur, se debe a que la compañía surcoreana ha ejecutado en los primeros meses de 2016 avales por unos 44 millones de euros y la intención de la ingeniería asturiana es sumar esta cantidad a los 130 millones que ya había reclamado, según señalan fuentes próximas a la empresa.

Los 44 millones de garantías ejecutadas por Samsung se suman a otros 42 millones de diciembre de 2015. Este importe se refiere a los avales correspondientes al alcance de los trabajos a realizar por Forge Group, el socio australiano de la asturiana en el consorcio que se adjudicó el proyecto Roy Hill. Su quiebra, hace dos años, desembocó en un conflicto que se ha elevado al arbitraje internacional, cuyo tribunal ya está formado. En el supuesto de que la resolución fuera contraria a los intereses de Duro Felguera, la firma dispone de avales de terceros que limitarían el impacto.

La empresa que preside Ángel Antonio del Valle considera que Samsung "ha incumplido principalmente su obligación de pago con la



Ángel Antonio del Valle, presidente de Duro Felguera. ELISA SENRA

La ingeniería asturiana llevó el caso en marzo a la Corte de Arbitraje de Singapur

excusa de la aplicación de penalizaciones y existencia de defectos", según explica en una reciente comunicación a requerimiento de la Comisión Nacional del Mercado de

Valores (CNMV). "Las adjudicaciones resueltas hasta la fecha concluyen que [...] no son aplicables por parte de Samsung", abunda. De igual modo, incide en que la empresa coreana "no ha abonado trabajos adicionales aprobados", por los que Duro Felguera también ha interpuesto reclamaciones y que, según señala, "también se están resolviendo favorablemente mediante las adjudicaciones".

Duro Felguera y Forge firmaron con Samsung C&T Corporation en 2013 el contrato para la construc-

ción de la planta de proceso de mineral de hierro del proyecto Roy Hill, cuyo importe ascendía a casi 1.000 millones de euros. Situado en Pilbara, en el noroeste de Australia, incluía, además de la planta, la construcción del puerto y el ferrocarril. El complejo minero ya está finalizado y entró en operación el pasado mes de diciembre. No obstante, el cliente final (Roy Hill, propiedad de la multimillonaria Gina Rinehart) no ha dado aún la aceptación total del trabajo a Samsung, al "encontrarse en disputas entre ellos".

## Eurofinsa finaliza un hospital en República Dominicana

El coste del proyecto asciende a 25 millones de euros

eE MADRID.

Eurofinsa, grupo empresarial español especializado en el desarrollo de obras públicas para instituciones, ha finalizado la construcción del Hospital General y de Especialidades *Nuestra señora de la Altagracia*, que está situado en Higüey, ciudad muy cercana a los resorts de Punta Cana y La Romana, en la República Dominicana. El proyecto, que ha tenido un coste de 28 millones de dólares (casi 25 millones de euros al cambio actual) ha sido realizado por la filial del Grupo Eurofinsa, IBT Group cuya sede está en Miami (USA).

El Hospital, que ha sido financiado, construido y equipado completamente por la filial americana de Eurofinsa, fue inaugurado recientemente por el Presidente de la República Danilo Medina y proporciona desde su inauguración una cobertura de salud de nivel III a miles de familias con bajos recursos económicos de la provincia de la Altagracia.

El nivel III de atención socio-sanitaria (ASS), sigue un modelo de atención integral y multidisciplinar que garantiza la asistencia a personas mayores, enfermos crónicos y personas con dependencia, cubriendo los recursos de atención en el domicilio, hospitalaria y ambulatoria hasta el final de la vida.

# Lanzan una plataforma para ganar un 30% más con la gestión de viviendas vacacionales

Weguest ofrece, a través de portales como Airbnb, servicios de entrega de llaves o limpieza del piso

J. Mesones MADRID.

Al calor de la emergente economía colaborativa, dos jóvenes emprendedores españoles han lanzado Weguest, una empresa pionera en España para gestionar los alquileres de viviendas vacacionales que ofrecen plataformas como Airbnb y HomeAway con la que los propietarios de los inmuebles ya están ganando un 30 por ciento más. La firma, que opera en todo el territorio

español, ofrece a sus clientes a través de esos portales los servicios de entrega y recogida de llaves, la limpieza, las comunicaciones con los huéspedes –en cualquier idioma y las 24 horas–, actualización dinámica del precio de alquiler para que sea el óptimo en cada momento a través un algoritmo, optimización de perfil con fotos de estudio y publicación del anuncio en diferentes idiomas y gestión del mantenimiento de la propiedad, entre otros.

La empresa, que a medio plazo pretende expandirse a Europa, ofrece desde gestión completa a servicios puntuales y trabaja con todas las plataformas de alquiler. "Weguest es una empresa que surge co-



José Francisco García y Mariano Guerrero, fundadores de Weguest. EE

mo necesidad dentro de la propia operativa del alquiler de pisos vacacionales", explican los fundadores de la compañía, José Francisco

García Molina y Mariano Guerrero Neira. "Hay muchas personas que quieren alquilar su propiedad, pero por falta de tiempo, distancia

o desconocimiento de la herramienta es imposible; Weguest aporta la solución a esos propietarios", abundan.

Con más de un año de andadura, Weguest, que no exige cuota de alta, ni permanencia, ni exclusividad de uso, ya cuenta con una amplia cartera de clientes y, de cara a la temporada de verano –la más importante para el sector turístico en España– sus fundadores prevén multiplicar las cifras.

Weguest ha desarrollado una plataforma web que permite una gestión transparente con los propietarios de las viviendas, de forma que estos mantienen el control de su perfil en las diferentes plataformas de alquiler, son informados de manera simultánea de cualquier comunicación que emite la plataforma de alquiler (reservas, mensajes de los huéspedes o evaluaciones) y los pagos se realizan directamente a su cuenta.

## Empresas &amp; Finanzas

# Los Álvarez fuerzan a que Eulen vote en la junta el sueldo de la presidenta

María José Álvarez y su padre cobraron en 2015 una retribución de 2,46 millones

Javier Romera MADRID.

Los hermanos Álvarez han logrado introducir un nuevo punto en el orden del día de la junta general de accionistas de Eulen, que se celebrará el próximo 26 de junio en primera convocatoria, o el 29 en segunda. Se trata de votar la retribución de la administradora única y presidenta de la compañía, su hermana María José Álvarez, con la que están enfrentados desde hace años.

La introducción de este punto ha sido posible porque la petición la ha hecho El Enebro, la sociedad propietaria de Vega Sicilia que está bajo el control del resto de los hermanos Álvarez. María José y su padre, el fundador del gigante de la seguridad y los servicios, David Álvarez, fallecido en noviembre del año pasado, recibieron una retribución en 2015 de 2,46 millones de euros, lo que supone un 11,3 por ciento más que la que percibieron un año antes.

El objetivo ahora es controlar la retribución de la nueva presidenta en un momento especialmente delicado para la multinacional española, cuando las ventas están cayendo –la facturación de Eulen como empresa matriz se redujo el año pasado un 1,1 por ciento–, el resultado se ha dividido por cinco –hasta sólo 2,2 millones de euros–, y la empresa ha vuelto a retirar el pago del dividendo por segundo año consecutivo.

## Acuerdo de paz rechazado

Los cinco hermanos Álvarez que están apartados de la gestión de la compañía por su hermana María José, pese a controlar cerca de un 40 por ciento del capital, habían propuesto a ésta un acuerdo de paz pero la presidenta se ha negado en rotundo. Tal y como adelantó *elEconomista* el pasado 9 de mayo y, según confirmaron fuentes próximas a la familia, después de casi seis años de batalla judicial y enfrentamiento familiar por el control de la empresa, Elvira, Marta, Emilio, Juan Carlos y Pablo Álvarez Mezquíriz hicieron una propuesta para que ella siguiera al frente, pero con un consejo de administración profesionalizado.

La idea era que María José Álvarez Mezquíriz siguiera como presidenta del consejo, puesto que tiene la mayoría del capital, pero a cambio pedían una profesionalización del órgano ejecutivo del grupo, con el nombramiento de un consejero delegado. Los cinco herma-



María José Álvarez, presidenta de Eulen. *ELECONOMISTA*

## Nuevo enfrentamiento por la herencia del fundador del grupo

El fallecimiento el pasado 26 de noviembre de 2015 del empresario David Álvarez, fundador y hasta entonces presidente del grupo Eulen, ha desencadenado una nueva batalla entre sus hijos, con María José Álvarez por un lado y Elvira, Marta, Emilio, Juan Carlos y Pablo Álvarez, del otro quedando tan sólo Jesús David en principio al margen. Según explican fuentes próximas a la familia, la presidenta estaría tratando de elevar el valor de algunas de las obras de arte que corresponderían por herencia a sus

hermanos con el objetivo de lograr que puedan disponer de menos acciones en Eulen y restarle así poder en la compañía, algo que hoy por hoy parece en cualquier caso muy poco probable. María José Álvarez tiene actualmente el control sobre el 57,5 por ciento del grupo a través de la sociedad Daval Control, un *holding* que creó su padre precisamente para aglutinar las participaciones y separar a sus hijos de la compañía. Con María José autoproclamada presidenta, el control ahora está en su mano.

autocartera, el resto de sus hermanos controlan el 39,7 por ciento restante del accionariado. Eso a la espera del reparto definitivo de la herencia que dejó el difunto David Álvarez.

## “Heredera universal”

Después de conocer la propuesta de sus hermanos, María José Álvarez remitió una nota a los medios de comunicación en la que defendió el control que mantiene sobre Eulen, argumentando que así “se cumplen los deseos” de su padre, que la designó, según explicó la actual presidenta de la empresa, “heredera universal, en su expresa voluntad de dejar en las manos que él consideraba más solventes el futuro del grupo”.

La compañía de servicios recordó, en esta misma línea, que María José Álvarez Mezquíriz mantiene en El Enebro la misma participación que sus hermanos y está “por voluntad” de estos apartada de la gestión del grupo patrimonial, que suprimió su consejo de administración sustituyéndolo, también, por un administrador único, cargo para el que designaron a la Sociedad Mezqual Limited, compañía que ellos constituyeron en Londres (Reino Unido).

Sus hermanos se defienden asegurando, sin embargo, que “nunca ha querido un puesto en el consejo de administración de esta compañía, tal y como se la ha ofrecido en

Tras autonombrarse al frente de la empresa, rechaza profesionalizar la gestión

Las ventas del grupo están cayendo y ha vuelto a retirar el pago del dividendo

nos llegaron a plantear incluso su renuncia al consejo, pero se han encontrado con una oposición radical por parte de la presidenta. En opinión del resto de la familia, lo que no tiene sentido, siguiendo las mínimas normas de buen gobierno corporativo, es que un grupo que emplea a más de 85.000 personas, que tiene una facturación superior a 1.300 millones de euros y una fuerte presencia internacional, no tenga actualmente una gestión profesionalizada en sus órganos de gobierno.

A través de la sociedad instrumental Daval Control, que constituyó junto a su padre, la actual presidenta de Eulen controla el 57,5 por ciento del capital, lo que le ha permitido autonombrarse presidenta. Al margen de un 2,6 por ciento de

varias ocasiones”, y que la constitución de Mezqual Limited obedece a integrar las acciones que tienen en Eulen y evitar nuevos conflictos, teniendo en cuenta que pronto habrá además una nueva generación familiar.

A la espera de cómo evolucione el conflicto, los cinco hermanos de María José –todos salvo Jesús David Álvarez, que se posicionó en un primer momento del lado de ella y de su padre, pero que acabó vendiendo sus acciones al resto– quieren evitar a toda costa un nuevo conflicto en los tribunales. Todo dependerá ahora, sin embargo, del acuerdo al que se llegue finalmente en el reparto de la herencia que dejó David Álvarez y a cómo se lleve a cabo igualmente la división de las acciones.

*Un día para disfrutarlo, de par en par*

# CAMPEONATO

*de*

# GOLF

elEconomista.es

22 de junio 2016 - Club de Golf La Moraleja II

Patrocinadores



Grupo itra



soloio Popular



dyson



elEconomista.es

## Empresas &amp; Finanzas

# Los hospitales privados denuncian el acuerdo de DKV y Allianz en salud

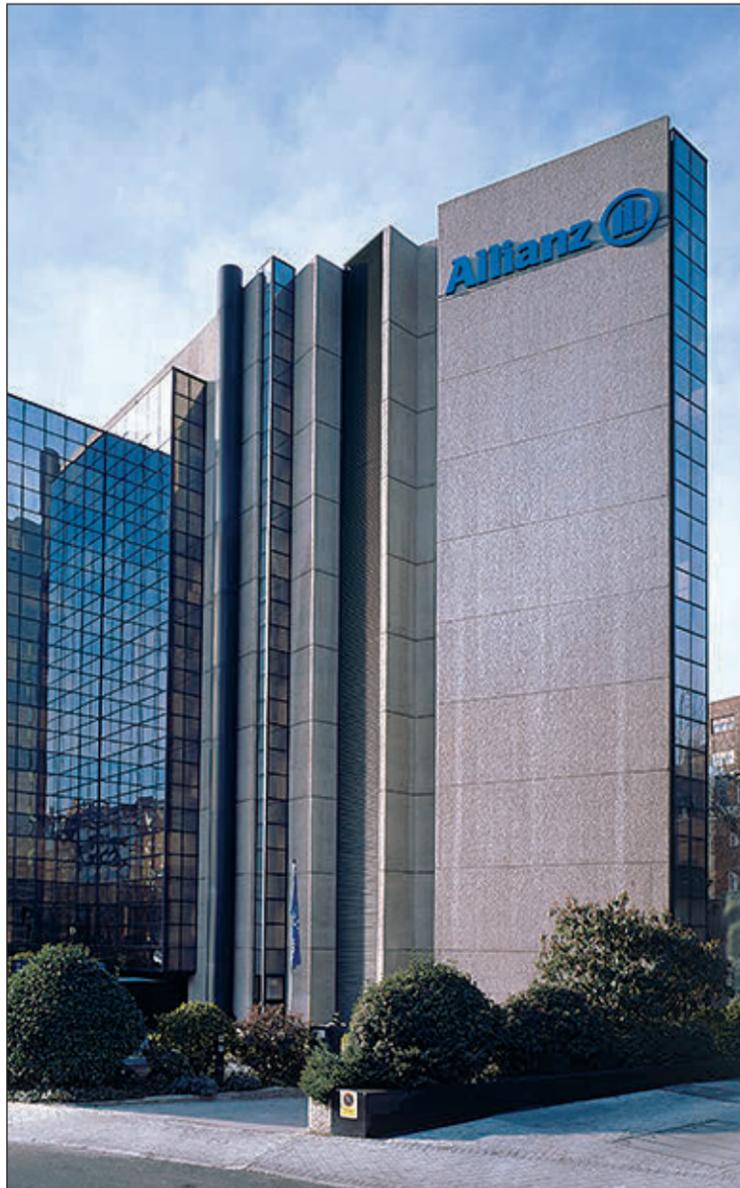
Las aseguradoras han intercambiado los médicos a cambio de bajar las tarifas

Alberto Vigario MADRID.

El acuerdo alcanzado entre las aseguradoras DKV y Allianz para compartir sus pólizas sanitarias ha encendido a sus principales proveedores, las clínicas y hospitales privados. Según este acuerdo, DKV ha cedido a Allianz su cuadro médico a cambio de quedarse con los contratos que esta aseguradora mantenía con numerosas clínicas sanitarias y ha impuesto sus condiciones de precio, de hasta un 15 por ciento inferiores según han informado varias fuentes a *elEconomista*, a las clínicas con las que trabajaba Allianz, que a partir de ahora deberán hacerlo con DKV.

En concreto, en las últimas semanas, según ha denunciado la Alianza de la Sanidad Privada -la nueva patronal del sector hospitalario- numerosas clínicas sanitarias que eran proveedores de servicios de las dos aseguradoras han recibido una carta de Allianz en la que se les comunica que, en virtud del acuerdo alcanzado con DKV Seguros, esta aseguradora cede a Allianz su cuadro médico y autoriza a los asegurados de Allianz el acceso al mismo. En esta carta -afirman desde la patronal- Allianz aconseja "rescindir" el acuerdo en vigor que mantiene con la clínica y empezar a trabajar con las condiciones de DKV, "a precios inferiores", aseguran desde los hospitales.

Según algunas fuentes consultadas por este diario, los precios de DKV son hasta un 15 por ciento inferiores a los que pagaba Allianz a los hospitales gracias al volumen de pólizas de la primera, donde ocupa el cuarto puesto en el mercado de salud con el 7 por ciento de cuota. La alemana Allianz, por su parte, es una aseguradora muy bien posicionada en el sector de seguro de automóvil, pero con escasa presencia



Sede social de la aseguradora Allianz en Madrid. EE

aún en el de seguros de salud. Además, el documento establece que de no comunicarse lo contrario se dará por rescindido el contrato inicial, pasando DKV a ser el intermediario entre Allianz y el centro. Por último, en dicha carta Allianz comunica que, si el centro se opone

la "rescisión" del acuerdo que les une, es su voluntad resolverlo a partir del próximo vencimiento.

"Es decir, Allianz cambia unilateralmente las condiciones del contrato, algo que solo puede ocurrir si supone un beneficio para la otra parte y prácticamente obliga a las

## 10

ASEGURADORAS

El ramo del seguro de salud está dominado en España por unas diez aseguradoras, que acaparan más del 80 por ciento del mercado. SegurCaixa Adeslas es la líder con un 28 por ciento y casi dobla en primas a su inmediato perseguidor, Sanitas, con un 16 por ciento. Le siguen Asisa, con un 14 por ciento, DKV Seguros, con un 7 por ciento, y Mapfre con un 6 por ciento. Luego aparecen IMQ, ASC, Axa, Fiatc y Caser.

clínicas a aceptar unas condiciones peores sin negociación posible o a dejar de trabajar con ellos", afirma Carlos Rus, presidente de la Federación Nacional de Clínicas Privadas, en conversación con *elEconomista*. "Estamos ante una práctica inadmisibles por parte de Allianz, contraria a la buena fe contractual y que a nuestro juicio infringe la normativa relativa a la protección de la competencia, puesto que la mencionada compañía pretende fijar e imponer los precios de los servicios prestados por sus proveedores a sus asegurados, todo ello en base a un acuerdo suscrito con uno de sus competidores", según se queja Carlos Rus.

Los hospitales privados entienden que la actuación de Allianz puede ser contraria a la Ley de Competencia Desleal, "por ser una conducta encaminada a la obtención, bajo la amenaza de ruptura de las relaciones comerciales, de precios y condiciones de pago" y está estudiando la manera legal de frenar esta iniciativa.

## Almirall busca jefe financiero tras la marcha de Daniel Martínez

El vicepresidente económico deja la firma tras ocho años

*elEconomista* MADRID.

El laboratorio farmacéutico Almirall anunció el pasado viernes que está buscando un nuevo vicepresidente financiero (CFO) ya que Daniel Martínez abandonará la compañía a finales de julio de 2016. Martínez, que llevaba ocho años en Almirall, se incorporará como director financiero "a una compañía de gran tamaño en bienes de consumo, trasladándose a vivir al Reino Unido", dijo Almirall en un hecho relevante al regulador.

Almirall, que está cambiando el enfoque de su negocio pasando a centrarse en el sector dermatológico, dijo que está bus-

## 25

POR CIENTO

Es el porcentaje de caída del ebitda de la compañía en el primer trimestre del año

cando fuera de la empresa el sustituto para Martínez.

La farmacéutica de la familia Gallardo obtuvo un beneficio neto de 21,7 millones de euros en el primer trimestre del año, una cifra un 49,4 por ciento inferior a la registrada un año antes, cuando ganó 42,9 millones. Los ingresos totales de la compañía se han reducido un 7,5 por ciento en este periodo, hasta los 201 millones de euros. Por su parte, las ventas netas han crecido un 2,7 por ciento, hasta alcanzar los 184,9 millones de euros. El resultado bruto de explotación (Ebitda) en los tres primeros meses se redujo un 25 por ciento hasta los 54,8 millones.

# Cinfa invertirá 30 millones en un nuevo centro en Madrid

Abrirá un laboratorio de investigación en Alcalá de Henares

*elEconomista* MADRID.

El grupo Infarco, la corporación de capital cien por cien nacional dueña de la farmacéutica navarra Cinfa, ha anunciado la creación de un centro de I+D+i en la localidad ma-

drileña de Alcalá de Henares. El grupo farmacéutico destinará 30 millones de euros en los próximos cinco años para la puesta en marcha y el desarrollo de los primeros medicamentos en el nuevo centro. Esta inversión se enmarca dentro de los más de 250 millones de euros previstos por el grupo para I+D+i y activos fijos hasta el año 2020.

Las nuevas instalaciones de I+D+i, que se suman a las ya existentes en Pamplona (Navarra) y Ólvega (So-

ria), impulsarán los planes de negocio y el crecimiento de todas las empresas del grupo, y cumplirán con todos los requisitos tanto de la EMA (European Medicines Agency) como de la FDA americana (Food and Drug Administration), asegura la compañía en un comunicado. "El nuevo centro consolida nuestra presencia internacional. Ahora mismo, la fabricación y comercialización de medicamentos para el mercado americano es un reto importante

para nosotros y la mejor forma de alcanzarlo es invirtiendo en I+D+i y creando sinergias entre todas las empresas del grupo", asegura Enrique Ordieres, presidente del grupo.

Las nuevas infraestructuras comenzarán a levantarse este verano y está previsto que inicien su actividad el segundo trimestre de 2017. El centro generará 30 nuevos puestos de trabajo directos, que se sumarán a las 1.400 personas que ac-

tualmente componen el grupo. Infarco es una sociedad con sede en Navarra y propietaria de Laboratorios Cinfa, Cinfa Biotech y Cyndea Pharma. Así mismo, cuenta con una participación mayoritaria en 3P Biopharmaceuticals.

"Desde su fundación hace más de 50 años, Infarco ha crecido reinvertiendo de media el 90 por ciento de sus beneficios e impulsando el desarrollo e innovación en nuestro país", afirma la compañía.

## SALÓN DE LA RECUPERACIÓN Y EL RECICLADO

## Grupo FEM separa metales en directo en IFEMA

Centenares de visitantes se interesan por los equipos de la compañía murciana

**G**ruppo FEM ha participado como expositor en el Salón de la Recuperación y el Reciclado (SRR), que ha tenido lugar en IFEMA entre el 15, y el 17 de junio. El fabricante de maquinaria para separar metales ha mostrado varios de sus equipos, los cuales han estado en funcionamiento mientras centenares de personas se interesaban por los mismos.

Sin duda, el protagonista del stand ha sido el conjunto formado por tolva, alimentador vibrante, tambor rotativo y separador de metales no férricos por Corrientes de Foucault, todo ello en tamaño 'compact', es decir dimensiones reducidas. Este juego de equipos ha atraído las miradas de todos los visitantes ya que es capaz de separar tres tipos de residuos distintos: metales férricos, metales no férricos e inertes.

Además, la murciana Grupo FEM ha expuesto también un separador de metales no férricos por Corrientes de Foucault a tamaño

real. Una de las aplicaciones más populares de este equipo es la separación de las latas de refresco o de conserva. Por otro lado, también se ha mostrado un separador de férricos tipo overband, diseñado en un tamaño reducido.

De este modo, los miembros del sector del reciclaje han conocido de primera mano la maquinaria que la empresa diseña, produce, monta y prueba en sus instalaciones de Abanilla. Es por esto que, durante estos tres días, varios representantes de la citada empresa, se han trasladado a la capital para trabajar desde el stand y establecer contactos comerciales con proveedores y clientes.

Esta edición del SRR ha sido una cita imprescindible en la agenda del sector del reciclado a nivel internacional. En este sentido, instituciones, representantes de todo tipo de plantas de reciclaje y productores de maquinaria, se han unido en un mismo punto para mostrar su productos y servicios y mejorar sus conexiones mercantiles.

#### GRUPO FEM: diseño y producción para separar metales

Grupo FEM produce imanes permanentes, electroimanes, overbands, cintas magnéticas, tambores magnéticos, tambores rotativos permanentes, separadores de metales no férricos por corrientes de Foucault y cribas vibrantes, entre otros equipos. Todo ello destinado a favorecer el trabajo de las plantas de reciclaje, separación y gestión de todo tipo de materiales.

Así, a lo largo del territorio español y más allá de sus fronteras, se han instalado equipos Grupo FEM en muchas y muy variadas plantas de Residuos Sólidos Urbanos, áridos, reciclaje de madera, chatarra o vidrio, entre otras.

**GRUPO FEM**  
SISTEMAS DE CONTROL INDUSTRIAL

www.grupofem.es



Visitantes al SRR se observan cómo los equipos separan materiales en directo



Algunos de los equipos de Grupo FEM

## El pasado día 8 de mayo Fercam Transportes, S.A. celebró su trigésimo aniversario

A lo largo de estos 30 años Fercam Transportes, S.A. ha seguido en paralelo los pasos de Fercam Spa, su misión, sus valores, su forma de trabajar y de asesorar a sus clientes y de ayudarlos a concentrarse en su actividad principal.

**L**a evolución de Fercam Spa, una empresa familiar que desde 1949 que se constituyó en Bolzano (Italia) como empresa de transporte intermodal (FER=ferrovía -CAM=Camión), ha sido de constante expansión. Con una facturación en 1955 de 5 MM de Euros, actualmente tiene como previsión para el 2.020 de facturación de 1.000 MM de Euros.

Fercam Transportes, S.A. tiene en la actualidad 6 delegaciones en España: Barcelona, Irún, Sevilla, Gijón, La Coruña y Zaragoza y una en Marruecos, Tánger. Con un personal especializado ofrece los servicios

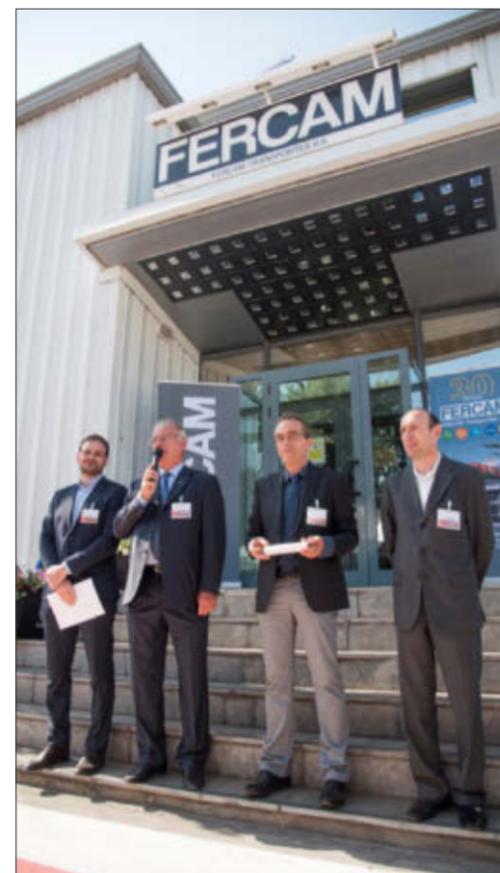
de FTL, aéreo y Marítimo, y Logística y distribución. Servicios personalizados, puntuales, seguros y eficientes que tienen como objetivo el ayudar a sus clientes a dedicarse a su propio "CORE BUSINESS" o actividad principal, descargándose de la problemática del transporte y la logística.

Con la celebración de los 30 años de Fercam Transportes, S.A. se ha querido dejar constancia de la buena evolución de la empresa tras un periodo difícil del sector del Transporte. En esta nueva fase las perspectivas son muy positivas y los objetivos amplios. Entre ellos la mayor expansión de los departamentos Air & Ocean, logística y el

Magreb, sin olvidar el transporte terrestre que ha sido siempre el estandarte del Grupo Fercam.

También hay que destacar la fuerte inversión en las políticas medioambientales. Se apuesta por la ecosostenibilidad, los motores Eur6 y la incorporación de vehículos a gas a la flota, sin olvidar cualquier alternativa intermodal. Actualmente las empresas deben ser conscientes del medio ambiente y Fercam lo es.

Fercam Transportes, S. A. cumple 30 años agradeciendo a todos sus trabajadores, sus clientes y colaboradores varios por su trabajo, apoyo y confianza.



www.fercam.com



## Empresas &amp; Finanzas

# ProA e Investindustrial paralizan la venta de sus negocios de ambulancias

La falta de ofertas en uno, y las quejas laborales en otro, las principales causas

Araceli Muñoz MADRID.

El fondo ProA Capital vuelve a encallar con la venta de Ambuibérica, su negocio de ambulancias. Esta operación queda de nuevo paralizada a raíz de la escasez de ofertas recibidas, según explican fuentes del sector a *elEconomista*. Esta operación estaba valorada entre 200 y 250 millones de euros, pero hay pocos interesados en la compra.

El principal motivo se remonta al pasado año, cuando el grupo de ambulancias perdió la concesión que le permitía prestar sus servicios en Cataluña. De hecho, esta fue la razón por la que Pai Partners (propietario de las residencias de ancianos Geriatros) se retiró de la compra de Ambuibérica en el último momento, ya que obtener esta concesión era una de sus condiciones *sine qua non* para adquirir este negocio a ProA Capital.

Transport Sanitari de Catalunya (TSC), una de las empresas más relevantes de ambulancias en Cataluña, fue una de las que sí se beneficiaron de esta adjudicación. Este grupo, propiedad del fondo de capital privado Investindustrial, salió a la venta a finales del pasado año –dió el mandato a AZ Capital– en una operación valorada entre 150 y 200 millones de euros.

De esta forma, los interesados en hacerse con el negocio de ambulancias vieron una oportunidad de oro al poder consolidar el sector con la compra de ambas compañías, claros referentes en este mercado.

Sin embargo, cabe recordar que el negocio de ambulancias de la familia Bonomi depende casi exclusivamente del servicio catalán de salud (CatSalut), que enfrenta numerosos problemas derivados del rechazo de todos los grupos parlamentarios catalanes al Anteproyecto de Ley de Presupuestos para 2016,



Una de las ambulancias de Ambuibérica. EE

## ProA Capital analiza oportunidades en el sector de la moda

El fondo ProA Capital se encuentra, en estos momentos, analizando distintas oportunidades para nuevos negocios. En concreto, y tal y como publicó *Moda.es*, la firma estaría ultimando dos operaciones para estrenarse en el negocio de la moda. Según el director de inversiones de ProA Capital, Fernando Elío Dolz de Espejo, "la moda es un sector en el que creemos que hay oportunidad". "Hay tradición e industria y además hay perspectivas de remontar el consumo tras años de contracción", añadió.

ya que una de las consejerías más perjudicadas será la de Sanidad.

Ha sido esta situación de incertidumbre política la que ha hecho

alejarse a los interesados de TSC y, consecuentemente, de la posible consolidación del negocio con la compra de las dos firmas.

Paralelamente, Ambuibérica se ha visto envuelta en muchos escándalos en las zonas donde opera ya que numerosos trabajadores se han quejado de sus condiciones laborales, lo que ha provocado varias huelgas y movilizaciones en Castilla-La Mancha y País Vasco. Pero no sólo eso, la compañía de ProA también se ha visto envuelta en los últimos meses en otros problemas más complicados. Uno de los reductos que Ambuibérica tenía en Cataluña era en Reus –heredado de la compra de Ambulàncies Reus en 2011–, por la que se ha visto salpicada por la trama *Innova*, que investiga redes de corrupción en la gestión de la sanidad pública de la región.

## BeAble Capital lanza un fondo de 40 millones para tecnología

A. Muñoz / R. Esteller MADRID.

La compañía BeAble Capital ha lanzado junto con el CDTI y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) un fondo destinado a empresas españolas tecnológicas –especialmente centradas en nanotecnología, fotónica, biotecnología industrial y materiales avanzados– que se encuentren en etapas tempranas de desarrollo. Este vehículo estará dotado con 40 millones de euros.

BeAble Innvierte KETs Fund facilitará los procesos de transferencia de tecnología procedentes de organismos de investigación mediante el apoyo a la creación y consolidación de nuevas empresas de base tecnológica. Las inversiones de este nuevo fondo oscilarán entre 75.000 y 2 millones de euros.

En la primera fase se hará una prueba de concepto en la que se invertirán entre 75.000 y 100.000 euros. Si esta prueba es favorable se hará una segunda inversión de hasta 350.000 euros adicionales y en la tercera fase se llegaría a 2 millones de euros. El objetivo del Fondo es invertir en cuatro proyectos nuevos hasta finales de 2016.

## La innovación en los sistemas de control, a debate entre los auditores

elEconomista MADRID.

La innovación es un aspecto fundamental para que las empresas crezcan y que afecta a todas las áreas de negocio. Su impacto en los sistemas de control interno fue debatido la pasada semana en el XXXI Foro de Expertos del Instituto de Auditores Internos (IAI) de España. Entre todas las ventajas, puede ayudar a eliminar riesgos de las firmas.

En este sentido, el presidente del IAI, Ernesto Martínez, destacó que la innovación supone "la mejora de procesos, la eficiencia y eficacia de los recursos, nos mantiene competentes profesionalmente, y nos aporta facilidades y avances en el desarrollo de nuestro trabajo a los que no podemos dar la espalda en el cumplimiento de nuestra misión, que no es otra que mejorar y proteger el valor de las organizaciones proporcionando aseguramiento objetivo, asesoría y conocimiento basado en riesgos".

## Dominion pide 25 millones al BEI para I+D

### Saica solicita a este organismo 70 millones para una fábrica

A. Muñoz MADRID.

La compañía tecnológica Dominion ha solicitado al Banco Europeo de Inversiones (BEI) una ayuda de 25 millones de euros que destinará a proyectos de investigación, desa-

rollo e innovación (I+D+i). El coste total de este proceso es de 51 millones de euros por lo que, de ser aprobada la ayuda del BEI, el organismo público financiaría el 49 por ciento del proceso.

Esta compañía, que empezó a cotizar a finales del mes de abril, centra su negocio en el área de la externalización de negocios para sus clientes, por lo que la tecnología es uno de los pilares fundamentales de la empresa.

Otra de las compañías que ha solicitado financiación al BEI ha sido el grupo papelerero Saica. En concreto, ha solicitado 80 millones de euros que destinará a su planta de El Burgo de Ebro.

El grupo papelerero destinará un total de 170 millones de euros para mejorar la producción de nuevas calidades de cartón corrugado. En esta instalación, ubicada a 25 kilómetros de Zaragoza, Saica cuenta con tres máquinas de papel.

Cabe recordar que esta compañía cuenta con cerca de 9.000 empleados distribuidos en sus plantas a través de sus tres divisiones: papel, medio ambiente y embalaje.

El área de papel cuenta con cuatro fábricas distribuidas en España, Francia y Reino Unido, en las que tiene siete máquinas de papel. En el área de medio ambiente cuenta con más de 50 centros y en la de embalaje tiene 43 plantas en varios países.



El expresidente de la Generalitat, Artur Mas, junto a Carles Puigdemont, actual presidente. LUIS MORENO

## La Generalitat premió a los medios afines con casi 8 millones en 2015

'La Vanguardia', 'Ara', 'El Periódico' y 'El Punt Avui' son los que más ayudas reciben

Javier Romera / Eva Díaz MADRID.

En plena ofensiva soberanista y con las elecciones autonómicas del pasado 27 de septiembre en clave plebiscitaria, la Generalitat de Catalunya destinó 7,95 millones de euros a subvenciones para los medios de comunicación afines por el uso del catalán. La empresa editora más beneficiada, con gran diferencia además, sobre el resto, fue el Grupo Godó, que recibió una inyección económica directamente del departamento de Presidencia de 965.372 euros en el último ejercicio. El buque insignia de la empresa, *La Vanguardia*, recibió en concreto 810.719 euros. Pero a esa cantidad hay que sumar, además, otros 121.943 de subvención para la emisora de radio RAC1 y otros 32.710 para RAC 105.

Otra de las empresas más beneficiadas por la Generalitat bajo la presidencia de Artur Mas, y no sólo el pasado año sino a lo largo de toda la legislatura, ha sido Premsa Periòdica, la editora del diario independentista *Ara*. El periódico recibió 529.711 euros en total, pero a

### Las subvenciones a los medios catalanes

En 2015, en euros. Total: 7.954.248

EMPRESA	2012
Grupo Godó	965.372
La Vanguardia	810.719
RAC1	121.943
RAC 105	32.710
Edicions de Premsa Periòdica	625.916
Ara	529.711
Ara Balears	96.205
Hermès Comunicacions (El Punt Avui)	553.306
Edicions Primera Plana (El Periódico de Catalunya)	540.310
Serveis de Comunicació Global Aquitània (Nació Digital)	205.484
Intercomarcals Media (El Diari de Girona)	181.809
Diari Segre	147.110
Comercialitzadora i Editora de Mijans (L'Esportiu)	140.219
Partal, Maresma y Associats (Vilaweb)	136.998
Grup Flaix	102.054
Flaix FM	56.155
Flaixbac	45.899
Otros	4.502.780

Fuente: Generalitat de Catalunya.

elEconomista

tos conmemorativos del 300 aniversario de la celebración del 11 de septiembre de 1714, ha recibido también importantes ayudas para su grupo Flaix. En concreto, la emisora de radio *FlaixFM* ha recibido 55.155 euros y *Ràdio Flaixbac* 45.899 euros.

#### Medios de proximidad

Al margen de la subvención directa a los medios, el departamento de Presidencia de la Generalitat ha aprobado también una subvención de 1,21 millones de euros para la Asociación para la Investigación de los Medios de Comunicaciones, donde están representados los mayores grupos editoriales, para la realización de un estudio sobre "el consumo de los medios en el ámbito geográfico de Cataluña, con especial incidencia en los medios de proximidad". De la partida total que se ha adjudicado, 605.000 euros se otorgaron el año pasado y otros 605.000 durante el presente ejercicio.

Pero las subvenciones no fueron la única vía de ayudar a los medios

Presidencia se gasta 1,21 millones en un estudio sobre los medios catalanes entre 2015 y 2016

de comunicación. El anterior Ejecutivo catalán presidido por Mas dio también 940.000 euros a la prensa de papel durante el año 2015, a través de las suscripciones a las que estaban abonadas las diferentes consejerías y empresas públicas dependientes de la Generalitat. En un entorno de especial crispación política, los medios que más favorecidos se vieron por las suscripciones contratadas por el Gobierno de Mas fueron *La Vanguardia*, que recibió 249.198 euros y *El Punt Avui*, que se benefició de otros 124.884 euros.

En la misma línea, también *El Periódico* de Cataluña recibió un total de 66.337 euros, mientras que la inscripción al diario *Ara* se elevó a un importe de 49.588 euros, de acuerdo con la información que facilitó el departamento de Presidencia de la Generalitat, ante una pregunta de la diputada de Sí Que Es Pot, Marta Ribas.

Al margen de los medios privados, hay que tener en cuenta, además, que la Generalitat de Cataluña inyectará este año 233,8 millones de euros a la Corporación Catalana de Medios Audiovisuales (CCMA), la empresa pública propietaria de *TV3* y de *Catalunya Ràdio*, entre otros medios, según los presupuestos presentados por el presidente Carles Puigdemont, que aún no han sido aprobados. Es una cifra que se rebaja apenas un 1,4 por ciento respecto a los 237,3 millones de euros que se transfirieron el año pasado.

eso hay que sumar otros 96.205 euros para la edición de las Islas Baleares.

Hermès Comunicacions, otro grupo editorial muy próximo también a CDC, a Junts pel Sí y al movimiento independentista en general, que defiende e impulsa a través del diario *El Punt Avui*, recibió 553.306 euros. Y Edicions Primera Plana, la empresa del grupo Zeta responsable por su parte de la edición de *El Periódico* de Catalunya, se queda la cuarta en el ranking con una ayuda pública de 540.310 euros.

En la misma línea también, destacan los 205.484 euros que la Generalitat, pese a los graves problemas financieros que tiene, destinó al diario *Nació Digital*; los 181.809, a el *Diari de Girona*; los 147.110 euros, a el *Diari Segre* o los 136.998, a uno de los diarios online más beligerantes del movimiento independentista, *Vilaweb*.

El humorista y empresario Miquel Calçada, conocido como Miquimoto, y al que el Gobierno de Artur Mas nombró comisario para la organización y desarrollo de los ac-

## Empresas &amp; Finanzas

NO LLEGARÁ A LOS MÓVILES HASTA FINAL DE AÑO

# Fabricantes y operadores demoran el estreno de la SIM virtual en España

La primera fase del proyecto debería estar en marcha y todavía no ha empezado

Antonio Lorenzo MADRID.

La tarjeta SIM virtual, también conocida como *eSIM*, nace con pies de plomo. La iniciativa que permitiría a los usuarios mudar de operador en cuestión de segundos y sin necesidad de cambiar el plástico de la tarjeta SIM de la nueva compañía evoluciona estos días bastante más lento de lo previsto, según explican a este periódico fuentes conocedoras de la situación. Los mismos portavoces indican que los planes contemplados para revolucionar la industria de la telefonía móvil comienzan a incumplirse, a pesar del carácter estratégico que el sector atribuye a esta innovación.

A grandes rasgos, la *eSIM* se reduce a un pequeño *chip* que se incluirá de serie en los dispositivos y que permitirá almacenar los códigos de una docena de operadores, si bien solo uno de ellos podrá estar en activo. Basta una orden de software para que el usuario pueda cambiarse de una compañía a otra, sin los trámites y plazos que actualmente entorpecen y disuaden las migraciones en telefonía móvil. El tamaño diminuto de la *eSIM* también facilitará el trabajo a los diseñadores para producir dispositivos cada vez más pequeños y livianos. La *eSIM* funciona exactamente igual que las tarjetas SIM tradicionales en asuntos como la seguridad, privacidad e identificación de los usuarios para la facturación de sus servicios.

Todo apuntaba a que el próximo año comenzarían a desaparecer las tarjetas SIM tradicionales de los teléfonos móviles y tabletas, pero por ahora no existen indicios que respalden semejantes expectativas. Según informan a este periódico fuentes de los operadores de telefonía móvil, la *eSIM* acordó superar su



Modelo de reloj inteligente 'Samsung Gear S2', habilitado para disponer de SIM virtual. EE

## Los planes iniciales contemplaban que las tabletas y relojes ya dispusieran en la actualidad de 'eSIM'

*Fase 1* este verano, pero lo cierto es hasta el momento no existen visos de cumplimiento en nuestro país. Sólo Alemania y Reino Unido han puesto en el mercado su primer dispositivo con *eSIM*, a través del *smartwatch* de Samsung Gear S2 de la mano de Telefónica. Este gadget podría llegar a España al final del verano, también con el mismo operador. Excepciones puntuales al margen, el resto de la industria no parece tener prisa en el asunto.

A lo largo de la denominada *Fase 1*, iniciada a principios de año, se esperaba implantar la *eSIM* en relojes inteligentes, tabletas y pulseras, y nada de eso ha sucedido. Operadores como Telefónica, Vodafone, Orange, AT&T, Verizon, China Unicom, Deutsche Telekom apoyaron el pasado febrero la propuesta global durante el pasado Mobile World Congress (MWC), pero salvo escasas excepciones no han pasado de las palabras a los hechos.

A la vuelta del verano y hasta finales de año o principio del 2017, se pondría en marcha la *Fase 2*. Eso significa que el *chip* con la tarjeta SIM comenzará a instalarse en los *smartphones*. Pese a esos planes, ningún fabricante ha realizado gesto alguno en esa dirección. Diversas *telecos* europeas tampoco empujan la iniciativa, conscientes de

que puede tratarse de un arma de doble filo para sus intereses en caso de que irrumpieran aplicaciones que faciliten el cambio de operador casi en tiempo en función de las tarifas en vigor. Los operadores consideran que el estreno de la *eSIM* en los móviles no restará ingresos en el segmento internacional (ya que la innovación permitiría contratar fácilmente las tarifas de operadores locales en los desplazamientos), debido a la supresión del *roaming* en la UE a partir de junio de 2017. Algunos operadores reconocen a este periódico que "no empezarán a trabajar con la *eSim* en España hasta la *Fase 2*, cuando afecte a los móviles". Otros jugadores aseguran que, pese al compromiso sectorial, la "*eSIM* ahora está prácticamente congelada frente a otras prioridades más cortoplacistas".

## Orange se adhiere a la CEOE y destaca su apuesta inversora

elEconomista MADRID.

La operadora de telecomunicaciones Orange ha formalizado su adhesión a la Confederación Española de Organizaciones Empresariales (CEOE), lo que confirma el "compromiso" de la empresa con la economía española, según ha informado Orange en un comunicado. "Con la entrada en CEOE, Orange confirma una vez más su compromiso con España y con la economía española, a la que, desde su llegada al país, ha aportado más de 20.000 millones de euros de inversión acumulada, siendo ya uno de los principales inversores extranjeros en España", remarca la operadora. Además, afirma que como operador de telecomunicaciones quiere contribuir a situar a España entre "los países líderes en redes de nueva generación, para lo cual está llevando a cabo un ambicioso proyecto de despliegue de redes de súper banda ancha fijas y móviles, valorado en 3.000 millones de euros". El objetivo de Orange con este plan de despliegue es alcanzar con su cobertura de fibra óptica a 14 millones de hogares a finales de 2020.

## La Fundación Vodafone impulsa el proyecto 'Yo me preparo'

elEconomista MADRID.

La Fundación Vodafone y Down España pondrán marcha en 2016 la tercera edición del programa *Yo me preparo*, un proyecto de formación en nuevas tecnologías para personas con síndrome de Down, con el objetivo de facilitar su inserción laboral en empresas ordinarias. Según ha informado la organización sin ánimo de lucro, se trata de la tercera edición del programa *Yo me preparo*, con el que 720 alumnos con esta discapacidad intelectual de toda España podrán mejorar y ampliar sus conocimientos en nuevas tecnologías. Así, se abordarán aspectos como el uso adecuado de diferentes programas informáticos, la navegación por Internet, el acceso a redes bancarias informatizadas, o la interacción con aplicaciónes móviles. Así, ha explicado que el objetivo es ayudarles a salvar la brecha digital que condiciona "enormemente" a las personas con síndrome de Down.

# Industria vincula el crecimiento a la digitalización

Estima que el sector representará el 20% del PIB en cuatro años

elEconomista BARCELONA.

La secretaria general de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa del Ministerio de Industria, Begoña Cristeto, ha afirmado que la denominada Industria 4.0 basada

en la digitalización pasará del actual 13 por ciento al 20 por ciento del PIB en 2020 y ha apremiado a las empresas a que emprendan este reto sin demora. En su intervención en el congreso Future Industry Congress, celebrado la semana pasada en Barcelona, la secretaria general destacó que la relación entre el mundo físico y el virtual no afecta sólo al proceso productivo de la industria, sino también a los productos, que son cada vez más

*inteligentes* y a los modelos de negocio. En este sentido, explicó que "todas las empresas deben analizar su cadena de valor y cómo ésta puede verse afectada desde fuera para poner los mecanismos de protección adecuados".

La directora general de Industria de la Generalitat, Núria Betriu, aseguró que "Cataluña mira con ambición la Industria 4.0 y cómo ejercer el liderazgo en este ámbito". Para ello ha dicho que se cuenta tan-

to con condiciones favorables de contexto empresarial innovador como con la capacidad del sector privado, al que dará apoyo al sector público. Betriu ha destacado que más de la mitad de las empresas de más de 9 trabajadores en Cataluña han innovado en 2015, un porcentaje que crece cuando se analiza el sector industrial (68 por ciento). También apuntó que el 57 por ciento de las empresas innovadoras exportaron el año pasado.

# El presidente de Ezentis moviliza el voto in extremis en plena guerra accionarial

Los títulos de la compañía se han desplomado un 23,6% en lo que va de mes

Á. Semprún MADRID.

La guerra accionarial que vive Ezentis y los problemas que tiene el consejo para recabar apoyos de cara a la junta general han llevado Luis Solana, presidente de la tecnológica, a movilizar el voto entre los minoritarios. A menos de diez días de que se celebre la junta en Sevilla, los accionistas de la compañía han empezado a recibir cartas firmadas por Solana en las que se les anima a delegar el voto "para estar correctamente representados" en el caso de no asistir a la convocatoria.

La epístola, que viene acompañada de un pendrive y del boleto de delegación, no especifica abiertamente a quién deben entregar su papeleta pero adjunta un sobre franqueado con la dirección de la sede en Madrid y defiende la buena marcha de la firma y el cumplimiento de los objetivos del plan estratégico. Un extremo con el que un amplio grupo de accionistas rebeldes, entre los que se encuentran los cuatro mayoritarios, no están de acuerdo. Para movilizar el voto entre los minoritarios, el consejo de Ezentis ha contratado a una agencia por

20.000 euros para localizar a los indecisos y adjuntar la carta y el pendrive. Aunque esto es una práctica habitual en algunas empresas, es la primera vez en al menos seis años que Ezentis envía junto a las papeletas de delegar una carta y un vídeo, en el que el consejero delegado, Fernando González, explica la buena marcha de la firma.

"El Consejo de Administración y el equipo directivo, comprometidos y motivados por la positiva evolución de nuestro negocio (...) estamos seguros de que se está consolidando el presente y el futuro de la compañía. Siempre resulta estimulante contar con la asistencia y opinión directa de los accionistas (...) En todo caso, en el supuesto de que usted no pudiera asistir personalmente a la Junta, puede hacerlo por medio de la tarjeta de delegación de voto que le remitimos con un sobre franqueado. Basta con que cumplimente dicha documentación para estar convenientemente representado en tan importante acto para la compañía y sus accionistas", recoge la carta enviada a los accionistas de Ezentis.

Los dueños de la tecnológica han



Luis Solana, presidente no ejecutivo de Ezentis. EE

empezado a recibir las cartas en los últimos días pero se enviaron el pasado 3 de junio, después de que se colgara la convocatoria de junta en la CNMV y de que se hiciera público el polvorín en el que se ha convertido el accionariado de Ezentis.

Y es que un grupo de minoritarios han solicitado abiertamente el cese del consejero delegado y de Carlos Mariñas Lage, actual director corporativo de la compañía debido a los "malos resultados", el "incumplimientos del plan estratégico" y la caída de acción, situación que se ha agravado en los últimos 17 días, en los que acumula un descenso del 23,6 por ciento.

A la queja de este grupo de minoritarios se suma el problema que tiene el consejo para lograr la dele-

**Contrata a una agencia por 20.000 euros para buscar respaldo de cara a la junta general**

gación del voto de los accionistas mayoritarios, que suman el 18,4 por ciento del capital. Solana y su equipo, que tienen el apoyo explícito de un 6 por ciento, han solicitado, sin éxito, el voto de Previsión Mutua de Aparejadores y Arquitectos Técnicos (Premaat), Eralan Inversiones, Smart Capital y Manuel García-Durán, expresidente de la firma multinacional.

## EcoDiario.es

El canal de información general de **elEconomista.es**

Actualidad

Cultura

Deportes

España

Medio Ambiente

Global



@elecodiario

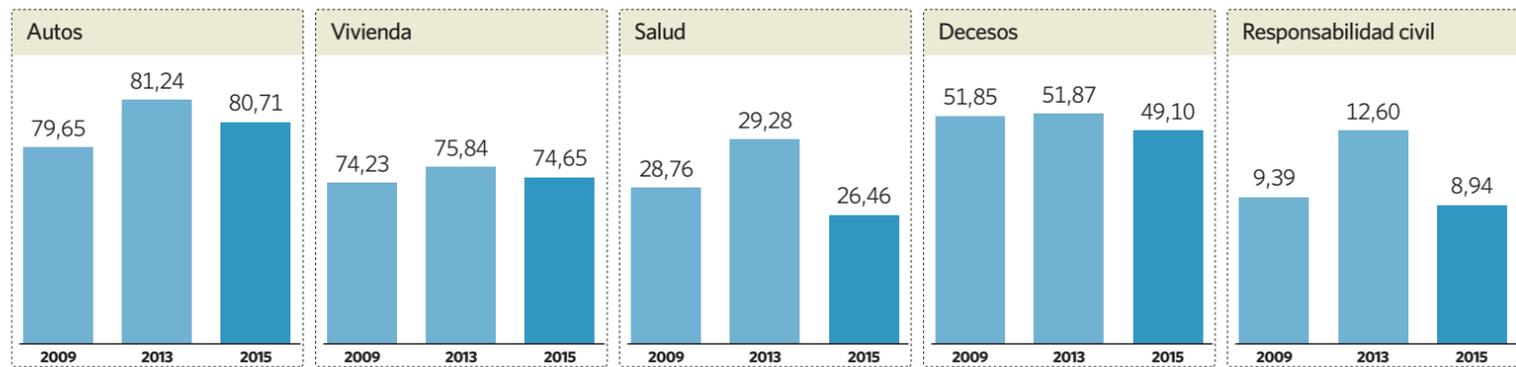


Ecodiario.es

## Empresas & Finanzas

### Penetración de los seguros en España

Contratación de pólizas por número de hogares



Fuente: Memoria Social del Seguro, de Unespa.

elEconomista

# El seguro pierde cuota en los hogares por culpa de los apuros de la crisis

Salud, decesos y responsabilidad civil son los ramos con mayor retroceso

E. Contreras MADRID.

Los apuros presupuestarios de las familias con la crisis han provocado un retroceso en la penetración del seguro en los últimos ejercicios. Entre 2013 y 2015, el porcentaje de hogares con pólizas de Salud menguó, por ejemplo, desde el 29,28 al 26,46 por ciento. Se trata del ramo que peor ha encajado las estrecheces económicas por detrás de las garantías de responsabilidad civil, cuya capilaridad disminuye desde el 12,6 al 8,94 por ciento. Pero sufren todos, aunque el efecto en autos es marginal y en hogar apenas se pierde un punto de cuota, según se desprende de la *Memoria Social del Seguro* que elabora con carácter anual la patronal Unespa.

A pesar de la retracción, su implantación excede los umbrales existentes en el arranque de los problemas económicos, fruto del esfuerzo comercializador de las compañías y de una mayor concienciación ciudadana sobre las ventajas de contar con las diversas coberturas. Se trata de un producto que, una vez suscrito, se valora. Pero la prolongación la crisis pasa factura porque ha acabado afectando a los ingre-

## A más estudios e hijos crecen las garantías

La suscripción de seguros se encuentra íntimamente vinculada con la existencia de hijos, tener viviendas grandes o que los integrantes de la familia dispongan de estudios, más allá de disfrutar de ingresos holgados. De hecho, la formación universitaria influye de manera decisiva en la contratación de pólizas de Salud y hogar. El estereotipo se rompe en la garantía de sepelio, más extendida entre personas con menores estudios y sin conexión con que residen varios miembros en el hogar.

**4,54**  
POR CIENTO

Es la porción del presupuesto que va a pólizas. Autos copa el 46 por ciento de la factura.

sos medios de los hogares, forzado por tanto a optimizar sus recursos; a la vez que jugaba igualmente en contra el descenso en la compra de vehículos y de viviendas.

### Diferencias por regiones

La oportunidad clave de suscripción para las pólizas de hogar tiene lugar en el momento de contratar la hipoteca, al tratarse de una cobertura exigida por la entidad financiera y que el ciudadano suele mantener cuando deja atrás la deuda. No en vano tres cuartas partes de los hogares aseguran su casa, aunque con diferencias notables entre comunidades autónomas.

En el País Vasco alcanza la mayor difusión, con su extensión al 89 por ciento de las viviendas. Y en Canarias, Galicia y Baleares ni siquiera es la mitad, puesto que ronda el 40 por ciento. La capilaridad en el norte se deriva de los fuertes daños encajados con la "gota fría" de 1983 y que ha dejado la huella entre los ciudadanos de los provechos que puede resultar estar protegido.

En contraste, las pólizas de Salud se venden peor en el noroeste: en Galicia y Asturias están presentes en menos del 14,5 por ciento de los

hogares, porcentaje que solo supera a Valencia, donde la extensión se limita al 13 por ciento. En el extremo contrario es una garantía que se encuentra entre el 25 y 37 por ciento de los hogares en Extremadura, Baleares y Madrid.

La cobertura más extendida es la de autos. Llega al 80 por ciento de los hogares, con mayor implantación en Extremadura, Baleares, Murcia y Castilla-La Mancha y menor presencia en Barcelona o Madrid. Unespa explica esta aparente singularidad de menor extensión en las ciudades más ricas en que son las que disfrutan de una mayor red de transporte público y hacen más prescindible tener un utilitario.

El producto de menor difusión es el de responsabilidad civil por su especialización, al consistir en garantías contratadas por profesionales o para realizar cierto deporte o ejercer una determinada actividad. La media nacional se sitúa en cerca de nueve contratos por cada 100 hogares, si bien la expansión oscila desde el 37,46 por ciento registrado en Extremadura, donde es exigible para la práctica de la caza, y menos del 3 por ciento en Murcia, Cataluña o Asturias.

## Aurica levanta más capital tras financiar con 180 millones a pymes

Duplica el fondo volcado en descuento de derechos de cobro

eE. MADRID.

Auriga Global Investors vuelve a ampliar el tamaño de su fondo IM Auriga Pymes Eur I, volcado en financiar a pymes mediante el descuento de derechos de cobro. El vehículo incrementará un 10 por ciento el patrimonio, tal y como ha comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

El fondo, creado en septiembre de 2014, se inserta en Finalter, el brazo de Auriga especializado en financiar pymes. Este

**110**

PYMES

Son las que se han beneficiado de la financiación de Auriga con descuento de derechos de cobro.

mecanismo ha facilitado 180 millones de euros a 110 empresas, consolidándose como un vehículo alternativo de financiación a corto plazo para estas empresas, detalló la compañía.

Con la nueva ampliación, el fondo IM Auriga Pymes duplica tamaño en el último año y alcanza los 61 millones.

Este instrumento logra los recursos con emisiones de bonos de titulización de renta fija en el Mercado Alternativo de Renta Fija (Marf). Los bonos tienen de subyacente derechos de créditos comerciales, sobre todo facturas, de así como pagarés y certificados de obras. La mayoría de las pymes que se han beneficiado de este mecanismo pertenecen al sector de intermediarios comerciales y del transporte de energía eléctrica.

# Los sindicatos de banca Csica y ACB culminan la fusión

La nueva Fine designa al equipo de la ejecutiva permanente

E. C. MADRID.

El sindicato Fuerza, Independencia y Empleo (Fine) gestado con la fusión de la CSICA, confederación de sindicatos de cajas, y la Asociación de Cuadros de Banca (ACB)

acaban de culminar su integración con la configuración de la ejecutiva permanente, en sustitución del equipo provisional conformado cuando decidieron su unión en 2014.

La presidencia de Fine la asume Luis José Rodríguez Alfayate, las vicepresidencias Silvia Fernández y Manuel Egea y el secretario de prevención de riesgos laborales es Alberto Martín. En el acto de constitución el presidente alertó sobre la posible desaparición de 25.000

nuevos puestos de trabajo, a sumar a los 73.000 despidos y prejubilaciones que acumula el sector desde el estallido de la crisis en 2008.

Fine se constituyó ante la convicción de que las condiciones de las plantillas dejarán de negociarse en el futuro diferenciadas entre bancos y cajas, tras la transformación de estas últimas en bancos. El sindicato reúne a cerca de 30.000 afiliados entre entidades de ambos sectores y cuenta con 833 delega-

dos. Como CSICA es la segunda fuerza sindical en el convenio de cajas, con el 25,34 por ciento de la representación, y después del 32,17 por ciento de CCOO. En banca, la Confederación de Cuadros logró ascender al tercer lugar en las últimas votaciones, con el 9,6 por ciento de respaldo; por debajo del 45 de CCOO y el 21 de UGT.

La unión de CSICA y ACB busca maximizar su representación en las próximas elecciones de 2018.

Tras los severos ajustes que sucedieron a la reconversión de las cajas y el proceso de concentración, se avecina otra oleada de recortes. Entidades como el Santander y España Dueño han pactado nuevas salidas de personal.

La industria está forzada a impulsar los ahorros de costes para mejorar una rentabilidad presionada por la caída de los ingresos por la insuficiente demanda de crédito y los tipos negativos.

# Hispania se interesa por tres campos de golf de Martinsa en Marbella

Se trata de Guadalmina Golf, donde la socimi ya tiene un complejo hotelero

Alba Brualla MADRID.

Martinsa, una de las inmobiliarias más activas durante los años de la época dorada del *ladrillo* en España, sigue adelante con su proceso de liquidación. Entre los activos que tiene actualmente a la venta destacan tres campos de Golf en Marbella, que forman parte de la sociedad Guadalmina Golf, de la que Martinsa tiene el 31,75 por ciento. Esta participación es la que está actualmente a la venta y las ofertas pueden realizarse hasta el viernes 24 de este mes.

Según han confirmado fuentes del sector a este periódico, Hispania sería uno de los interesados en hacerse con estos tres activos, muy bien valorados por el sector del golf. Un interés lógico ya que la socimi adquirió en marzo de 2014 el hotel Guadalmina, por el que pagó 21,5 millones, su primera adquisición tras salir a bolsa.

Se trata de un complejo hotelero, de cuatro estrellas, que se encuentra en la misma urbanización que los campos de golf y que cuenta con 178 habitaciones. Está situado en primera línea de playa y dispone precisamente de acceso directo a uno de los campos.

La propia consejera de Hispania, Concha Osacar, aseguró cuando se produjo la compra del hotel que “la Costa del Sol y, en concreto Marbella, es una zona por la que apostamos y en la que pretendemos continuar invirtiendo”.

## Competencia para la socimi

Pero, según explican las mismas fuentes, Hispania tendrá que pelear, si los quiere, con otros interesados por estos tres exclusivos campos de golf, ya que según explican las mismas fuentes, hay al menos otros tres interesados y parece que la puja que está pensando en rea-



Hotel Guadalmina Spa & Golf, con acceso al Campo Sur Guadalmina. EE

lizar Hispania no es la más fuerte.

Ente las compañías que se han acercado a preguntar por estos activos destaca el gigante asiático Wanda, que quizás no llegue a realizar ninguna oferta, después de que se frustraran sus aspiraciones por hacerse con el famoso Marbella Club.

Además de estos dos actores, también están analizando la operación un gestor nacional de activos deportivos y un inversor internacional que tiene intereses en la Costa del Sol y también en Valencia.

La operación superará probablemente los 10 millones de euros, ya

que la puja parte de los 9,2 millones de euros.

El club de Golf de Guadalmina cuenta con unos 2.000 socios, dos campos de 18 hoyos y otro de 9 con recorrido corto, además de Casa Club con diversos equipamientos e instalaciones. Diseñado por Javier Arana en 1959, Guadalmina Sur es famoso por su dureza y dificultad, mientras que Guadalmina Norte, diseñado por Folco Nardi en 1973, discurre casi en paralelo.

El interés de los inversores por esta operación demuestra el atrac-

Wanda es otro de los inversores que se ha fijado en estos activos, pero es posible que no puje

tivo que está suscitando el sector del golf siempre que se hable de activos de calidad. De hecho, desde un tiempo a esta parte, se han ido traspasando algunos de los mejores campos de golf de España. Así, la sociedad inglesa Zagaleta adquirió por 40 millones de euros el grupo Valderrama, propietario del campo de golf Valderrama, situado en Sotogrande y considerado el mejor de nuestro país y también del proyecto Valderrama II, ubicado en el término municipal de Castellar.

Por otro lado, en octubre de 2014 el grupo inmobiliario La Quinta llegó a un acuerdo con la firma chilena Empresas Phoenix para el traspaso de las instalaciones de Hotel La Quinta y La Quinta Golf & Country Club, un campo de 27 hoyos en Benahavis (Marbella). Estas operaciones fueron el inicio de una senda de reactivación del sector del golf que se está consolidando.

## España necesitará 1,6 millones de casas nuevas hasta 2025

CBRE estima una demanda anual de 180.000 unidades

A. B. MADRID.

España necesitará la construcción de 1,6 millones de viviendas hasta 2025, según las estimaciones presentadas por la consultora CBRE en su análisis sobre el mercado residencial. Así, en base a las proyecciones de población del INE y a una serie de supuestos demográficos, CBRE calcula que la demanda potencial de vivienda nueva en España, rondará las 180.000 unidades por año en el periodo comprendido entre 2016 y 2025. De ellas, aproximadamente una de cada siete se construirán en la Comunidad de Madrid, donde la demanda de nueva vivienda mostrará mayor intensidad que en el resto de regiones.

En este sentido, la firma destaca que los nuevos desarrollos

# 3.000

EUROS

Es el precio medio que tendrá el metro cuadrado de vivienda nueva en la capital española.

se impulsarán a finales de 2016 o principios de 2017 ya que el stock disponible de vivienda nueva en España será muy localizado o de carácter técnico.

CBRE indica además que cerca del 30 por ciento del gran stock que queda por absorber será invendible, al considerarlo “sin mercado”. Además, del total de stock, la mayoría se refiere a vivienda construida con anterioridad a la crisis. En relación al suelo, Madrid es, junto con Barcelona, el mercado más demandado de España.

# La subida de precios de la vivienda en la costa se consolida

En Lanzarote se registran alzas de hasta el 17,8%, según Tinsa

eE MADRID.

El mercado de vivienda vacacional en la costa ha consolidado durante 2015 los primeros indicios de cambio de tendencia detectados el año anterior. Según recoge el infor-

me *Vivienda en la Costa 2016* elaborado por la tasadora Tinsa, hasta 71 de los 136 municipios analizados en el litoral mostraban en el primer trimestre de 2016 incrementos de precio en tasa interanual, frente a los 35 de la edición de 2015 y los únicamente cuatro municipios que estaban en positivo en el informe de 2014.

Aunque esta tendencia, más acorde con una fase de estabilización que de clara recuperación, va ex-

tendiéndose poco a poco, el mercado de costa es muy heterogéneo: algunas ubicaciones siguen abaratándose a un ritmo anual superior al 5 por ciento y el patrón más repetido es la ausencia de promoción y de transacciones sobre suelo.

Costa del Sol, Baleares, Alicante y Canarias destacan como los mercados que están liderando la recuperación en la costa. En el otro extremo, Castellón, la costa cantábrica, Menorca y La Palma se encuen-

tran entre los que todavía no han finalizado la fase de ajuste. También en descenso, aunque ya próximas al suelo, se encuentran las costas de Almería, Huelva, Tarragona y Galicia.

Los municipios de Tegui y Tías, en Lanzarote, muestran en el primer trimestre de 2016 el mayor crecimiento de precios en tasa interanual, con una subida del 17,8 por ciento y del 14 por ciento, según los datos provisionales proce-

dente de las tasaciones de Tinsa. Les siguen Gavà (Barcelona) y Benicarló (Castellón), ambas con una subida del 13,2 por ciento, y Blanes (Gerona), con un 12,8 por ciento de incremento respecto al primer trimestre del año anterior. Las mayores caídas en el precio se han producido en Piélagos (Cantabria), donde el valor medio ha descendido un 16 por ciento en los últimos doce meses y en Antigua (Fuerteventura) con un 12,6 por ciento.

## Empresas & Finanzas

**Stefan Reimentl** Presidente y consejero delegado de la División Power Conversion de GE

# “La UE regula los mercados antes de que existan, sin saber cómo serán”

Tomás Díaz MADRID.

Stefan Reinmentl, actual presidente y consejero delegado de la División Power Conversion de GE, anteriormente fue presidente y consejero delegado de GE para la UE y Alemania, entre otros cargos en la empresa. Recibe a *elEconomista* en un céntrico hotel de Madrid.

### ¿Qué ha venido a hacer a España?

He venido a ver clientes, porque el mercado español, especialmente el energético, es muy importante, y no sólo para España: hay grandes constructoras e ingenierías españolas, las mejores de Europa, de donde casi han desaparecido, con éxito fuera del país.

### ¿Puede contar algo de estos contactos con sus clientes?

GE tiene una historia larga en España, estamos en un proceso de digitalización y queremos asegurarnos de estar alineados con nuestros clientes en la transformación del modelo energético, que gira alrededor de las renovables. España fue uno de los primeros actores del mercado... Y el fallo en España no quiere decir fallo global. La industria renovable es real y madura...

### ¿Una industria madura?

Madura en el sentido de que es sostenible, no madura en el sentido de que esté en sus estadios finales. Tiene tecnología, exitosos modelos de negocio, entramos en un área sin subsidios... Y España juega un papel mayor en este escenario.

### ¿Cómo ve el futuro de las eléctricas en ese nuevo mercado?

Hay una transformación global y tienen que repensar su situación; algunas tienen éxito, pero otras no tanto. Las que actúan localmente dejan de tener clientes para tener *prosumidores* que tienen que gestionar. ¿Y quién mejor que ellas? Este es el nuevo juego, impulsado por la digitalización, la generación distribuida y la gestión de activos, sean locales o sean globales.

### ¿Está preparado el mercado para absorber mucha producción renovable a precios muy bajos?

La tecnología ya permite incluir renovables en el sistema a un precio muy competitivo. La caída de costes de la eólica y la solar son grandes, y en los próximos años veremos muchas regiones con paridad de red. Esto cambiará la estructura de la energía, el *mix* en áreas con-



cretas, regiones y países. Pero el sol en España brilla más que en Alemania, por lo que necesitamos una red continental.

### Es trabajo europeo, ¿no?

Claro. Algunas regulaciones no se desarrollan tan deprisa como la tecnología, necesitamos rápidamente más interconexiones y no se está haciendo de un modo eficiente. Hay demasiadas palabras. Necesitamos más Europa, pero una Europa más rápida y más lista. ¿Por qué aún conectamos tanta energía solar en Alemania si es más productiva en España? Porque la red y las interconexiones se han olvidado. Si queremos una transición energética, hay que pensar en Europa, no en regiones como Baviera o Cataluña.

### ¿Y cuándo será real que el sol de España se consuma en Finlandia?

Algunos de los movimientos de Bruselas no son rápidos. Depende de nosotros apostar por más Europa, o llevará demasiado tiempo... Una década, y eso es demasiado.

### ¿Una década? No parece tanto... ¿Cómo afectará la caída del precio del petróleo o el auge del GNL?

El gas es, definitivamente, la tecnología puente de los próximos años, tiene la flexibilidad necesaria y un 45 por ciento menos de emisiones. La discusión no es que “yo estoy por las renovables y en contra de los fósiles”; eso es un error. Lo válido es: “yo estoy por la transición y en esa transición necesito renovables y fósiles”. Ahí sí vamos bien.

### ¿Qué espera del precio del crudo?

Si supiera responder a esa pregunta no estaría aquí, sería millonario y estaría en San Sebastián disfrutando de la mejor comida del mundo. En GE pensamos que subirá sustancialmente en la segunda mitad de 2017 porque el hambre global de energía está ahí.

### El fracking es rentable a 50 o 60 dólares el barril ¿No hay ahí un techo al crecimiento del precio?

Así lo creo, y creo también que el *boom* del fracking va a afectar a emplazamientos caros, como en aguas profundas. Pero no olvidemos que la situación geopolítica es impredecible... Irán vuelve... Es un mercado volátil y tenemos que prepararnos porque seguirá así.

### Empresa española:

“Las grandes constructoras e ingenierías españolas son las mejores de Europa”

### Sostenibilidad:

“Estoy por la transición energética y necesito fósiles y renovables”

### Digitalización:

“La UE no puede fallar; hablamos mucho, pero no hacemos lo suficiente”

### ¿Hasta cuándo?

Largo tiempo.

### ¿Qué opina sobre la desinversión en combustibles fósiles?

Es real y es un montón de dinero. Los inversores necesitan cosas muy simples: transparencia, seguridad a largo plazo y confianza en el mercado. Tenemos todos los ingredientes y sólo hay que ser un poco más ambiciosos.

### ¿Qué mecanismo implantaría para alcanzar esa mayor ambición?

Muy simple: ningún mecanismo. Tenemos demasiados mecanismos. Hay demasiada regulación en la UE, que realmente está espantando a la gente, porque las regulaciones se pueden cambiar. Y lo que hacemos es regular un mercado antes de que éste llegue a existir siquiera. Hay que regular sobre los aspectos que no te gusten de lo que ya exista, no sobre algo que no sabes cómo será.

### ¿Algo que añadir?

La UE está pendiente de la digitalización y es una nueva tendencia que va mucho más rápido de lo esperado... Bien, hagámoslo, pasemos de las definiciones a los hechos, porque estamos preocupados: hay que ir más rápido, la UE no puede fallar. Hablamos mucho, pero no hacemos lo suficiente, y es algo que realmente cambiará el mundo.

# El Ejército de Tierra recibirá los cuatro primeros NH-90 de Airbus en otoño

Los nuevos helicópteros irán directamente al Acuartelamiento de La Rioja

Eva Díaz MADRID.

El Ejército de Tierra recibirá en septiembre de este año sus cuatro primeros helicópteros NH-90 fabricados por Airbus Helicopters. Hasta el momento, la compañía había entregado tres aparatos a la Dirección General de Armamento y Material (DGAM) dependiente de la Secretaría de Estado de Defensa, sin que fueran recepcionados por Tierra. Las tres naves están en Albacete y se están utilizando para la enseñanza de los pilotos, según confirman fuentes de Airbus Helicopters a *elEconomista*.

Las mismas fuentes aseguran que Tierra recepcionará estos tres aparatos el próximo otoño, y además Airbus le entregará en la misma fecha una cuarta nave. "Los cuatro helicópteros se irán directamente a Agoncillo (La Rioja)", explican desde la compañía.

El Ejército de Tierra tiene en esta localidad el Batallón de Helicóptero de Maniobra III (BHELMA-III) que se encuentra dentro del Acuartelamiento 'Héroes del Revellín' y está equipado con helicópteros modelo Cougar y HU-10. Este batallón abarca misiones de maniobra, apoyo logístico, guerra electrónica, mando y control, inteligencia y apoyo para el fuego.

El Plan Director de Helicópteros elaborado por el DGAM en 2015 y que analiza la situación de los aparatos de los tres Ejércitos recomienda iniciar el programa de baja de los modelos HU-10 en 2016.

## Programa de 22 unidades

El Ministerio de Defensa compró en 2006 a Airbus 45 helicópteros de transporte NH-90 por un total de 1.260 millones de euros. Los pedidos, que deberían haber comenzado a llegar en 2011, sufrieron retrasos. Sin embargo, tres años des-



Imagen a contraluz de un helicóptero NH-90. EE

## La compañía entregará a Aire los nuevos helicópteros en 2018

Airbus entregará los NH-90 al Ejército del Aire en 2018, según la compañía. Un helicóptero Puma de la base de Palma de Mallorca tuvo un percance el martes en el aeropuerto Mohamed V (Marruecos) al tocar el suelo con una pala. Ningún tripulante resultó herido. El aparato debería haber iniciado su baja en 2015, según el informe del DGAM. Puesto que el Ejército no ha recibido los NH-90 para sustituirlo, el aparato sigue "en servicio operativo", según fuentes del Aire, con las "inspecciones de acuerdo a las Órdenes Técnicas".

pués, en 2014, Defensa redujo el pedido inicial a tan sólo 22 naves, aunque con mayor equipación, de modo que elevó el presupuesto a 1.680 millones de euros.

La compra de los NH-90 entra dentro de los Programas Especiales de Armamento (PEAs) iniciados entre 1997 y 2006 para modernizar las Fuerzas Armadas. Los PEAs se componen de 22 programas y su coste aproximado asciende a 30.000 millones de euros a pagar hasta 2030.

El primer avión A400M que se entregará a España, acabado

*elEconomista* MADRID.

Airbus ya ha terminado el primer avión de transporte militar A400M que recibirá el Ejército del Aire español, según informó el consorcio aeronáutico europeo. El avión ya está preparado para realizar los primeros test en tierra y realizará el primer vuelo de prueba a mediados de julio.

El avión, con número de producción MSN44, salió del hangar de pintura situado en la planta de San Pablo de Airbus Defence and Space en Sevilla y luce la bandera española. La entrega de este A400M está programada para septiembre.

Éste es el primer ejemplar de las 27 unidades que España se comprometió a adquirir con un coste inicial de 5.819 millones de euros, aunque actualmente está en negociaciones con la compañía para reducir la primera recepción a 14 naves, y posponer el tiempo la entrega de las 13 restantes. El programa del avión militar de Airbus se lanzó en el año 2003 por parte de Alemania, Francia, Reino Unido, Bélgica, Luxemburgo y Turquía, además de España. Entre los siete países compraron 174 unidades.

## Fallos en los motores

El programa del A400M se encuentra en un momento muy delicado después de que la compañía localizara en diciembre un fallo en la caja de engranajes que afecta a las hélices que rotan hacia la derecha, es decir, las correspondientes a los motores 1 y 3, donde han aparecido grietas.

Ante esta situación, Airbus Defence and Space ha decidido cambiar esta pieza en todos los aviones ya entregados. Los países que ya tienen el A400M han comenzado a hacer las oportunas comprobaciones para comprobar si también tienen éste problema.

# La inversión publicitaria aumentará un 6,8% en España

Nuestro país crecerá por encima de la media europea y global

*elEconomista* MADRID.

La inversión en publicidad en España crecerá un 6,8 por ciento en 2016, alcanzando los 5.400 millones de euros, según el estudio elaborado por Magna Global, la uni-

dad de negociación y compra del grupo IPG Mediabrands. El dato está considerablemente por encima de la media europea (3,8 por ciento), y por encima también de la media global (5,4 por ciento).

Los ingresos por publicidad ascenderán en el conjunto de Europa a los 429.000 millones de euros, y crecerán aún un 3,1 por ciento más el año que viene, superando la previsión anterior de diciembre de 2015, que lo situaba en el 4,8 por ciento.

Se trata del tercer año consecutivo de fuerte crecimiento, según relata el informe, tras el profundo declive sufrido entre los años 2009 y 2013.

El estudio de Global Magna detalla que los impulsores de este crecimiento a lo largo de 2016 son "la recuperación económica, la inflación de los costes en medios, y el impulso proporcionado por los acontecimientos deportivos" como la Eurocopa que se está celebran-

do en estos momentos, o las Olimpiadas de Río de Janeiro (Brasil) que comenzarán el 5 de agosto.

## Inversión por medios

La inversión en la televisión ascenderá un 6 por ciento, lo que supondrá 2.100 millones de euros. También será un 3,5 por ciento superior en Exterior. Mientras tanto, la inversión publicitaria en los medios digitales continúa creciendo significativamente impulsada por la com-

pra programática. IPG Mediabrands estima un crecimiento online en España del 18 por ciento para este año.

Por otra parte, el informe detalla que la inversión publicitaria se estancará en el resto de los medios de comunicación. La radio aumentará un 1,5 por ciento los ingresos por publicidad y los medios impresos caerán ligeramente un 2 por ciento, debido a la competencia de la televisión y los digitales.

## Empresas & Finanzas

EL PREMIO ESTÁ ORGANIZADO POR EY

# El rey del juguete australiano, elegido emprendedor del año

Las ventas de su empresa se dan en más de 80 países y han crecido hasta un 7.200% en los últimos 16 años

Rosario García MADRID.

El rey del juguete australiano y presidente de la compañía Moose Enterprise, Manny Stul, ha ganado el premio emprendedor del año de EY de entre los 55 candidatos que se presentaron de un total de 50 países de todo el mundo. Stul ocupó el cargo hace 16 años y, desde entonces ha logrado incrementar las ventas de la empresa hasta un 7.200 por ciento y vender sus productos en más de 80 países.

Asimismo, la compañía -que cuando la adquirió contaba con 10 empleados- se ha convertido ahora en una firma global. Desde que se hiciera cargo de ella, tuvo que enfrentarse a la retirada de uno de sus juguetes y con ello a grandes retos financieros y de imagen. Para que la empresa pudiera sobrevivir, estuvo negociando durante un año con diferentes gobiernos y socios. Esto le ayudó y a día de hoy ya ha conseguido que la entidad haya logrado ser la cuarta más grande de Australia y la sexta de Estados Unidos.

Tras recibir el premio, el responsable de la juguetería ha asegurado estar encantado de poder ganar este premio "por Moose, por los empleados y por Australia". Además, ha alabado a sus competidores de los que asegura que sus historias le ha impresionado e inspirado y ha concluido con que su objetivo es hacer felices a los niños, el principal motivo que les ha permitido crecer de forma exponencial. La empresa ha demostrado tomarse en serio la alegría de los más jóvenes a través de su fundación en la que llevan a cabo iniciativas filántricas que marcan la diferencia en la vida y el bienestar de los niños menos afortunados. Además, el año pa-



Manny Stul con el premio emprendedor del año. EY

**Moose Enterprise es la cuarta entidad más grande de Australia y la sexta de Estados Unidos**

sado los juguetes más famosos de la compañía llamados *Shopkins* recibieron un reconocido premio al "juguete femenino del año" entregado por la Asociación de la Indus-

tria del Juguete de Estados Unidos. Por su parte, Rebecca MacDonald, la presidenta de panel de jueces del Premio Emprendedor del Año Global ha manifestado que la decisión ha sido unánime tras analizar el importante crecimiento que la firma ha reflejado y por el éxito global que está teniendo. Además, ha valorado la importante labor realizada por el empresario australiano al ser capaz de hacer frente a la retirada del mercado de uno de sus productos junto con la capacidad que ha tenido para gestionar otras compañías.

# Un hogar puede reducir su gasto energético hasta 300 euros al año

Según un estudio de Gas Natural, la clave es reducir el consumo de los electrodomésticos

R. García MADRID.

Los españoles podrían ahorrar unos 300 euros al año en sus casas, lo que supone un 27 por ciento en su factura de gas y electricidad si se produjera una mejora energética, según los resultados de la décima edición del índice de eficiencia energética publicado por Gas Natural Fenosa. Además, si se diera un uso más eficiente de la energía, la emisión de dióxido de carbono a la atmósfera se reduciría hasta en 11,1 millones de toneladas.

En España, el gas y la electricidad que debería ahorrarse es de 50.804 gigavatios por hora, una cantidad equivalente al consumo eléctrico que se produce en Andalucía durante un año y medio. Este índice, en el que han participado más de 3.800 ciudadanos, asegura que este ahorro podría producirse si se realizasen cambios en los usos y las costumbres de las familias y si se mejorase el equipamiento energético.

## Las comunidades autónomas

La mayoría de comunidades autónomas ha presentado un descenso en los resultados de ahorro y eficiencia energética; concretamente, en diez de las diecisiete el índice de mejoría ha bajado. Sin embargo destaca Canarias, que vuelve a ser otro año más la comunidad con el mayor potencial de ahorro. Le siguen las Baleares, Cataluña y Murcia que han mostrado los mejores resultados y han sido las más eficientes. También han mejorado en esto Cantabria y Castilla y León. A su vez, ha lla-

mado la atención el tamaño del municipio y el nivel económico ya que cuanto mayor es la población mejores son sus hábitos y cuanto más ingresos reciben, más eficientes son sus usos y nivel de equipamiento.

Por su parte, los elementos que producen mayor gasto de la energía son los equipos que se encuentran en reposo pero están conectados, las programaciones largas en electrodomésticos como la lavadora y el lavavajillas o la antigüedad de los sistemas instalados de calefacción. Con ello se ha reflejado que el mayor potencial de ahorro energético en las casas de

**5.350**  
MILLONES DE EUROS

Esta cifra representa la cantidad que se ahorraría en España al año con una eficiencia energética.

los españoles se encuentra en los electrodomésticos cuyo consumo se podría reducir hasta el 42,9 por ciento, seguido de la iluminación y de la calefacción con un 26,2 por ciento y un 25,5 por ciento respectivamente.

Como posibles alternativas para aumentar el ahorro en los hogares, el índice ha incorporado la posibilidad de realizar una revisión y mantenimiento de las calderas y aumentar las bombillas de bajo consumo, entre otras.

Esta situación está cada vez preocupando más a la población y ya el 83 por ciento de los encuestados ha afirmado estar interesado por los problemas que tienen relación con el medio ambiente. A su vez, el 52 por ciento de los ciudadanos considera que el ahorro de energía en su hogar sigue siendo igual de importante que antes de iniciarse la crisis.

# La Cooperativa Metropolitana se queja ante Carmena

Las 443 familias afectadas reclaman una solución urgente

Rosario García MADRID.

La Cooperativa Metropolitana ha solicitado al Ayuntamiento de Madrid una solución urgente por haber bloqueado su proyecto, situado en Cuatro Caminos, de vivien-

das y de recuperación. Este plan incluye el desarrollo de un parque de más de 17.000 metros cuadrados y un gran solar dotacional público con 6.700 metros cuadrados.

La posible construcción ha sido paralizada por el Ayuntamiento presidido por Manuela Carmena, en el que se alega que el proyecto de cocheras incumple el Plan General de Ordenación Urbana.

Sin embargo, la Dirección General de Urbanismo de la Comunidad

de Madrid ha avalado esta construcción y afirma que si que está cumpliendo con el Plan General de Ordenación Urbana. Toda esta controversia ha supuesto que un total de 443 familias se hayan visto afectadas y se hayan concentrado a las puertas de Cibeles, reclamando una solución que permita el desarrollo de la construcción y se ponga fin a la incertidumbre.

Uno de los numerosos cooperativistas afectados, Ignacio Diezhan-

dino, afirma que "el Ayuntamiento alude a aspectos técnicos relacionados con el soterramiento de las cocheras de Metro previsto en el proyecto como causa principal de desestimación del mismo. Esto supone un cambio de criterio sustancial del Ayuntamiento, con graves consecuencias económicas y personales para las 443 familias que formamos parte de la cooperativa y para todo el barrio de Cuatro Caminos". Asimismo, ha sostenido que to-

da la tramitación de su proyecto se ha llevado a cabo conforme a la normativa vigente y que han seguido todos los trámites marcados por la legislación.

En la última asamblea celebrada por la Residencial se ha aprobado la constitución de un comité jurídico interno, formado por cinco cooperativistas abogados, quienes valorarán la interposición de las demandas pertinentes si el Ayuntamiento lo desestima finalmente.

# Michelin duplica la capacidad logística de su planta de Valladolid

Hasta 80 camiones podrán cargar al día neumáticos en sus 22 muelles

R. Daniel VALLADOLID.

Michelin se consolida en Valladolid. La compañía ha ampliado su centro Logístico en esta ciudad, lo que permitirá albergar los neumáticos de turismo y agrícola destinados a todos los continentes, y los neumáticos renovados de camión con destino a Europa, producidos todos ellos en la fábrica de la capital del Pisuerga.

La ampliación forma parte de la reorganización de la red logística de la compañía para España, Portugal y Andorra, que se anunció hace un año y que se pondrá en marcha el 1 de julio, y ha supuesto la construcción de 30.000 metros cuadrados de almacén que, unidos a los 25.000 metros cuadrados existentes, eleva la superficie de almacenamiento hasta los 55.000 metros cuadrados.

El objetivo, mejorar los plazos de entrega, agilizar los flujos de producción y salida del producto y optimizar los pedidos personalizados que se ha propuesto el Grupo francés.

Esta ampliación ha supuesto una inversión de 13 millones de euros. Los nuevos almacenes permiten albergar la producción de neumáticos de la fábrica de Valladolid, con destino a todos los continentes. Anualmente desde el Centro Logístico de Valladolid se expiden más de 90.000 toneladas de neumáticos, es decir 6.000 camiones.

Las nuevas instalaciones cuentan con 10 nuevos muelles de carga, con lo que se disponen de 22 muelles en total, y se ha trasladado y construido una nueva zona de estacionamiento para remolques con 66 plazas, con lo que se incrementan 26 nuevas plazas en relación a las 40 existentes hasta la fecha. Con estos medios se tiene capacidad para expedir más de 50 camiones diarios,



Las nuevas instalaciones elevan la capacidad de almacenamiento de 22.000 a 55.000 metros cuadrados. EE

**13**  
MILLONES DE EUROS

Es la inversión realizada en las instalaciones de Valladolid, que produce hasta 150 modelos de neumáticos distintos tanto para automóvil, camión como maquinaria agrícola. El Grupo, que tiene su sede en Clermont-Ferrand (Francia), está presente en 170 países, emplea a 112.300 personas en todo el mundo y dispone de 68 centros de producción implantados en 17 países diferentes.

con posibilidad de llegar a 80.

Integrado en la red logística de Michelin en Europa, el centro tiene una capacidad de almacenamiento de 400.000 neumáticos de turismo, 12.500 de agrícola y 3.000 de renovado de camión. La actividad logística emplea a unas 93 personas. Para el director de la fábrica de Valladolid, Mariano Arconada, la apuesta de la compañía con esta inversión logística supone una garantía de futuro para la continuidad de las instalaciones.

El Centro Logístico está dotado con los últimos sistemas de protección antiincendios para permitirle desarrollar su actividad en condiciones óptimas de seguridad y respeto al medioambiente. Además,

para garantizar la seguridad del personal durante el proceso de carga, todos los muelles disponen de barreras y retenedores de camiones. La fábrica de Valladolid tiene en total 1.713 empleados y fue inaugurada en 1973.

La inauguración contó con la presencia del Alcalde de Valladolid, Óscar Puente, y del consejero de Fomento y Medio Ambiente de la Junta de Castilla y León Juan Carlos Suárez-Quíñones, a quienes acompañaron el director de la fábrica de Valladolid Mariano Arconada, el presidente de Michelin España Portugal José Rebollo, el director de Servicios en Europa, Françoise D'avont y la responsable de Operaciones Logísticas, Cinzia Poncino.

## Zara rectifica y se replantea cerrar su tienda de Palencia

El anuncio de clausura movilizó a alcalde, plantilla y comercio

R. D. VALLADOLID.

Zara no es sólo la gran marca textil española en todo el mundo, sino que también se ha convertido en todo un emblema comercial en las capitales de provincia española a la que nadie quiere renunciar.

Así se ha puesto de manifiesto en la movilización que, tanto los trabajadores de Inditex como las instituciones y el pequeño comercio de Palencia, han puesto en marcha tras conocerse que Amancio Ortega iba a echar el cierre en esta ciudad por las desavenencias económicas con el propietario del local donde realizan su actividad.

La noticia movilizó primero a los trabajadores de Zara en Palencia, donde la marca se instaló hace 35 años, y los 21 integrantes de la plantilla enviaron una carta abierta al presidente de Inditex, Amancio Ortega, en la que le pedían que recapitase sobre la no continuidad de la tienda en la capital.

No hizo falta mucho tiempo para que los trabajadores, que iniciaron también una recogida de firma, recibiesen el apoyo del alcalde de Palencia, Alfonso Polanco.

El edil comenzó de forma inmediata contactos tanto con los responsables de la firma como con el propietario del local para evitar que la capital del Carrión se quedase sin una de sus principales motores comerciales.

Las gestiones, apoyadas por los pequeños comerciantes, dieron pronto resultado y el alcalde anunciaba poco después de que responsables del Grupo Inditex le habían transmitido vía telefónica que, en vista de la respuesta social que ha tenido el anuncio del cierre de la tienda de Zara en la capital, iban a "reconsiderar" su decisión y hacer todo lo posible para proseguir con su actividad en las mismas condiciones.

«Precisamente el cariño que le tienen a la ciudad a la que llegaron hace 30 años, les ha movido a adoptar esta nueva postura en la que van a intentar por todos los medios alcanzar una solución y mantener la tienda en la ciudad», aseguró Polanco.

El próximo 26 de julio, día previsto para el cierre de la tienda situada en pleno centro de la capital, no es ya una amenaza inminente.

## Europac fabricará embalajes para Renault

Permitirá sustituir la madera por cartón en el transporte de motores

R. D. VALLADOLID.

Renault premia la innovación de Europac. La compañía papelera fabricará un embalaje especial para el transporte de los motores de la automovilística, que ha reconoci-

do el producto con el galardón "2015 Renault Global Packaging Contest". Su principal novedad consiste en la sustitución de la mayor parte de la madera del embalaje por cartón ondulado. Entre sus ventajas destaca la significativa reducción de costes, de un 12 por ciento en cada pieza, además de una importante disminución del coste en mano de obra, de más del 22%, ya que permite reducir el tiempo de manipulación del producto en la cadena de mon-

taje del fabricante de vehículos, además de que el reciclado resulta más barato y ecológico.

Otra de las ventajas, según informa la papelera, es la reducción del peso del embalaje, lo que se traduce en un ahorro logístico. Los motores que transportarán se destinarán a fábricas de ensamblaje de vehículos que la multinacional francesa tiene por todo el mundo, en países como Brasil, Argentina, China o India. El embalaje de cartón tiene otra

ventaja competitiva frente a la madera relacionada con la logística y el transporte ya que no es necesario aplicarles el tratamiento fitosanitario que se debe realizar en la madera cuando se trata de exportación.

La producción de este embalaje, que actualmente está en fase de prueba, se comenzaría a realizar en la fábrica del Grupo Rouen (Francia), aunque podría extenderse a otras plantas.

## Empresas & Finanzas Nominamientos



**Cecilia Taieb**  
ASTRAZENECA

Astrazeneca ha nombrado a Cecilia Taieb nueva Directora General de la Fundación, un cargo que combinará con el de Directora de Comunicación y Reputación Corporativa de la compañía que desempeña desde 2013. Taieb ha desarrollado su carrera en el ámbito de la comunicación en PageGroup.



**Michel Kisfaludi**  
EUROPCAR

Europcar, la compañía líder de alquiler de vehículos en Europa, ha reforzado su área de operaciones al nombrar como nuevo Director a Michel Kisfaludi. Es licenciado en Telecomunicaciones y cuenta con un MBA de Stanford en California. Kisfaludi ha ocupado importantes cargos en eyeOS o Deutsche Bank.



**Juan Barbolla**  
PARQUES REUNIDOS

Juan Barbolla ha sido designado como nuevo Director de Planificación Estratégica y Relaciones con Inversores en Parques Reunidos. Barbolla trabajó desde 2007 para Morgan Stanley donde era Director Ejecutivo en la división de banca de inversión en España y, anteriormente, en Merrill Lynch.



**Javier Fernández**  
PSN

PSN ha incorporado a Javier Fernández como el nuevo Director del Área de Recursos Humanos. Fernández es licenciado en Psicología y cuenta con un Máster en Organización y Dirección de Recursos Humanos. Además, cuenta con una experiencia de más de 20 años tanto en el sector asegurador como en otros.



**Ana Vieta**  
AMGEN

Ana Vieta ha sido nombrada nueva Directora de Acceso para la biotecnológica Amgen de España y Portugal. Vieta ha trabajado en Reino Unido para LloydsPharmacy y más tarde se incorporó a IMS Health en España. En 2012, se fue a la industria farmacéutica y desde entonces ocupa puestos importantes.



**Alberto Esteban**  
KPMG

KPMG en España ha nombrado a Alberto Esteban nuevo socio de Financial Risk Management. Esteban cuenta con más de 15 años de experiencia en el sector financiero, y se incorporó a la compañía en 2007. También ha trabajado para Europraxis Consulting y Grupo Indra.



**Elisabeth Pérez**  
GRANDVALIRA

Grandvalira ha incorporado a Elisabeth Pérez como nueva Directora de Marketing. Pérez es licenciada en ADE y lleva 8 años como responsable de las áreas de Publicidad, Investigación de Mercados, Marketing Relacional, E-Commerce y Marketing online en la empresa.



**Ventura Pobre**  
DIGITALEUROPE

Ventura Pobre ha sido elegido nuevo Vicepresidente de DigitalEurope. Pobre es Ingeniero Industrial por la UPM, y ha dirigido empresas de la Electrónica en diferentes países como Alemania o Estados Unidos. Además, es miembro de la Junta Directiva de AMETIC.



**Thomas Reuter**  
NESPRESSO

La empresa pionera en el sector del café Nespresso ha nombrado a Thomas Reuter nuevo Director General en España. Reuter entre algunas de las actividades mantendrá un fuerte foco en el crecimiento del segmento profesional y seguirá desarrollando la estrategia digital.



**Daniel Molero**  
WORTEN

Worten España ha incorporado a Daniel Molero como el nuevo Director de Marketing & eCommerce. Molero cuenta con un Executive MBA por el IE y con una experiencia profesional de más de 18 años. Ha trabajado para Samsung, Interflora, Parrot, o Kodak.



**Juan José Colás**  
LANTEK

Lantek ha incorporado a Juan José Colás como el nuevo Director Comercial de la empresa. Colás es Ingeniero Industrial y proviene del sector industrial como Fagor Arrasate, donde trabajó como Director Comercial y también ha trabajado en Grupo Wolder, entre otros.



**Jordi Mora**  
MORABANC

Jordi Mora será el nuevo Presidente del grupo MoraBanc en sustitución de Francesc Mora. El grupo bancario pretende modernizar los órganos de Gobierno del Grupo que reestructurará su Consejo de Administración para alinearse con las mejores prácticas del sector.



**Fernando Oteo**  
ANDBANK

La entidad especializada en banca privada Andbank ha incorporado a Fernando Oteo como nuevo banquero privado para su oficina de Logroño. Oteo cuenta con 18 años de experiencia en esta especialidad y ha sido Director de Banco Espíritu Santo en La Rioja, entre otros.



**Marta Muñoz**  
COCA-COLA

Marta Muñoz ha sido nombrada nueva 'Human Resources Strategic Business Partner' para Coca-Cola Iberia. Muñoz cuenta con una experiencia de más de 20 años y es experta en la Gestión de Personas. Ha trabajado en empresas como Willis Towers Watson o Bausch + Lomb.



**Ruth Gallego**  
LEROY MERLIN

Ruth Gallego ha sido designada como nueva Responsable de Recursos Humanos para la Región Norte - Canarias de Leroy Merlin. Gallego es licenciada en Ciencias Químicas y especializada en Química Industrial y lleva trabajando para la compañía desde el año 1999.

## Bolsa & Inversión



ISTOCK

# Moody's multiplica por 3 las bajadas de 'rating' a las empresas chinas en 2016

Las agencias de calificación renuevan en 2016 su inquietud por la deuda de las empresas del país

S&P también ha rebajado la calificación que da a más de 70 compañías del 'gigante asiático'

Fernando S. Monreal MADRID.

Dice el proverbio que *la historia está condenada a repetirse...* y China parece estar llamada a ser una de sus principales protagonistas. Mientras el yuan se acerca a los mínimos de principios de año, la deuda de las empresas con sede social en el gigante oriental ha vuelto a ser una de las principales preocupaciones para propios y extraños. Y así lo entienden las agencias de calificación crediticia.

Las bajadas de *rating* que han acometido estas firmas se han visto incrementadas de manera notable en los primeros seis meses del año. De hecho, en algunos casos estas triplican en número a las registradas en el conjunto de 2015.

Según recoge *Bloomberg*, mientras que a lo largo del año pasado Moody's llevó a cabo un total de 58 bajadas de *rating* sobre las emisiones corporativas de las empresas chinas, en lo que va de año, este número asciende a 153, casi el triple.

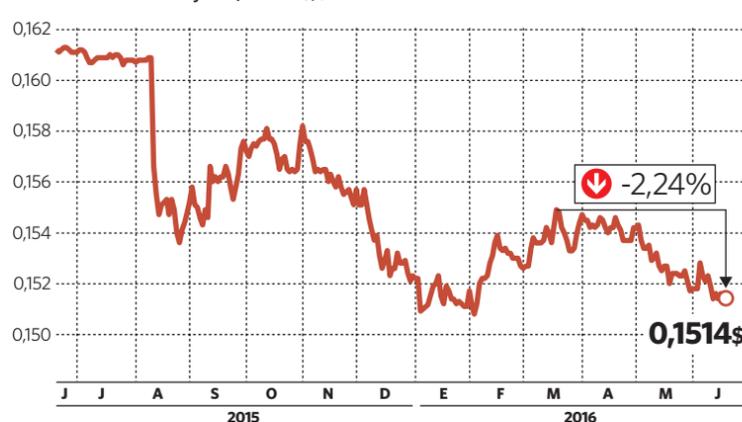
Por su parte, desde Standard & Poor's este crecimiento ha sido inferior, pero también se ha dejado sentir (72 por las 53 del conjunto de 2015).

"La deuda corporativa sigue siendo un serio y creciente problema en China que debe ser abordado de inmediato y con el compromiso de adoptar reformas serias" aseguraba la pasada semana David Lipton, subdirector gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI). Y de eso se han dado cuenta los analistas.

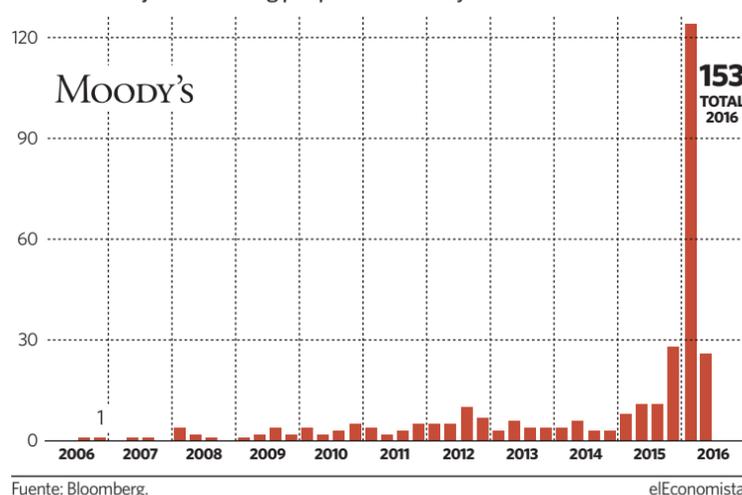
"Al final, cuando hablamos de los problemas económicos en China pensamos en el cambio del modelo de crecimiento. Incluyendo un menor peso de la inversión, productiva y residencial", señala José

### Vuelven las dudas

Evolución del cruce yuan/dólar (\$)



Número de bajadas de rating por parte de Moody's



Fuente: Bloomberg.

elEconomista

Luis Martínez Campuzano, portavoz de la AEB. "Sin embargo", prosigue el experto, "cuando hablamos de los potenciales problemas financieros nos referimos al nivel de deuda y a su financiación en un contexto de progresivo descenso en el crecimiento potencial de la economía de este país".

Y es que, la expansión del crédito desde el segundo semestre de 2015 ha intensificado las preocupaciones

sobre la solidez del sistema financiero del país y los temores de una posible crisis de la deuda en China, sobre todo de la privada.

Así lo aseguran en el último informe de Bank of America sobre el país. "El apalancamiento de las empresas en China se concentra en las empresas estatales, industriales, y en los promotores inmobiliarios", aseveran estos expertos, y "en el pri-

mer trimestre del año el apalancamiento de las compañías chinas registró un amplio rebote que, en nuestra opinión, es señal de la continua mala asignación de crédito que hay en el país".

La deuda empresarial alcanza niveles cercanos al 145 por ciento del PIB, mientras el FMI estima que, en su conjunto, el sector empresarial público chino apenas genera el 22 por ciento del producto.

Más pesimistas se muestran desde Groupama Asset Management. Christophe Morel, economista jefe de la gestora de fondos, asegura que "en 2020 la deuda de las empresas no financieras ascendería casi al 190 por ciento del PIB".

En este sentido, los expertos aseguran que la clave estará en cómo logren desapalancarse las empresas estatales y, sobre todo, en las reformas financieras. Y es que, una parte de esta deuda puede ser objeto de reestructuración.

El FMI, bajo un escenario relativamente conservador, estima que los bancos chinos tendrían que hacer frente a pérdidas equivalentes al 7 por ciento del PIB.

En este sentido, desde Groupama Asset Management aseguran que "en caso de un crecimiento muy rápido de la deuda mala, las autoridades podrían realizar una transferencia de los préstamos de dudosa calidad a los *bancos malos* o reembolsar la totalidad de la *deuda mala*, aumentando así la deuda pública".

### La alargada sombra del yuan

Todo ello se produce al calor de la pronunciada caída que acumula el yuan en 2016. La divisa china se acerca a los mínimos de principios de año en su cruce frente a las principales monedas del mundo. Una

caída que vuelve a desenterrar los *fantasmas* del pasado verano.

"El temor a una devaluación masiva está generando dudas en cuanto a su capacidad para estabilizar el yuan frente a la cesta de las monedas más negociadas del planeta", aseguran los analistas de la gestora Amundi.

*La divisa del pueblo* cerró mayo como su peor mes desde agosto de 2015 cuando se produjo la triple devaluación para rentabilizar las exportaciones del gigante asiático, ante la innegable ralentización de su economía.

Pero este movimiento no sólo se produce en el cruce del yuan frente al dólar, sino que se ha extendido

Desde el FMI se ha vuelto a advertir de la necesidad "inmediata" de reformas serias

do al resto de divisas también. Desde los máximos marcados a finales de marzo, el yuan se ha depreciado más de un 3,5 por ciento frente a cruces como la libra o el yen.

La debilidad del yuan no es una sorpresa si se atiende al entorno económico menos expansivo en el que se mueve la economía del país y a los estímulos que el Banco Popular Chino (el banco central del país) está lanzando al mercado desde hace meses.

Según afirman desde Bank of America "los *defaults* en China y la devaluación de su divisa" ya es uno de los principales riesgos que ven los gestores de fondos para la economía mundial.

## Bolsa &amp; Inversión

# ¿Miedo al 'Brexit'? IAG cree que el 'sí' a la salida de la UE no impactará en su negocio

El optimismo de la aerolínea no ha impedido que sus acciones hayan sufrido la presión bajista

I. Hernández / J.A. Montoya MADRID.

El próximo 23 de junio, Reino Unido decidirá si permanece o no en la Unión Europea. Un resultado que favorezca la salida afectará a determinadas compañías: las que más ingresos consiguen en libras o las más expuestas al país parten como las peor posicionadas. IAG no será una de ellas o, al menos, eso se apresuró a asegurar su consejero delegado, el irlandés Willie Walsh.

“Como empresa responsable, hemos realizado una evaluación de los riesgos y, en este momento, concluimos que en caso de que el Reino Unido decida abandonar la Unión Europea, su marcha no tendría un impacto material en el largo plazo en nuestro negocio”. Así de contundente se mostró Willie Walsh en la junta general de accionistas celebrada el pasado jueves.

IAG no ha querido posicionarse en el debate, asumiendo una perspectiva empresarial y no política sobre el referéndum que se celebrará el jueves de la próxima semana. Se trata de “una decisión que debe

La compañía no ha querido posicionarse en el debate suscitado por el referéndum

tomar el electorado británico, por lo que no recomendamos a la gente cómo debe votar”, indicó el consejero delegado del holding.

Precisamente, Willie Walsh hizo, además, balance de los primeros cinco años de IAG tras la fusión de Iberia, British Airways y Vueling. Un lustro en el que el grupo aéreo se ha “consolidado y ampliado”, gracias a que en su día se integraron “únicamente a las aerolíneas adecuadas” y ha conseguido superar los “ambiciosos” objetivos fijados.

En 2015, logró un beneficio récord de 2.300 millones de euros, superando “con creces” el objetivo inicial de 1.500 millones. Además, la cifra de pasajeros se ha doblado en este periodo, transportando entre las cuatro aerolíneas que lo conforman, incluyendo a Aer Lingus, cerca de 95 millones de clientes.

De cara a los próximos cinco años, IAG espera aumentar sus ganancias entre un 12 y un 15 por ciento, y conseguir un crecimiento medio anual del beneficio por acción del

Vinci vuelve a 'elMonitor'				CLASIFICACIÓN DEL elMonitor			
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.	Alphabet	Alphabet		91,84	8,16	0,00	-6,91
2.	IAG	IAG		90,00	10,00	0,00	-29,03
3.	Shire	Shire		89,66	10,34	0,00	-14,88
4.	Apple	Apple		88,89	8,89	2,22	-7,32
5.	AXA	AXA	▲ 2	86,36	13,64	0,00	-22,95
6.	American Tower	American Tower	▼ -1	85,71	14,29	0,00	11,08
7.	Comcast	Comcast	▼ -1	85,71	14,29	0,00	11,82
8.	J.P.Morgan	J.P.Morgan		83,87	16,13	0,00	-5,77
9.	RYANAIR	Ryanair		83,33	12,50	4,17	-16,72
10.	Smurfit Kappa	Smurfit Kappa	▲ 1	80,00	10,00	10,00	-8,26
11.	Roche	Roche	▼ -1	80,00	16,67	3,33	-13,53
12.	Citi	Citigroup		80,00	20,00	0,00	-18,61
13.	PRUDENTIAL	Prudential	▲ 3	75,00	25,00	0,00	-21,85
14.	Capgemini	Cap Gemini	▼ -1	75,00	15,00	10,00	-4,46
15.	VINCI	VINCI		75,00	25,00	0,00	5,39
16.	NIKE	NIKE	▼ -2	74,19	25,81	0,00	-14,45
17.	ENGIE	ENGIE	▼ -2	72,73	22,73	4,55	-15,16
18.	INTESA SANPAOLO	Intesa Sanpaolo		67,86	28,57	3,57	-36,85
19.	DAIMLER	Daimler		66,67	33,33	0,00	-28,71
20.	RENAULT	Renault		62,50	25,00	12,50	-19,52

■ 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 17/06/2016 ▼ Puestos que bajan desde el 17/06/2016

Fuente: elaboración propia con datos de Factset. elEconomista

nera muy especial en los momentos más difíciles, cuando se requería una altura de miras”.

## Ataque bajista

Eso sí, IAG no se ha librado de sufrir la presión bajista derivada de la incertidumbre que supone el *Brexit*. Sumó ocho sesiones consecutivas de pérdidas hasta el miércoles, en el que ya es el *rally* de caídas más prolongado de su historia. Esta racha de descensos ha llevado a sus acciones a mínimos que no visitaban desde enero de 2015.

Para el consenso de mercado, este desplome no deja de ser una oportunidad. IAG recibe una sólida recomendación de compra, avalada por el 86,2 por ciento de las firmas que sigue su cotización. Es más, sobre sus títulos no recae ninguna valoración negativa y solo cuatro casas de análisis aconsejan mantenerlos.

AlphaValue ha sido una de las últimas firmas de inversión que se ha fijado en el *holding* de aerolíneas y ha mejorado su recomendación a comprar, desde añadir, al mismo

Sus títulos cuentan con un potencial alcista del 60% para el consenso de mercado

tiempo que ha dejado su precio objetivo prácticamente en el mismo nivel, al reducirlo a 8,08 euros, desde los 8,09 euros.

IAG cuenta con un potencial alcista del 60 por ciento, hasta los 9,6 euros en los que el consenso de mercado que recoge *Bloomberg* valora, de media, sus acciones. Algunos bancos de inversión como CaixaBank son todavía más optimistas. La firma catalana sitúa su precio objetivo en los 10,3 euros. Algo que, además de conceder al *holding* un potencial de revalorización en bolsa del 70 por ciento, supone un incremento de casi el 2 por ciento, desde su última revisión.

Desde el punto de vista técnico, Joan Cabrero, director de estrategia de Ecotrader, considera que las pérdidas todavía podrían prolongarse, ya que, desde que fracasó en el intento de superar la resistencia que encuentra en los 7,30 euros, “está formando una figura de continuidad bajista que podría buscar la zona que se enmarca entre los 5,85 y los 5,50 euros”.

12 por ciento. La compañía retribuyó en 2015 a sus accionistas por primera vez desde la fusión, gracias al “monumental esfuerzo” de gestión de los últimos ejercicios.

Al dividendo ya repartido de 0,10 euros en el pasado mes de diciembre, se le suma ahora otro complementario de la misma cantidad, que

se pagará el próximo 4 de julio. Este hecho demuestra, según la compañía, el “primer paso” en la firme voluntad del grupo de establecer un dividendo sostenible a largo plazo.

Al margen de este balance y de las cifras, la Junta de IAG estuvo marcada también por la salida del

consejo de administración del ex-presidente de Telefónica, César Alierta, quien ha formado parte del órgano directivo de la compañía desde su creación en 2011.

Antonio Vázquez, actual presidente de Iberia, agradeció al otrora dirigente de la *teleco* su “aportación siempre determinante, de ma-

Excelencia Empresarial G.H.

Remitido

# Hard Rock Hotel Tenerife abrirá sus puertas este próximo mes de octubre

Viajeros aventureros y activos, con ganas de disfrutar de la vida a tope... No, no estamos hablando de veinteañeros o treintaañeros, nos referimos a nuestros seniors: jóvenes de corazón que hoy día rompen los mitos de quedarse en casa o en el pueblo de vacaciones porque prefieren vivir sus propias experiencias descubriendo nuevos destinos y entornos.

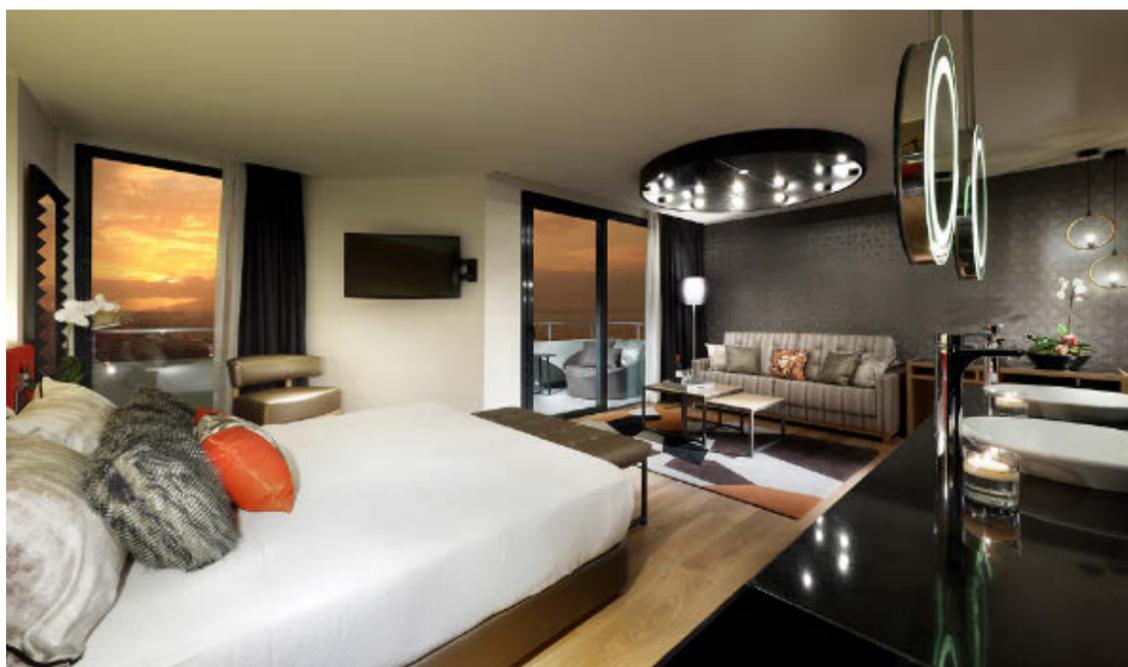
**Y** como el rock es una actitud ante la vida, qué mejor lugar para que nuestros seniors recuperen su lado más canalla como verdaderas estrellas que el nuevo Hard Rock Hotel Tenerife.

Tras el exitoso lanzamiento del primer Hard Rock Hotel de Europa en Ibiza en 2014, Palladium Hotel Group ha vuelto a asociarse con Hard Rock International, una de las marcas más conocidas del mundo, para crear un segundo establecimiento europeo en la isla canaria de Tenerife: Hard Rock Hotel Tenerife.

El resort, que abrirá sus puertas en octubre de 2016, estará ubicado frente al mar en la soleada costa sur de Tenerife, cerca de Adeje. Inspirado en el más puro estilo de la marca Hard Rock, el nuevo establecimiento ofrecerá experiencias tanto para familias como exclusivamente para adultos en sus instalaciones y servicios de cinco estrellas, siempre con el marcado carácter musical por el que los hoteles y casinos Hard Rock son mundialmente conocidos.

Cada rincón está diseñado para vivir una estancia memorable, repleta de experiencias sensoriales donde el entretenimiento exclusivo y sorprendente le da carácter personal y lo convierte en algo más que un hotel... y la música como el alma que lo aúna todo. Un enfoque irreverente y rompedor que aporta un plus de vanguardismo dentro del mercado canario.

Un total de 624 habitaciones, de las cuales 259 serán suites, que estarán divididas en dos torres (Oasis y Nirvana) combinando diseños interiores contemporáneos con amenidades cargados de estilo y energía. La Rock Royalty Level, situada en las plantas 13, 14 y 15 de la torre Nirvana, albergará suites al más puro estilo estrella del rock que incluirán servicios como conserje privado y check-in VIP. Los huéspedes también podrán disfrutar de acceso privilegiado a un lounge privado situado en la planta 16 que contará con unas impresionantes vistas al océano Atlántico. La Rock



Star Suite, 154m<sup>2</sup> de extravagancia divididos en un estiloso salón de 50m<sup>2</sup> y un dormitorio principal, dispondrá además de unas incomparables vistas al mar a través de una terraza con paredes de cristal. Todo ello se completará con la valiosa colección de memorabilia musical de Hard Rock International, objetos personales originales de grandes iconos de la música que decoran las paredes de zonas comunes e incluso en habitaciones exclusivas.

Las nuevas tecnologías ya son parte del mundo de los seniors que poco a poco han ido dominando estas nuevas herramientas. Las estancias de Hard Rock Hotel Tenerife cuentan con elementos tecnológicos de última generación para elevar la experiencia a un siguiente nivel: desde WiFi de alta velocidad en todo el recinto hasta habitaciones domotizadas donde los huéspedes crean su propio ambiente en cada mo-



mento son solo algunos de los complementos para disfrutar de una estancia de lujo.

Los huéspedes de Hard Rock Hotel Tenerife podrán elegir entre una amplia variedad de opciones de ocio que incluirá siete piscinas, acceso a una lagu-

na artificial de agua salada y un área con pabellón para conciertos compuesta por un escenario principal para artistas invitados y un beach club con camas balinesas, todo a escasos pasos del resort. El hotel también contará con instalaciones insignia de la firma Hard Rock

como el Rock Spa®, el gimnasio Body Rock® y la mundialmente conocida Rock Shop®, que ofrecerá merchandising exclusivo de la marca diseñado específicamente para el hotel de Tenerife.

Más concienciados sobre la importancia de cuidarse física y emocionalmente, los huéspedes seniors podrán relajarse en el Rock Spa®, una experiencia envolvente y energética que ofrece lo último en cuidados a través de una amplia carta de tratamientos de salud y belleza. Ya sea un masaje Rhythm & Motion, una a larga sesión de vapor, una zambullida en un tonificante baño de hielo o un baño en las áreas termales de 650m<sup>2</sup> la interior y 1.094m<sup>2</sup> la exterior, Hard Rock Hotel Tenerife se compromete a que sus huéspedes vivan en un estado de felicidad continuo durante todas sus vacaciones.

Para los sibaritas del buen comer, la oferta gastronómica del hotel contará con una amplia selección de delicias culinarias de todo el mundo, incluyendo sabores españoles tradicionales en el restaurante de tapas Ali-Olé, originales platos del mundo asiático en el restaurante Narumi y los mejores cortes de carne en el steakhouse Montauk. También estará el buffet Sessions, un sports bar llamado 3rd Half, que ofrecerá platos Tex-Mex e internacionales frente a múltiples pantallas gigantes, y The Beach Club at Hard Rock Hotel Tenerife que ofrecerá cocina fusión eco-saludable a pie de playa. Además de estos restaurantes, otros seis bares ofrecerán la posibilidad de tomar un aperitivo, una bebida después de la cena, un café recién hecho o un cóctel para saciar la sed en la piscina.

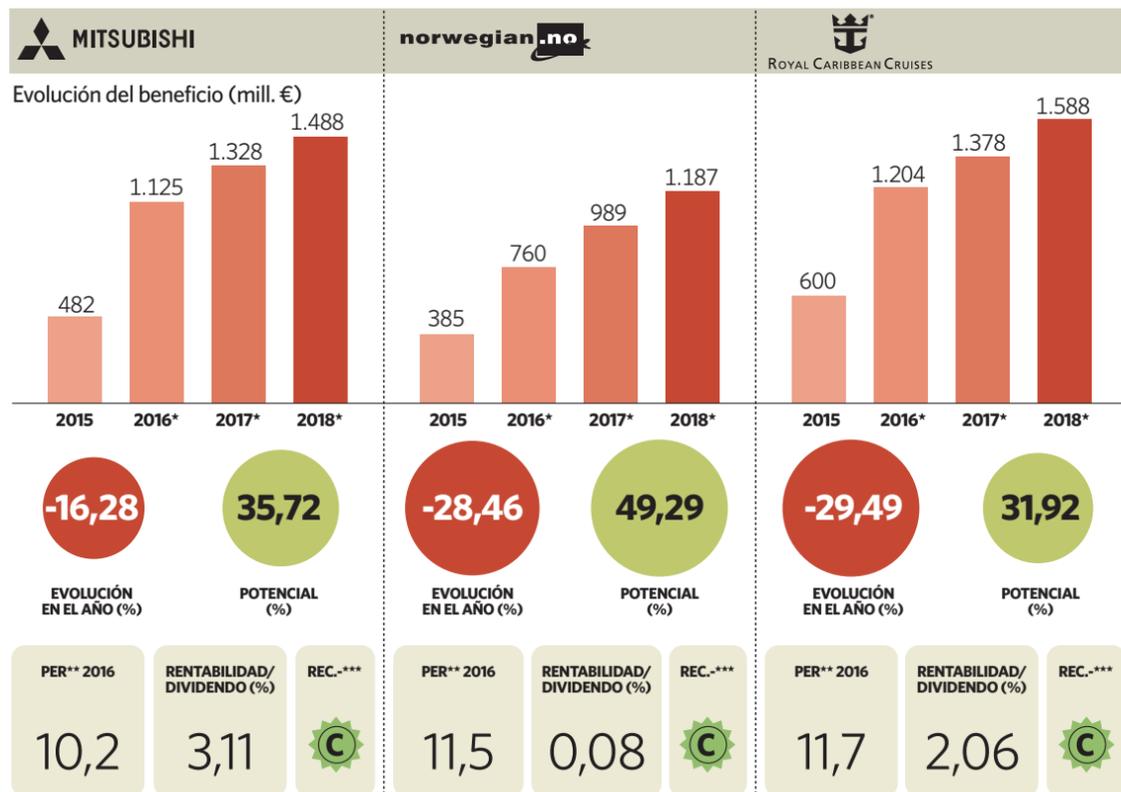
Para poder disfrutar de las mejores vistas de la isla, el sky lounge en la azotea, The 16th, ofrecerá una panorámica de algunos de los escenarios más impresionantes de Tenerife, desde el majestuoso Teide, el cono volcánico más alto de Europa y la montaña más alta de España, hasta la menos conocida isla canaria de La Gomera. La impresionante terraza del bar, abierta al público general, ofrecerá una gran selección de cócteles y música en directo en el que será uno de los mejores lugares de la isla para disfrutar de espectaculares atardeceres.

Hard Rock Hotel Tenerife ofrecerá a sus huéspedes una envolvente experiencia musical, adaptable a cualquier generación, que contará con un amplio programa de conciertos en vivo en el escenario exterior del hotel, junto a la laguna de agua salada, con una capacidad para 5.000 personas.

**Lo dicho: Ir de estrellas del rock por Tenerife ya no es imposible. O como mínimo vivir como ellas por unos días.**

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

### Las tres que más aumentarán beneficios



(\*) Estimaciones. (\*\*) Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio. (\*\*\*) Recomendación del consenso de mercado: **C** Comprar **M** Mantener **V** Vender

Fuente: Bloomberg y FactSet.

elEconomista

# Norwegian Cruise triplicará sus ganancias en tres años

## Mitsubishi Heavy y Royal Caribbean se suman a la lista de las compañías cuyos beneficios aumentarán más hasta 2018

Irene Hernández MADRID.

El Eco30, el índice con los mejores valores internacionales de *elEconomista*, ya tiene nuevas inquilinas de aquí hasta final de año. De las antiguas compañías que componían la cartera, sólo cuatro de ellas han conseguido mantener su puesto.

Norwegian Cruise Line puede presumir de encabezar la nueva lista en cuanto a las compañías cuyos beneficios crecerán más en el próximo trienio. La firma de cruceros estadounidense verá cómo sus ganancias se triplicarán hasta el ejercicio 2018, superando la barrera de los 1.000 millones de euros.

A pesar de que la compañía reconoce una reciente debilidad en el mercado europeo, JP Morgan considera que Europa será un territorio con un potencial al alza a partir del segundo semestre del presente año y que Norwegian Cruise Line está preparada para un significativo crecimiento tanto en el ejercicio 2016 como en el 2017.

Con un potencial por encima del 49 por ciento, el grupo de cruceros es "una oportunidad atractiva para los inversores", según JP Morgan, quienes continúan siendo "optimistas sobre las acciones". Los títulos de Norwegian Cruise Line acumulan un descenso cercano al

28,5 por ciento desde que comenzó el año.

Pero éste no es el único valor del Eco30 dedicado al turismo. La también compañía de cruceros Royal Caribbean Cruises será otra de las que más crecerán en los siguientes tres años.

Los beneficios de la firma pasarán de los 600 millones de euros

### Sólo dos firmas del Eco30 ganarán menos

De las nuevas compañías que forman parte del índice de *elEconomista*, únicamente dos de ellas disminuirán sus beneficios de aquí al ejercicio 2018. Tanto Marathon Petroleum como Valero Energy, las dos firmas que estarán en esta situación, ganando más de un 20 por ciento menos en el próximo trienio, se dedican al refinamiento del petróleo. Ambas compañías estadounidenses parecen no escapar, así, a la volatilidad que afecta a las materias primas, y al crudo especialmente.

conseguidos en el pasado ejercicio, hasta casi los 1.600 millones de euros en 2018. Unas cifras que avalan un "buen crecimiento sólido histórico" del grupo estadounidense, impulsado por el fortalecimiento de los rendimientos en el Caribe y la rentabilidad en China, que compensa la eficacia "más modesta" en el mercado europeo, según un informe de JP Morgan.

La otra compañía que también triplicará sus beneficios en el próximo trienio es Mitsubishi Heavy Industries, hasta llegar a rozar los 1.500 millones de euros en 2018.

La "fuerte competitividad" con la que cuenta la multinacional de ingeniería y equipos electrónicos japonesa se ha vuelto "más feroz" en los últimos años, con la desaceleración de la economía mundial, según creen desde JP Morgan, lo que puede hacer que los precios caigan.

Un escenario "inconveniente" que puede retrasar la recuperación de las ganancias, afirma la entidad financiera, que apuesta por un "crecimiento constante" en los niveles de beneficios de Mitsubishi Heavy Industries. Sin embargo, "una serie de factores de riesgo parecen estar conteniendo una mayor evaluación positiva", asegura el banco estadounidense.



### Los 30 de la cartera internacional de elEconomista

La selección de 30 valores nacionales e internacionales que presentan mejores fundamentales. A 16/06/2016.

PAÍS	COMPAÑÍA	POTENCIAL ALCISTA (%)	PER* 2016	RENT. POR DIVIDENDO 2016 (%)	VARIAC. BENEF. ENTRE 2015-2018 (%)	VAR. AÑO BOLSA (%)
USA	Steel Dynamics	6,50	14,8	2,17	De pérdidas a beneficios	39,87
USA	Whirlpool Corporation	18,04	12,0	2,17	90,74	16,06
USA	UnitedHealth	8,95	17,4	1,10	52,63	12,81
USA	Time Warner	15,77	13,5	2,21	31,11	8,96
USA	Medtronic	6,43	18,0	2,04	116,96	5,88
HUN	Altece NV Class A	39,42	54,4	0,08	De pérdidas a beneficios	4,98
USA	Eastman Chemical	11,62	10,2	2,50	37,55	2,65
CAN	Magna International	40,99	7,6	2,66	23,18	-6,39
JPN	ORIX Corporation	50,30	6,9	3,67	27,62	-10,22
GBR	Babcock International	20,33	12,1	2,91	45,32	-10,70
JPN	Nissan Motor	26,68	7,4	4,63	47,26	-12,70
USA	Hanesbrands	38,97	13,6	1,68	111,13	-14,22
USA	Eli Lilly and Company	29,75	20,6	2,79	86,97	-15,42
JPN	Mitsubishi Heavy Ind.	35,72	10,2	3,11	208,89	-16,28
HUN	Airbus Group	31,91	15,8	2,55	58,05	-16,66
GBR	Travis Perkins	23,67	13,0	2,87	129,91	-17,51
USA	Abbott Laboratories	24,40	17,0	2,78	55,28	-19,42
USA	Invesco	33,73	11,8	4,14	29,09	-20,87
FIN	Nokia Oyj	24,27	24,9	4,08	84,54	-23,43
FRA	AXA SA	36,93	8,1	6,13	22,95	-23,62
JPN	Hitachi	53,82	9,3	2,78	52,94	-26,58
GER	United Internet	38,06	16,7	2,22	54,22	-26,93
GBR	IAG	59,11	5,6	4,48	77,22	-27,54
GER	Daimler	40,15	6,9	5,98	8,17	-28,45
NOR	Norwegian Cruise Line	49,29	11,5	0,08	208,11	-28,46
USA	Royal Caribbean Cruis.	31,92	11,7	2,06	164,45	-29,49
USA	Valero Energy Corp.	35,50	9,0	4,72	-23,98	-29,87
USA	Signet Jewelers Lim.	61,82	9,9	1,25	70,42	-35,13
ITA	Intesa Sanpaolo	55,47	9,6	9,11	59,89	-36,30
USA	Marathon Petroleum	51,44	9,6	4,00	-26,29	-38,08

**Eco30 EN EL AÑO (%) -12,13%**

Fuente: FactSet. (\*) Nº veces que el precio de la acción recoge el beneficio.

elEconomista

Renta variable

El crudo pasa desapercibido por el 'Brexit'

Aun cuando ya hace tiempo que conocemos la celebración de un referéndum para determinar la pertenencia de Reino Unido a la Unión Europea, los mercados parecen haber diferido hasta esta semana el miedo a las consecuencias que podría tener. Las bolsas europeas se movían en función de los sondeos que se iban

publicando. Así, las noticias en torno al petróleo parecen haber pasado desapercibidas en los últimos días: por un lado, la caída en el precio por debajo de los 50 dólares y, por el otro, las previsiones de una demanda mundial de crudo más equilibrada en la segunda mitad del año, al verse reducido el exceso de oferta.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Pioneer Funds US Fundamental Growth	-1,04	16,97
Robeco BP Global Premium Equities D EUR	-6,52	16,22
Vontobel Fund Emerging Markets Equity	-6,11	14,98
Allianz RCM Europe Equity Growth	-7,66	18,95

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Bolsas

ÍNDICES	VARIACIÓN 5 DÍAS (%)	A UN AÑO (%)	PER 2016 (VECES)	RENT POR DIVID. (%)
Ibex 35	-1,51	-22,67	14,64	4,70
Cac40	-2,62	-12,46	14,03	3,98
Dax Xetra	-2,07	-12,27	12,10	3,46
Dow Jones	-1,10	-1,49	16,43	2,69
CSI 300	-1,70	-39,47	12,79	2,20
Bovespa	0,50	-6,72	12,98	3,51
Nikkei 225	-6,03	-22,85	15,54	2,13

Renta fija

Semana de bancos centrales

Semana de bancos centrales, en la que la noticia es que no hay noticia. La Fed, en su condición de banco central del mundo, se ha apuntado a eso de achacar al *Brexit* todos los males. Esto y el dato de creación de empleo publicado hace dos semanas han traído la unanimidad al FOMC a la hora de decidir mantener el precio del

dinero donde está. El BoJ, reacio a seguir experimentando por la falta de efectividad de las medidas aplicadas, también opta por esperar y ver, tanto al voto de los británicos como a la Fed. Mientras, el BoE mantenía su política, al tiempo que intensificaba sus advertencias sobre los riesgos del *Brexit*.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Carmignac Sécurité A EUR Acc	1,41	1,39
PIMCO GIS Income E Acc EUR H	1,67	3,28
BGF Euro Short Duration Bond E2 EUR	-0,20	0,95
M&G Optimal Income Euro A-H Acc	0,52	4,98

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	0,02	1,56	2,72
Alemania	-0,56	-0,61	0,02	0,58
Reino Unido	4,70	0,39	1,14	2,01
EEUU	0,35	0,69	1,61	2,43
Japón	-0,37	-0,25	-0,15	0,24
Brasil	14,04	12,76	12,83	-

Materias primas

Los bajos tipos impulsan las materias primas

La recuperación de los precios de las materias primas se viene asentando en los tres últimos meses en la apreciación de los bienes agrícolas y del gas natural. La baja inflación está llevando a los bancos centrales a reducir o por lo menos no aumentar los tipos, algo que puede servir de apoyo para las materias primas. Ya en la

década de 1970 los precios se dispararon después de que los tipos de interés reales se movieran en terreno negativo. En la década de 1980, los precios cayeron cuando Paul Volcker, presidente de la Fed en esa época, subió los tipos para combatir la inflación, alcanzando máximos históricos en los tipos reales.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
DWS Invest I Commodity Plus NC	-10,36	9,58
Parvest Commodities C C	-16,00	14,45
JPM Gbl Natural Resources D (acc) EUR	-19,01	33,88
Carmignac Pf Commodities A EUR Acc	-14,17	19,44

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

Materias Primas

FUTURO	PRECIO	CAMBIO 5 DÍAS (%)	CAMBIO 12 MESES (%)
Petróleo Brent	48,67	-3,70	-23,80
Petróleo WTI	47,53	-3,14	-20,68
Oro	1.288,40	1,18	9,52
Cobre	205,40	1,16	-21,12
Níquel	8.841,00	-0,60	-30,36
Aluminio	1.597,00	1,70	-4,98
Cacao	19,97	1,37	75,95
Trigo	3.106,00	-0,93	-3,78

Gestión alternativa

Cómo beneficiarse de mercados bajistas

Algunas de las principales bancas privadas de España tienen posiciones en fondos *long/short* de acciones británicas. La creciente incertidumbre ha llenado de temores a los clientes, pero estos deben tener en cuenta que la principal ventaja de los *long/short* es que se pueden beneficiar de mercados bajistas. A pesar de invertir en

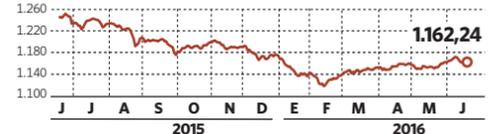
compañías listadas en Reino Unido, el 73 por ciento de los ingresos del Ftse 100 se generan en el extranjero. Gracias a esto, durante otros periodos de inestabilidad se han beneficiado de la recuperación norteamericana o de las dudas sobre el crecimiento en China, sin salir del mercado británico.

Fondos recomendados

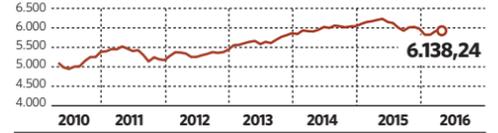
DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
SLI Global Absol Ret Strat A Acc	-5,23	4,13
PIMCO GIS Unconstrained Bd E EUR Hdg	-3,86	4,65
Old Mutual Gbl Eq Abs Ret I EUR Hgd	7,13	4,04
BSF European Absolute Return A2 EUR	2,60	3,36

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	SEP/16	DIC/16	2017	2018		ÚLTIMO CRUCE	SEP/16	DIC/16	2017	2018		ÚLTIMO CRUCE	SEP/16	DIC/16	2017	2018
Euro-Dólar	1,13	1,12	1,10	1,12	1,18	Euro-Franco Suizo	1,08	1,10	1,10	1,12	1,15	Dólar-Yuan	6,59	6,60	6,70	6,80	6,80
Euro-Libra	0,79	0,75	0,74	0,75	0,75	Libra-Dólar	1,42	1,47	1,48	1,51	1,58	Dólar-Real Brasileño	3,47	3,70	3,75	3,94	4,10
Euro-Yen	117,41	124,00	125,00	129,00	132,00	Dólar-Yen	104,26	111,00	112,00	115,00	116,00	Dólar-Franco Suizo	0,96	1,00	1,01	1,03	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

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2016 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.DIV 2016 (%)	PER 2016*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abertis	12,84	2,48	-7,60	-6,48	49.406	5,51	16,93	14,43	M
Acciona	64,80	2,06	-1,41	-18,06	12.285	3,73	20,21	80,22	C
Acerinox	10,00	6,84	-23,02	6,19	28.931	4,53	32,89	10,97	M
ACS	26,67	3,39	-3,84	-1,28	65.449	4,33	11,44	33,61	C
Aena	117,55	2,17	25,36	11,53	83.149	2,73	18,63	119,05	M
Amadeus	38,78	0,25	7,77	-4,69	64.914	2,26	20,30	41,32	M
ArcelorMittal	4,62	3,89	-36,11	52,92	17.985	0,00	-	4,89	M
B. Popular	1,39	1,46	-65,09	-49,08	55.334	0,07	-	1,87	V
B. Sabadell	1,38	3,52	-37,24	-14,40	55.923	5,06	8,75	1,84	M
Bankia	0,70	2,96	-39,04	-35,29	18.538	4,75	8,48	0,98	M
Bankinter	6,12	3,24	-7,03	-6,46	30.903	3,87	12,97	6,55	V
BBVA	5,40	4,31	-38,98	-19,91	399.873	5,65	9,45	7,02	M
CaixaBank	2,17	5,10	-49,30	-32,64	106.057	5,87	9,89	2,95	M
Dia	5,17	1,61	-23,23	-4,96	24.044	3,94	12,71	6,34	C
Enagás	25,99	0,19	4,06	-0,04	44.755	5,35	14,89	27,87	M
Endesa	17,26	0,97	4,54	-6,83	131.300	6,75	14,70	18,29	V
FCC	7,57	0,07	-10,63	11,08	44.629	0,00	26,67	7,57	V
Ferrovial	17,37	1,19	-9,91	-16,71	106.101	4,22	26,72	21,98	C
Gamesa	18,06	5,61	29,60	14,16	91.595	1,31	19,25	19,41	M
Gas Natural	17,24	1,80	-18,31	-8,37	46.018	5,65	12,74	18,53	M
Grifols	18,63	0,22	4,09	-12,60	21.701	1,80	19,99	22,02	M
Iberdrola	5,81	1,73	-1,67	-11,30	250.138	5,03	14,42	6,56	M
Inditex	29,27	-1,46	1,49	-7,65	153.824	2,26	28,61	32,77	M
Indra	9,27	1,67	0,47	6,96	16.056	0,13	17,80	10,64	M
IAG	6,07	3,35	-11,94	-26,65	35.705	4,51	5,51	9,65	C
Mapfre	2,04	4,45	-34,34	-11,59	18.869	6,12	9,13	2,32	M
Mediaset	10,99	3,29	-6,79	9,52	23.904	4,90	19,34	11,23	M
Merlin Properties	9,00	3,73	-5,71	-21,19	31.867	4,91	13,38	11,79	C
OHL	4,19	9,66	-50,69	-20,55	33.906	3,01	8,32	6,91	M
Red Eléctrica	78,09	1,14	8,59	1,27	131.977	4,39	16,29	79,76	M
Repsol	11,00	2,66	-34,04	8,65	134.683	6,58	14,34	11,85	M
Sacyr	1,56	13,34	-54,16	-14,28	34.754	2,89	9,48	2,27	M
Santander	3,81	3,99	-39,59	-16,50	436.484	5,02	8,79	4,80	M
Técnicas Reunidas	25,70	3,80	-42,36	-26,26	17.765	5,35	10,76	29,90	M
Telefónica	8,54	0,53	-32,65	-16,56	281.198	8,78	13,64	11,51	M

## Ibex 35



## Otros índices

\* Datos a media sesión

	CIERRE	CAMBIO DIARIO%	CAMBIO 2016 %
Madrid	841,46	2,02	-12,81
París Cac 40	4.193,83	0,98	-9,56
Fráncfort Dax 30	9.631,36	0,85	-10,35
EuroStoxx 50	2.849,17	1,06	-12,80
Stoxx 50	2.730,42	1,20	-11,93
Londres Ftse 100	6.021,09	1,19	-3,54
Nueva York Dow Jones**	17.648,93	-0,47	1,28
Nasdaq 100**	4.372,92	-1,16	-4,80
Standard and Poor's 500**	2.069,27	-0,42	1,24

## Mercado continuo

### Los más negociados del día

	VOLUMEN DE LA SESIÓN	VOLUMEN MEDIO SEIS MESES
Banco Santander	436.483.900	498.362.800
BBVA	399.872.800	339.317.800
Telefónica	281.198.000	291.562.400
Iberdrola	250.138.200	174.168.000
Inditex	153.824.400	234.728.900
Repsol	134.682.600	140.211.500

### Los mejores

	VAR. %
Sacyr	13,34
OHL	9,66
Ercros	9,32
Acerinox	6,84
Codere	6,45
Gamesa	5,61

### Los peores

	VAR. %
DF	-5,79
Fluidra	-5,54
Ezentis	-3,48
Montealito	-3,33
Inypsa	-3,23
Naturhouse	-2,95

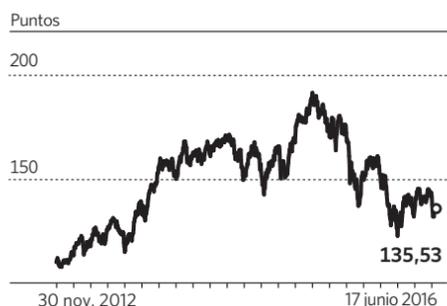
### Los mejores de 2016

	CAMBIO 2016 %	MÁXIMO 12 MESES	MÍNIMO 12 MESES	VALOR EN BOLSA*	VOLUMEN SESIÓN*	PER 2016*	PER 2017*	PAY OUT*	DEUDA/EBITDA*
1 Lingotes Especiales	54,35	14,08	5,71	130	224	-	-	-	0,69
2 ArcelorMittal	52,92	7,45	2,01	14.164	17.985	-	19,14	-	-
3 Ercros	42,86	0,97	0,44	100	600	5,87	8,80	0,00	4,33
4 Sniace	41,50	0,37	0,10	32	1.099	-	-	0,00	-
5 Fersa	32,43	0,52	0,34	69	150	49,00	49,00	-	38,15

## Eco10

135,53	3,74	2,84%	-8,99%
CIERRE	VAR. PTS.	VAR.	VAR. 2016

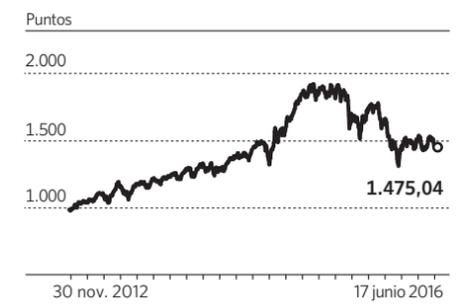
\*El Eco10 se compone de los 10 valores, equiponderados, con más peso de la Cartera de consenso de elEconomista, elaborada a partir de las recomendaciones de 53 analistas. Se constituyó el 16 de junio de 2006.



## Eco30

1.475,04	0,83	0,06%	-12,08%
CIERRE	VAR. PTS.	VAR.	VAR. 2016

\*El Eco30 es un índice mundial creado por elEconomista. También ha colaborado la consultora especializada en consenso de mercado, FactSet; y está calculado gestora de bolsas alemana, 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. ● La recomendación media de las firmas de inversión que cubren al valor equivale a un consejo de compra. ● La recomendación media de las firmas de inversión que cubren el título representa una recomendación de mantener al valor en cartera. ● La recomendación media de las firmas de inversión equivale a un consejo de venta de la acción.

## Mercado continuo

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2016 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.DIV 2016 (%)	PER 2016*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abengoa	0,16	0,63	-94,48	-17,95	3.025	23,13	3,27	-	V
Adolfo Domínguez	3,54	0,00	-17,67	2,61	1	-	-	6,20	C
Adveo	3,30	0,00	-46,31	-44,55	165	1,30	-	4,42	M
Airbus	50,70	0,50	-12,96	-18,82	2.747	2,65	15,32	68,09	C
Alba	35,54	0,62	-13,88	-10,82	634	2,92	9,68	50,58	C
Almirall	12,91	1,18	-26,52	-30,70	5.139	1,61	19,92	17,15	M
Amper	0,08	0,00	-40,98	-32,79	1.584	-	-	-	-
Applus+	8,44	3,81	-14,88	1,08	14.049	1,53	12,85	9,58	C
Atresmedia	10,16	5,39	-25,07	3,25	17.916	5,12	15,97	11,93	M
Axiare Patrimonio	11,90	3,21	7,21	-9,85	1.650	2,05	28,20	13,74	M
Azkoyen	4,34	1,17	40,00	-3,56	4	0,81	13,15	5,10	C
Barón de Ley	100,85	0,00	15,26	-9,14	40	0,00	15,99	103,92	V
Bayer	86,40	0,00	-29,98	-25,52	25	3,06	11,92	-	-
Bioresearch	0,41	1,25	-33,61	-13,83	23	-	-	-	-
BME	25,22	2,31	-31,54	-18,80	7.341	7,39	12,74	30,73	V
Bodegas Riojanas	3,97	0,00	-6,59	-1,98	2	-	-	-	-
CAF	289,50	1,94	1,22	13,31	1.986	2,26	15,98	343,41	C
Cata. Occidente	25,64	3,93	-3,32	-19,93	1.336	2,77	10,47	32,55	C
Celnex Telecom	13,72	-1,54	-9,14	-20,42	74.923	1,36	49,00	17,17	M
Cementos Portland	5,96	-0,33	-16,88	14,18	24	-	-	5,26	V
Cie Automotive	15,79	1,94	11,63	2,17	7.451	2,36	12,72	17,87	C
Clinica Baviera	6,19	0,00	-9,10	13,79	3	2,75	20,30	-	-
Coca-Cola European P.	33,04	-1,17	-	-	689	2,53	15,44	-	-
Codere	0,66	6,45	-28,26	-18,52	164	-	-	-	-
Coemac	0,26	10,64	-52,73	-23,53	30	-	13,00	0,28	V
CVNE	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deoleo	0,19	2,70	-53,66	-17,39	241	0,00	-	0,26	M
DF	1,14	-5,79	-69,60	-13,64	856	2,19	9,58	1,68	V
Dogi	0,81	0,12	-28,95	-4,37	3	-	-	-	-
Dominion	2,63	2,53	-	-	295	-	-	3,54	C
Ebro Foods	19,93	0,08	16,18	9,75	4.253	3,25	18,10	19,71	V
eDreams Odigeo	2,08	2,87	-21,58	9,31	162	0,00	10,09	3,06	M
Elecnor	7,41	1,37	-19,98	-9,96	14	0,67	7,48	7,97	C
Ence	2,25	4,17	-26,47	-35,62	3.677	5,11	10,23	3,77	C
Enel G. Power	-	-	-	-	-	-	-	2,20	M
Ercros	0,88	9,32	92,14	42,86	600	-	5,87	0,68	V
Europac	4,84	1,79	-2,64	-7,02	986	4,14	10,51	6,03	C
Euskaltel	8,20	2,35	-	-29,19	8.553	3,35	17,30	12,34	C
Ezentis	0,33	-3,48	-55,72	-33,53	232	-	111,00	0,75	C
Faes Farma	2,84	4,23	22,99	2,72	2.322	2,19	20,54	2,97	M
Fersa	0,49	0,00	27,27	32,43	150	-	49,00	0,38	V
Fluidra	3,50	-5,54	13,84	11,66	356	2,69	15,20	4,11	C
Funespaña	6,70	0,00	-7,84	-6,94	-	-	-	-	-
GAM	0,21	0,00	-22,22	-12,50	8	-	-	-	-
Gen. Inversión	1,70	5,59	3,03	-2,86	5	-	-	-	-
Hispania	11,15	1,59	-9,72	-8,69	4.206	3,30	19,22	13,33	M
Iberpapel	17,70	2,02	20,65	2,61	19	3,94	11,44	21,62	C
Inm. Colonial	0,66	1,53	9,95	3,27	7.864	2,71	13,53	0,74	M
Inm. Sur	8,06	2,28	-5,18	1,38	62	-	-	-	-
Inypsa	0,15	-3,23	-21,48	-14,29	21	-	-	-	-
Lar España	7,92	2,04	-11,77	-15,07	2.922	5,53	13,66	10,75	C
Liberbank	0,80	2,17	-60,78	-54,18	3.811	4,25	7,27	1,33	M
Lingotes	12,97	0,50	116,62	54,35	224	-	-	-	-
Logista	18,68	3,26	1,41	-3,91	2.429	4,41	16,69	20,43	M
Meliá Hotels	10,30	2,18	-10,59	-15,44	4.519	0,61	27,25	13,64	C
Miquel y Costas	35,99	2,68	11,25	2,86	896	2,04	13,76	42,00	C
Montealito	1,16	-3,33	-11,22	-7,67	5	-	-	-	-
Natra	0,38	1,33	-23,23	18,75	50	-	2,71	0,94	M
Naturhouse	3,95	-2,95	-18,05	2,60	37	7,52	9,88	5,66	C
NH Hoteles	4,25	3,91	-14,31	-15,67	3.367	0,05	49,42	5,32	M
Nicolás Correa	1,38	-0							

# Economía

## Las empresas del Estado elevan su deuda 800 millones en la 'era Rajoy'

El pasivo de las firmas de todas las AAPP bajó 7.000 millones gracias a autonomías y municipios

Más de 2.500 compañías públicas han echado el cierre en cuatro años por impulso de la CORA

José Luis Bajo Benayas MADRID.

La evolución de la deuda de las empresas dependientes de las Administraciones Públicas arroja sorpresas. Acostumbrados como estamos a que las comunidades autónomas acaparen titulares por su elevado déficit y su dependencia de la financiación estatal, la gestión de los números de sus compañías ha sido mucho más positiva. A lo largo de la legislatura, los gobiernos regionales han reducido el pasivo de sus firmas en casi 4.700 millones de euros, mientras que el Estado, habitual cumplidor del límite de déficit, ha engordado sus números rojos en 802 millones desde finales del año 2011, cuando Mariano Rajoy accedió a La Moncloa.

El pasivo de las compañías que dependen de la Administración Central se situaba, hace cuatro años, en los 31.677 millones de euros, y se disparó en 2012 por encima de los 33.400 millones por las numerosas obligaciones contraídas con anterioridad, especialmente en el ámbito de las infraestructuras. Pues bien: no ha sido hasta el primer trimestre de este año cuando la cifra ha logrado bajar de los 33.000 millones, situándose ahora en los 32.500 según los datos publicados la semana pasada por el Banco de España.

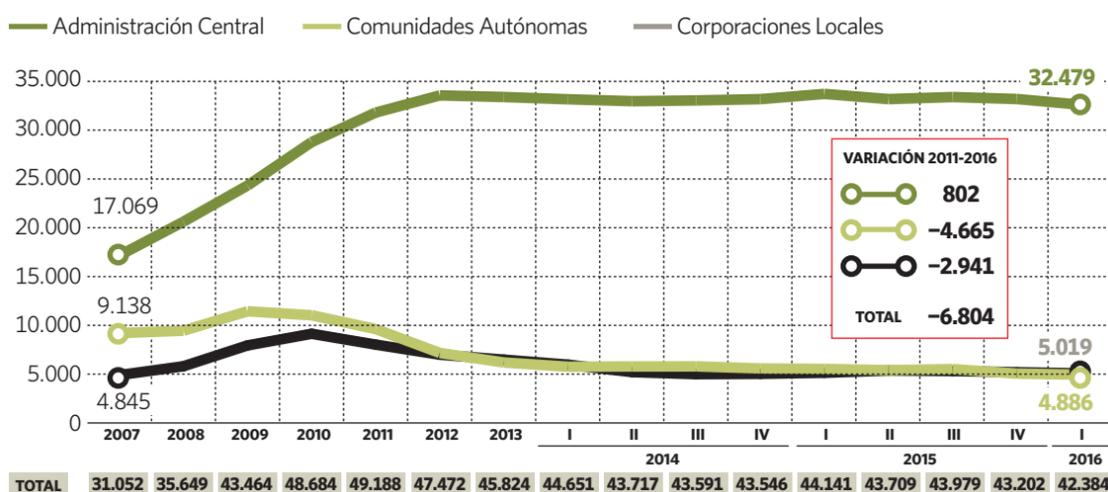
**Hay que pagar la obra pública**  
Y es que el desarrollo que ha experimentado España en obra pública se seguirá pagando durante muchos años. Son las empresas dependientes del Ministerio de Fomento las que registran los compromisos de pago más elevados. ADIF, Administrador de Infraestructuras Ferroviarias, debe casi la mitad del pasivo total de las empresas del Estado, con más de 14.500 millones de euros. La expansión de la red de Alta Velocidad ha sido clave y solo desde el año pasado el volumen de licitaciones empezó a caer.

El gestor aeroportuario AENA, por su parte, logró rebajar su deuda el año pasado en algo más de 1.300 millones y debe ahora 9.400; Renfe también consiguió un leve ajuste en su balance y cuenta con un pasivo de 4.668 millones; y Puertos del Estado, la más contenida del Grupo Fomento, finalizó el año con un pasivo de 2.100 millones.

Estas cuatro empresas, de forma global, superan los 30.000 millones de deuda de los 32.500 que deben

### La deuda de las corporaciones públicas

Cifras en millones de euros



### Evolución del número de empresas públicas por CCAA

CCAA	Nº ENTES A 01/01/2012	Nº ENTES A 01/01/2016	VARIACIÓN RELATIVA 2012-2016 (%)
Andalucía	360	326	-9,44
Aragón	122	102	-16,39
Principado de Asturias	81	72	-11,11
Illes Balears	174	80	-54,02
Canarias	86	74	-13,95
Cantabria	64	47	-26,56
Castilla y León	86	61	-29,07
Castilla - La Mancha	55	34	-38,18
Cataluña	483	395	-18,22
Extremadura	76	68	-10,53
Galicia	160	116	-27,50
Com. Madrid	174	153	-12,07
Reg. Murcia	90	54	-40,00
Com. Navarra	70	57	-18,57
La Rioja	29	23	-20,69
Com. Valenciana	163	122	-25,15
<b>Total CCAA*</b>	<b>2.273</b>	<b>1.784</b>	<b>-21,51</b>

(\*) Sin País Vasco.

Fuente: Ministerio de Hacienda, Administraciones Públicas y Banco de España.

elEconomista

deuda Soraya Sáenz de Santamaría y ha propiciado la desaparición de hasta 115 firmas de la Administración Central en los últimos cuatro años. Sin embargo, los datos de relieve que el mayor esfuerzo de contención del gasto se ha efectuado en los territorios. De hecho, las comunidades han suprimido casi 500 compañías y las corporaciones locales, ámbito en el que el control es mucho más complejo, han cerrado un total de 1.436.

“Estamos en funciones pero la CORA ha cogido velocidad de crucero”, aseguró Sáenz de Santamaría la pasada semana cuando presentó el último informe de la Comisión, pocos días después de que el Ministerio de Hacienda informara de que hay otras 155 sociedades al borde de la extinción en las co-

**La deuda de las empresas públicas regionales baja de los 5.000 millones, nivel del año 2002**

munidades autónomas. Es en esta esfera administrativa donde la reducción del pasivo se ha notado más, por efecto de la desaparición de entes y por el exhaustivo control financiero del Gabinete del ministro Cristóbal Montoro. En concreto, en el primer trimestre del año logró bajar de los 5.000 millones de euros -casi lo mismo que debe Renfe-, algo que no se lograba desde el año 2002 según los datos del supervisor español.

Y en este sentido, las estadísticas regionales arrojan una nueva sorpresa: Cataluña, la comunidad más endeudada, es quien más ha recortado en su sector público empresarial, reduciendo la deuda desde los 4.670 millones del año 2011 a los 2.317 millones actuales, prácticamente la mitad. Con Madrid sucede lo contrario y aunque sus obligaciones no han variado mucho, se han incrementado estos cuatro años en algo más de 150 millones.

Por último, las corporaciones locales, las únicas que además presentan superávit en sus finanzas, han bajado la deuda de sus compañías públicas desde los 8.000 a los 5.000 millones, quedándose al mismo nivel que en el año 2007.

### Ahorros equivalentes al 3% del PIB

Al presentar el último informe de la Comisión para la Reforma de las Administraciones Públicas (CORA), la vicepresidenta Soraya Sáenz de Santamaría informó de que los ahorros logrados a través de la reducción del sector público han alcanzado los 30.947 millones de euros, el equivalente al 3 por ciento del PIB español. Además, señaló la vicepresidenta, la reducción de trámites burocráticos, el avance de la administración electrónica y la eliminación de duplicidades ha generado ahorros para los ciudadanos y las empresas de otros 4.026 millones de euros en cuatro años y medio.

las compañías de todo el Estado, si bien es cierto que durante los años de legislatura de Mariano Rajoy han logrado rebajar su descubierto en algo más de 3.000 millones.

### Mayor esfuerzo regional

El incremento de la deuda de las firmas públicas dependientes del Estado podría haber sido aún mayor sin los trabajos de la Comisión de Reforma de las Administraciones Públicas, CORA, que ha funcionado bajo la tutela de la vicepresi-

## Economía

# El PP pedirá la abstención al PSOE para tratar de gobernar en minoría

A seis días para el 26J un pacto de PP y C's seguiría sin sumar apoyos suficientes

I. G. MADRID.

Entramos ya en la última semana de campaña electoral y las encuestas siguen sin otorgar una mayoría suficiente a ninguno de los partidos para conformar un gobierno estable. Ante este escenario, el presidente en funciones y candidato del PP a la reelección, Mariano Rajoy, dejó clara ayer su intención de pedir al PSOE que se abstenga para tratar de formar ejecutivo en minoría. El objetivo sería evitar el "ridículo" de una tercera convocatoria electoral en nuestro país.

Al término de un acto convocado por el partido en la Llotja de Lleida, Rajoy incidió en que hubiera querido un pacto con los socialistas a imagen y semejanza de las grandes coaliciones de gobierno alemanas. Al mismo tiempo, apuntó que pedirá el voto útil al PP, por considerar que cualquier apoyo a Ciudadanos supone "dilapidar el voto" y beneficiar a Podemos.

Así, puso como ejemplo aquellas provincias en las que, como en Lleida, la división de voto entre el PP y C's provocó el 20 de diciembre que ninguna de las dos formaciones lo-

grara escaño. Esta situación se produjo, según el líder popular, en un total de 25 provincias.

Precisamente, ayer varios medios de comunicación publicaron encuestas en las que el PP aparece como primera fuerza, alguna incluso por encima de la barrera del 30 por ciento de los votos, y que colocan a Podemos como segunda formación. Con estas cifras sobre la mesa, el secretario general del PSOE, Pedro Sánchez pidió a los suyos que no hagan caso de las encuestas que les sitúan en tercer lugar. "En estos últimos días, no miréis a ningún lado, mirad de frente, sentid los colores", les instó.

## Gobierno en la sombra

En un acto de campaña en Zaragoza, el equipo de gobierno del líder socialista se presentó como el único capaz de darle la vuelta a las "políticas horribles" del PP y cargó contra Podemos, por tratar de adueñarse de su historia. Una vez hubieron tomado la palabra hasta 14 miembros de este "gobierno en la sombra" designado ya por Sánchez, éste sacó pecho de su equipo del cambio y subrayó que les avala el traba-



El líder del PP, Mariano Rajoy, ayer en Lleida. EFE

jo que los socialistas han hecho por España a lo largo de su historia.

## Rivera y el voto moderado

Por su parte, el presidente de Ciudadanos, Albert Rivera avisó de la inutilidad de votar a Rajoy, Sánchez e Iglesias por ser "incapaces de ponerse de acuerdo" y, con ello, de poner en marcha un proyecto de país. Por ello, Rivera reclamó a los electores moderados que no se acomoden y vayan a votar el 26 de junio para contrarrestar a los "extremistas". Frente a ese sectarismo, dijo, C's se postula como la formación que pretende "romper los bandos" para buscar acuerdos con PP y PSOE

Rivera reclama a los electores moderados que no se acomoden y acudan a las urnas

y formar un gobierno moderado y con las manos libres y limpias para reformar el país.

Mientras, el candidato número tres de Unidos Podemos, Íñigo Errejón, apeló el domingo a las últimas encuestas publicadas, que le otorgan un 26 por ciento de intención de voto y el 29 por ciento al PP. "Lo tenemos al alcance, lo estamos rozando con los dedos", proclamó y llamó a la gente sencilla a que siga con el boca a boca en lo que queda de campaña hasta el domingo.

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

# Castilla y León logra que Europa se implique más contra la despoblación

El Comité de las Regiones apoya unánimemente desplegar una política integral

R. Daniel VALLADOLID.

Castilla y León abre los ojos a Europa sobre la gravedad del problema de la despoblación. Por unanimidad, el pleno del Comité de las Regiones aprobó la pasada semana el dictamen de iniciativa *La respuesta de la Unión Europea al reto demográfico*, presentado para su debate por Juan Vicente Herrera, en el que se destaca la necesidad una política integral contra este problema dotada de presupuesto.

En su intervención, Herrera reiteró que el reto demográfico es uno de los grandes "problemas silenciosos" de la Unión Europea y que el envejecimiento de la población es su indicador más evidente.

Pero la débil evolución de la población no es el único problema; también lo es su distribución, con sobreconcentración en determinadas áreas urbanas y de despoblamiento en grandes zonas, sobre todo del medio rural, que tienen una gran incidencia sobre la calidad de vida de los ciudadanos europeos y sobre las propias expectativas de desarrollo de las ciudades y regiones de Europa.

Por ello, Herrera reclamó a la Unión Europea que intervenga "con decisión y unida" porque las medidas impulsadas a nivel nacional, regional y local, incluso las mejor diseñadas y llevadas a ejecución, "son insuficientes". Incluso, consideró que la actual respuesta de la Unión Europea como parcial, centrada casi exclusivamente en los problemas asociados al envejecimiento, y escasamente desarrollada, pues numerosas políticas que podrían contribuir a afrontar estos retos carecen, en la práctica, de enfoques o herramientas para ello.

## Una respuesta amplia

El presidente de Castilla y León demandó en ese sentido una respuesta europea amplia, coordinada e integradora. Amplia, para abordar todos los retos demográficos -envejecimiento, escasez de jóvenes, baja natalidad...-, y también los fenómenos de pérdida de población que afectan de manera particular a determinadas regiones; coordinada en el marco de una "estrategia global" que posibilite y promueva la mayor eficacia de las acciones que se impulsen; e integradora para que



Herrera, durante su intervención en el Comité de las Regiones. EE

todas las políticas que puedan contribuir a hacer frente a los retos demográficos efectivamente lo hagan.

La petición de unas políticas europeas integradoras no sólo se refieren a la Política de Cohesión o a la Política Agraria Común, sino también a todas aquellas que puedan favorecer el apoyo a los jóvenes y a las familias, el impulso de la conciliación de la vida profesional y familiar, la asistencia a las personas de edad avanzada, la atracción e integración de población inmigrante, el uso de las Tecnologías de la Información y de la Comunicación, o el transporte y la movilidad.

En concreto, el dictamen de ini-

Herrera advirtió en su dictamen de uno de los "grandes problemas silenciosos" de la UE

ciativa aprobado demanda la elaboración y puesta en práctica de una Estrategia Europea en materia demográfica que debe ser impulsada decididamente por las instituciones de la Unión, "con el respaldo del presupuesto europeo y de los diferentes fondos e instrumentos financieros".

Además, que se haga una definición precisa del concepto "desventajas demográficas graves y permanentes" del artículo 174 del Tratado de Funcionamiento.

NUEVA  
APP

*Siempre informado  
esté donde esté*

Descárguese **GRATIS** la  
**NUEVA APLICACIÓN** para  
móvil de **elEconomista.es**



elEconomista.es

## Economía

# Londres se jugará en los penalties si al final el Brexit es un 'sí' o un 'no'

Cameron retoma el mensaje sobre las consecuencias negativas que tendría el 'divorcio' con Europa

Eva M. Millán LONDRES.

El referéndum sobre la continuidad de Reino Unido en la Unión Europea ha conducido al proyecto comunitario a un territorio desconocido cuyas implicaciones van más allá del futuro más reticente de sus miembros. Si la primera votación en materia de Europa que los británicos afrontan en más de cuatro décadas se salda con la inédita salida de un Estado-miembro, el bloque occidental se enfrenta a incógnitas que deberán ser resueltas sobre la marcha y en una atmósfera de reticencia extrema entre socios que, a priori, querían mantener su matrimonio de conveniencia.

Aunque la última palabra la tiene un electorado dividido durante meses, la visión extendida entre el *establishment* tanto al norte del Canal, como en Bruselas, es que la permanencia es la opción menos mala para Reino Unido. El consenso no sorprende puesto que, en primera instancia, el plebiscito había constituido la baza política de David Cameron para intentar imponer paz en un partido, el conservador, en el que la aversión hacia Europa supera en muchos casos la afiliación política.

La apuesta le ha salido cara a un primer ministro que no sólo ha puesto en jaque al Continente, sino la propia dirección de Reino Unido en el siglo XXI. La apuesta por mantener el vínculo con Bruselas nunca ha llegado a dominar y es difícil que, incluso en caso de victoria, el margen sea aplastante, pese a disfrutar del respaldo del Gobierno, de la práctica totalidad de las fuerzas políticas, de la mayoría de los empresarios, del Banco de Inglaterra, de organismos supranacionales como la OTAN, el Fondo Monetario Internacional, o la OCDE y de un amplio espectro de economistas y politólogos.

## ■ Dos bandos bien diferenciados

Un análisis de la trayectoria de los bandos que polarizan la votación lleva a cuestionar la efectividad del contingente pro-UE y de los poderes fácticos. El frente que propugna el Brexit constituye una heterogénea amalgama sin líder específico en la que han convivido desde el UKIP, una formación popular en un segmento de la población, pero con un solo diputado en el Parlamento; colectivos con agendas marcadamente dispares e, irónicamente, casi la mitad de los integrantes

del grupo parlamentario conservador, de entre quienes destaca uno de los contendientes a relevar a David Cameron al frente de los tories, Boris Johnson.

El único punto tangencial que comparten es la salida de la UE, más allá de prometer prosperidad, apenas han logrado transmitir qué escenario plantean para un futuro fuera de los Veintiocho y sus argumentos fundamentales se basan en denunciar las advertencias de quienes defienden el statu quo, pero, aún y así, los partidarios de abandonar Europa han logrado reunir una cuota electoral con potencial para reescribir la historia del Viejo Continente. Si su punto débil ha sido no haber presentado una alternativa al panorama conocido, la permanencia, *Stronger in Europe* (Más Fuertes en Europa) tampoco ha sabido explotarlo.

De hecho, una de las dificultades con las que ha tropezado el bando pro-Bruselas es, precisamente, la necesidad de desmontar la desconfianza que la maquinaria comunitaria todavía genera en la ciudadanía: la actitud de los defensores de la continuidad, sustentada en una pasiva conformidad con lo establecido y el alarmismo contra el cambio, contrasta con el de-

La maquinaria comunitaria genera aún demasiada desconfianza en la población británica

clarado rechazo de sus rivales, quienes se han aprovechado del aumento de protagonismo que el factor inmigración ha ido ganando en la campaña.

## ■ El argumento de la inmigración

No en vano, el elemento común entre los electores que han decidido que votarán salir es la inquietud por el incremento de población foránea y el descontento con un Gobierno que, en 2010, había prometido reducir la diferencia entre los que entran y los que salen por debajo de 100.000. Las cifras no ayudan:

el total actual, 330.000, es la segunda cifra más alta registrada y en el caso de los comunitarios ha alcanzado un récord, 184.000. De éstos, hasta tres cuartos no responderían a los criterios de visado que pesan sobre los trabajadores de fuera de la UE, si bien es improbable que las restricciones afecten a quienes ya residen en suelo británico.

Por ello, el criticismo es inevitable entre quienes temen que la falta de entusiasmo y la estrategia de malos presagios lleven a Reino Unido a la puerta de salida. Resulta innegable que *Stronger In* no ha sido

capaz de promover una campaña en positivo y su defensa de la UE, en lugar de despertar ilusión, se arroja a complejas estadísticas que pretenden probar la conveniencia de evitar territorio desconocido. El problema, los números no llegan a pie de calle, donde la UE siempre ha provocado suspicacias, por lo que quienes han logrado apelar al corazón del votante, basando su posicionamiento en consignas, en lugar de implicaciones específicas del Brexit, son sus partidarios.

La guerra de cifras entre bandos no ha hecho más que confundir un debate en el que apenas hay axiomas. La única certidumbre definitiva es que, de optar por abandonar, la decisión no tendría marcha atrás, según reiteró ayer el propio Cameron. Por contra, en el panorama que dejaría la permanencia, la porfía



ISTOCK

comunitaria siempre podría regresar transcurrido un tiempo, sobre todo, si el margen es reducido. Además, existe el riesgo de una crisis constitucional para la unión británica, puesto que territorios como Escocia, protagonista de un plebiscito de independencia hace menos de dos años, apoyan mayoritariamente la continuidad en la UE.

#### Temor al efecto dominó

Tampoco son escasos los dirigentes comunitarios que temen que el Brexit genere un efecto dominó entre otros integrantes de los Veintiocho, empezando por el presidente del Consejo. La opinión mayoritaria en el continente es que el divorcio británico amenaza con desencadenar un peligroso auge del populismo, pero Donald Tusk ha ido más lejos al asegurar que podría constituir el “inicio del fin de la civilización occidental”.

Grandilocuencias alarmistas aparte, la ruptura implicaría inevitablemente una espinosa negociación para Londres, sobre todo por la vulnerable posición del Gobierno. Es complicado que Cameron saliese indemne, no sólo por cómo la campaña ha menoscabado su liderato, sino porque su legitimidad quedaría mortalmente dañada si el electorado ignora su consejo.

La opinión mayoritaria en Europa es que el divorcio británico avivará el populismo

#### Proceso sin precedentes

Junto a la resolución de una profunda crisis política en casa, una potencial nueva administración debería resolver un proceso sin precedentes. Y para complicar aún más la tesitura, paralelamente el Ejecutivo tendría que retomar una gobernanza que prácticamente ha quedado en modo de espera hasta la resolución del plebiscito.

Este nuevo capítulo tendría que acordarse con socios que difícilmente mostrarán empatía hacia quien ha decidido abandonar, a pesar de los compromisos que tanto costaron en febrero y que garantizarían para Reino Unido el ansiado estatus de verso libre de una Europa cada vez más cohesionada.

Así, la estrategia de Downing Street en las jornadas posteriores al referéndum será crucial. Una de las claves pasaría por una remodelación que permita reconciliar a las partes y enterrar un hacha de guerra capaz de escindir a la derecha británica. La incógnita es cuándo conviene acometerla para desactivar un potencial magnicidio, siempre que Cameron no se lo autoinflija: si inmediatamente después de la consulta, o aguardar al receso estival, o incluso al otoño, cuando se celebra el congreso anual del partido.

# La incertidumbre se consolida como la fuerza dominante del referéndum

Los partidarios del ‘Brexit’ manejan la hoja de ruta de la salida tras la consulta

Eva M. Millán LONDRES.

La conmoción en Reino Unido por el brutal asesinato de la diputada laborista Jo Cox ha puesto un trágico final al enconamiento generado por una campaña del referéndum sobre la continuidad en la Unión Europea que afronta la recta final en funestas circunstancias con las que no podían contar unos bandos para los que la única fatality previsible era perder la histórica votación del jueves.

Tras semanas de animadversión, la clase política en su conjunto ha apartado inquinas y, en una atmósfera de sensibilidad extrema, los partidarios de continuar en los Veintiocho y sus rivales retomaron ayer la rutina electoral en un ambiente que tiene de todo menos de ordinario. Como prueba, el Parlamento interrumpe hoy el parón de la campaña para rendir tributo a una de las grandes promesas procedentes de las generales de 2015.

Su muerte ha supuesto un aciago punto de inflexión en una batalla donde las desacreditaciones, según había reconocido ya David Cameron, llegaron demasiado lejos. Tras la tragedia, los dos bandos han sellado un pacto de no agresión por el que tratarán de conducir las últimas jornadas en un ambiente más civilizado. Para el primer ministro, no obstante, el verdadero reto empezará tras el 23 de junio.

El desafío, al margen del escenario que surja de la votación, lo obligará a cerrar grietas entre los conservadores. Las disensiones, previas incluso al acuerdo en Bruselas en febrero, amenazan su carrera, puesto que, pese a mantener que no dimitirá si pierde la consulta, el debate ya no se dirime sobre su legitimidad para permanecer en el Número 10 en caso de Brexit, sino si el desgaste sufrido le permite seguir como líder de una formación que coquetea con la guerra civil.

De consumarse una ruptura que, hasta la desgracia del jueves, había visto sus posibilidades dispararse en las encuestas, las consecuencias son imprevisibles. Tanto Gobierno, Banco de Inglaterra, patronal y sindicatos, como FMI, OCDE y otros organismos han advertido de que los efectos serán, en palabras de Christine Lagarde, “de malos, a muy, muy malos”.

Mientras, Economists for Brexit, el único colectivo de economistas que apoya el divorcio, censura un consenso “basado en modelos eurocéntricos defectuosos” y mantiene que la solución pasa por operar a través de la Organización de Li-



Manifestación de partidarios del 'Brexit'. ALAMY

Los euroescépticos, convencidos de que ya en 2020 podrá cerrarse el acuerdo comercial con la UE

bre Comercio, para así acabar con las barreras impuestas por la UE y con lo que denuncia como “proteccionismo” comunitario. Sus cálculos prevén un PIB un 4 por ciento mayor a largo plazo gracias a la “respuesta dinámica de la economía a costes menores”, lo que permitiría crear 300.000 empleos.

Su escenario no podría estar más lejos del estimado por el Ejecutivo británico, o el FMI, que manejan dos coyunturas y ambas provocarían una recesión. Según el Tesoro, de haber acuerdo de comercio con la UE, el crecimiento sería un 3,6 por ciento menor y el paro aumentaría en 520.000. En el supuesto más grave, que prevé la sa-

lida del mercado común, transcurridos dos años el PIB sería un 6 por ciento inferior, se perderían 820.000 empleos y los sueldos caerían un 4 por ciento.

#### Impacto en los hogares

Un estudio anterior del Tesoro sobre las consecuencias a largo plazo estipuló que los hogares tendrían 4.300 libras (5.640 euros) menos en 2030. Por ello, ante la mejora de las posibilidades del Brexit, el bando pro-continuidad retoma la estrategia de alarmismo económico que dirigió su campaña: si hay ruptura, los ciudadanos pueden prepararse para una austeridad de 30.000 millones de libras (38.000 millones de euros).

El ministro del Tesoro sostiene que este desenlace obligaría a un presupuesto de emergencia para reformular prioridades. Áreas protegidas desde 2010 sufrirían tije-retazos que no eximirían ni al Sistema Nacional de Salud, una de las principales armas arrojadas entre bandos. Basándose en proyec-

ciones del Instituto de Estudios Fiscales (IFS), la mitad de los ajustes serían recortes y la otra, subidas tributarias. El informe original del IFS había estipulado que la salida tendría un impacto de entre 20.000 y 40.000 millones de libras sobre los ingresos estatales en 2019-20. Los partidarios de abandonar Bruselas mantienen que ahorraría 18.000 millones anuales.

El problema es que incluso si Osborne sobrevive a una potencial derrota el jueves, tampoco puede garantizar estas cuentas de emergencia, puesto que los diputados euroescépticos han avanzado ya que no aceptarán ninguna austeridad adicional, un acto de travestismo político, según el laborismo, que ha prometido también dar la batalla contra nuevos recortes.

Este 23 de junio decidirá si el debate es necesario. El estado de impasse que el crimen del jueves impuso en la campaña ha afectado a las encuestas, que han comenzado a evidenciar cierto repunte para la opción de permanecer.



El presidente ruso, Vladimir Putin, durante su intervención en el Foro de San Petesburgo. EFE

## Putin restablece los puentes con la élite europea a pesar de las sanciones

Bruselas y el Kremlin retoman el diálogo en el 'Davos ruso' pese a los obstáculos

Jorge Valero SAN PETESBURGO.

Rusia ha encontrado en el *annus horribilis* que está sufriendo Europa en este 2016 el mejor aliado para terminar con el ostracismo al que le tenían condenado los socios europeos y, por extensión, el capital occidental por las sanciones impuestas por EEUU y la UE.

El recrudecimiento de la amenaza terrorista y la necesidad de contar con Moscú para derrotar al autodenominado Estado Islámico en Siria; el riesgo real de fractura de la UE, por el referéndum en Gran Bretaña este jueves; o las dificultades para relanzar el crecimiento económico, también afectado por la prohibición de realizar negocios con sectores del gran vecino ruso, han provocado el acercamiento entre Bruselas y el Kremlin, escenificado durante el Foro Económico Internacional de San Petersburgo.

El evento, considerado 'el Davos ruso' y que concluyó el pasado sábado, celebró su vigésima edición con un récord de 10.000 asistentes del sector público y privado, según

cifras de la organización. Más de 3.000 periodistas de todo el planeta habían solicitado acreditarse para la cita, de la que *elEconomista* fue el único medio asociado en español invitado al foro.

Además de conseguir atraer a una treintena de responsables de multinacionales, el presidente ruso, Vladimir Putin, buscaba normalizar relaciones con el mundo occidental en un momento en el que su economía sufre por las sanciones y la caída de los precios de la energía.

Como reconocen tanto asistentes por parte de la comunidad occidental como rusa, ambos lados se necesitan en un momento tan complicado, donde la extrema volatilidad obliga a retomar "males conocidos". Por eso, el presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, dijo ante un auditorio repleto con varios millares de representantes de la élite rusa que los europeos quieren construir "un nuevo puente" con Rusia.

El objetivo es superar una complicada relación, agitada mucho antes de que estallara el conflicto en

### Venezuela y las sanciones 'no declaradas'

El ministro de petróleo y minas venezolano, Eulogio Antonio Del Pino Díaz, fue el único cargo público que participó en un panel sobre el futuro del petróleo, en el que sí intervinieron una decena de jefes de las principales petroleras del planeta. En conversación con *elEconomista*, el ministro venezolano apuntó que los problemas del sector energético de su país, con unas de las mayores reservas del planeta, se deben "al impacto de las sanciones no declaradas". "Somos un país que ha sido capaz de pagar siempre sus deudas, pero tenemos el mayor riesgo país del mundo, ¿por qué?", se preguntó Del Pino.

Ucrania, pero definitivamente rota tras la anexión ilegal de Crimea y la intervención rusa en las provincias ucranianas orientales, que terminaron por provocar las sanciones de la UE.

Tal y como recordó Juncker, y repitió al día siguiente en el mismo foro el primer ministro italiano, Matteo Renzi, visto entre los más próximos a Rusia entre los 28, la única manera para levantar las sanciones es que Rusia cumpla totalmente con los acuerdos de Minsk, y colabore en consolidar el alto el fuego en las provincias rebeldes que apoya en Ucrania oriental.

### Las sanciones, se mantienen

A pesar de que los europeos renovarían las sanciones en los próximos días, Juncker y Putin restauraron los canales de diálogo. Tras más de dos horas de reunión el pasado jueves, en un buen ambiente, ambos acordaron mantener un "contacto estrecho", según contaron fuentes de ambas partes. Según explicó el embajador ruso ante la UE, Vladimir Chizhov, se acordó retomar el diá-

logo a varios niveles, incluido el más alto con la posibilidad de retomar las cumbres UE-Rusia porque "estamos obligado a ello", comentó a *elEconomista*.

Rusos y europeos volverán a hablar sobre temas aduaneros, migratorios o de cooperación científica. Sin embargo, Chizhov indicó que, según tiene entendido, las sanciones no formaron parte de la discusión entre ambos lados porque "no forma parte de nuestra agenda". "Esto es un problema que se han creado los propios europeos, por lo tanto cuando lo solucionen saben donde encontrarnos", dijo.

Un problema que para los autodenominados "amigos" de Putin en la UE, como el ex-presidente Nicolás Sarkozy, representa un obstáculo "artificial" que deben superar ambos vecinos. Pero el francés, que fue otro de los centros de atención del foro, pidió que Putin dé el primer paso levantando el embargo que impuso como represalia a los productos agrarios europeos.

En Moscú, más aún que las sanciones, preocupa el futuro del nue-

En Moscú preocupa el futuro del nuevo gasoducto North Stream 2, que no gusta a la Comisión

vo gasoducto North Stream 2, que pretende doblar la vía que lleva el gas ruso directamente hasta Alemania sorteando Ucrania. Es un proyecto que no gusta en Bruselas, dado el posible impacto medioambiental y sobre todo el nuevo incremento de la dependencia energética del gas ruso, actualmente casi un tercio del total que importa la UE, cuando Bruselas intenta precisamente lo contrario.

Sin embargo, se alinean con claridad los intereses de Gazprom y de una importante parte del mundo de los negocios a este lado, sobre todo en Alemania. Desde el gigante gasístico ruso apuntaron que precisamente este nuevo proyecto mastodóntico, en el que están involucradas firmas de media docena de socios de la UE, "tiene un enorme potencial que podría dar esperanza a la relación estratégica", según contó su número dos, Alexander Medvedev.

Mientras, el propio Putin quiso lanzar un discurso sobre las oportunidades y retos que traerá el futuro, sin atascarse en las dificultades de la relación bilateral presente. Un futuro en el que Juncker le había recordado la víspera que "una sociedad pacífica y próspera solo puede ser construida basada sobre las libertades fundamentales, la democracia, los derechos humanos y el Estado de Derecho". Pero un porvenir sobre el que las mujeres apenas pudieron opinar el foro, con una participación femenina muy reducida en los paneles.



American Airlines 

[www.aa.com](http://www.aa.com)

## ¡Los 90 nunca nos sentaron tan bien!



American Airlines cumple 90 años. Estamos orgullosos de haber recorrido un largo camino desde que anunciamos habernos convertido en la línea aérea más grande del mundo con la flota más joven que cualquier otra línea aérea americana, así que tenemos mucho que celebrar.

Sudamérica, Europa, Asia y Australia.

Estamos recibiendo un avión nuevo cada cuatro días, en 2017 nuestra flota será la más joven de las compañías americanas. Seguimos invirtiendo en nuevas tecnologías, y la compañía se está volcando en aumentar la satisfacción

de los empleados, conscientes que así se traducirá en una mejora en el servicio al cliente.

Desde España operamos nueve vuelos diarios: cinco desde Madrid y cuatro desde Barcelona. Desde Madrid volamos a Nueva York, Miami, Dallas, Filadelfia y Charlotte. Y desde Barcelona a Nueva York, Miami, Filadelfia y Charlotte.

Algo que destaca del equipo, especialmente en España, es la atención humana y personalizada a nuestros clientes de empresa y agencias de viaje. Fundamentalmente es nuestro negocio: servicio, servicio y servicio, creemos que el secreto está en atender como te gustaría ser atendido y humanizar aún más la relación que mantenemos con el mercado.

### Y celebramos 25 años estrenando... Nuevos aviones ahora desde España

El pasado mes de mayo celebramos 25 años de operaciones ininterrumpidas entre Madrid y Miami, en Junio de 1996 comenzamos a operar a Filadelfia, y en 2011 a Charlotte\*, con lo que también cumplimos 20 y 5 años respectivamente.

Para celebrar este aniversario anunciamos la introducción del nuevo Boeing 777-200 también en las rutas a Miami, que ya se hizo efectiva en la de Barcelona - Nueva York, sumando la ruta Barcelona-Miami el pasado 19 de Mayo y coincidiendo con esta celebración añadimos este equipo a la ruta Madrid-Miami desde el pasado jueves 2 de junio.

Como novedad ahora todos nuestros aviones operan en alguna de sus cabinas Premium con asientos 100% cama todos



con acceso directo al pasillo, como parte del proceso de inversión de \$3b en la mejora de la experiencia en vuelo que abarca desde nuevos aviones a nuevas salas VIP, menús, neceser de cortesía con productos personales, etc, inversiones necesarias para atender la demanda adicional entre los dos países.

Un ejemplo de nuevo equipo es el Boeing 772 cuyas principales ventajas son: acceso directo al pasillo desde todos los asientos, Wi-Fi y lo más espectacular es una barra de bar con bebidas y tentempiés a disposición de los clientes Business; también cuenta con pantallas individuales tanto en Turista como en Business. Ya disponemos de él en la ruta Barcelona - Nueva York y en las rutas Barcelona y Madrid - Miami.



### Cambia de acento, no de idioma



No hay compañía que tenga tantos vuelos como American a Latinoamérica, cada vez más pasajeros eligen volar con nosotros, ya sea por aprovechar la ruta y hacer una parada en Estados Unidos, como aquellos otros que prefieren ir directamente a su destino aprovechando las magníficas conexiones. Nuestros destinos estrella son: Ecuador, Costa Rica, Perú y Guatemala, entre otros.

Una gran ventaja es la facturación del equipaje hasta destino final, lo llamamos Programa ITI y permite a aquellos pasajeros que viajen fuera de Estados Unidos con American Airlines, con escala en Miami o Dallas, facturar su equipaje desde origen hasta su destino final, además de consultar la localización de sus maletas facturadas desde que las depositan en el mostrador hasta que las recogen en la cinta, en tiempo real desde su smartphone, tablet o portátil a través de nuestra web en cualquier itinerario con nuevas aplicaciones que hacen la vida más fácil al cliente.

## Economía

# Alemania descarta un escenario sin dinero en efectivo a corto plazo

El billete de 500 es muy utilizado porque no hay topes a los pagos en metálico

Laura Cruz BERLÍN.

A pesar de la decisión del Banco Central Europeo (BCE) de dejar de emitir nuevos billetes morados de 500 euros a finales de 2018 para evitar el desfaldo, en Alemania no contemplan la posibilidad de que deje de existir el dinero físico. Todavía es más que usual que la mayoría de los pagos se realicen en efectivo, en lugar de con tarjeta de crédito o débito. Al no haberse establecido un límite en los pagos en metálico, el billete de 500 euros persiste con fuerza en el país germano y se utiliza con frecuencia.

El febrero pasado el ejecutivo alemán anunció que estudiaba la posibilidad de limitar los pagos en efectivo a 5.000 euros para hacer frente al lavado de dinero. Según su viceministro de Hacienda, Michael Meister, "lo mejor sería una solución común europea, pero podemos imaginar que 5.000 euros sería una buena cifra. Existe riesgo de financiar el terrorismo y también de permitir que se defraude si permitimos cualquier transacción en efectivo".

Esta propuesta no sentó demasiado bien a ciertos sectores de la

oposición. Desde las filas de Los verdes, Konstantin von Notz dijo que supondría un ataque a la intimidad y la protección de datos de los consumidores. Nunca ha llegado a implantarse.

Una escena habitual al acudir a algún establecimiento en Alemania es que no se pueda pagar con tarjeta bancaria, salvo en las zonas más turísticas. Incluso en su capital, Berlín, los supermercados suelen aceptar únicamente tarjetas pertenecientes a bancos alemanes, aunque hace pocos meses que se han empezado a permitir también las de tipo VISA como medio de pago a los clientes.

En un contexto así es utópico hablar de la desaparición del dinero material, como ya se plantean en algunos países nórdicos. Así lo expresó la semana pasada el presidente del Bundesbank, Jens Weidmann, quien tranquilizó a la población diciendo que "en Alemania se va a seguir permitiendo el pago y cobro en efectivo, como se ha venido haciendo hasta ahora. La destrucción del efectivo sería un instrumento que dificultaría el impulso de la política monetaria", declaró.



El presidente del Bundesbank, Jens Weidmann. BLOOMBERG

La locomotora de Europa sigue creando empleo a gran ritmo a pesar de la situación general de recesión dentro de la UE y a las complicaciones con la pérdida de poder económico de grandes potencias como China. Su calificación sigue ostentando la triple A en cuanto a solvencia, acompañada solamente por los países del norte de Europa y su vecina Austria. El único temor actual de los agentes económicos alemanes se centra en el referéndum del *Brexit* que se celebrará el próximo 23 de junio y que modificaría el escenario pecuniario de la actual eurozona si Reino Unido saliese de la Unión Europea.

Hay temor a que el referéndum del jueves traiga como resultado cambios monetarios

Según Weidmann, que en Alemania se estile tanto el efectivo tiene que ver más con una costumbre social que con falta de leyes que han supuesto que se siga fomentando ese medio de pago. En una sociedad tan envejecida como la alemana, la instauración de los pagos electrónicos encontraría muchas barreras formativas y necesitaría de un periodo de adaptación prolongado. Es por eso que el gobierno alemán antepone otras prioridades, como la futura reforma de las pensiones.

HOY REVISTA DIGITAL

**Gestión**  
elEconomista **Empresarial**

En su dispositivo electrónico desde el **20 de junio**



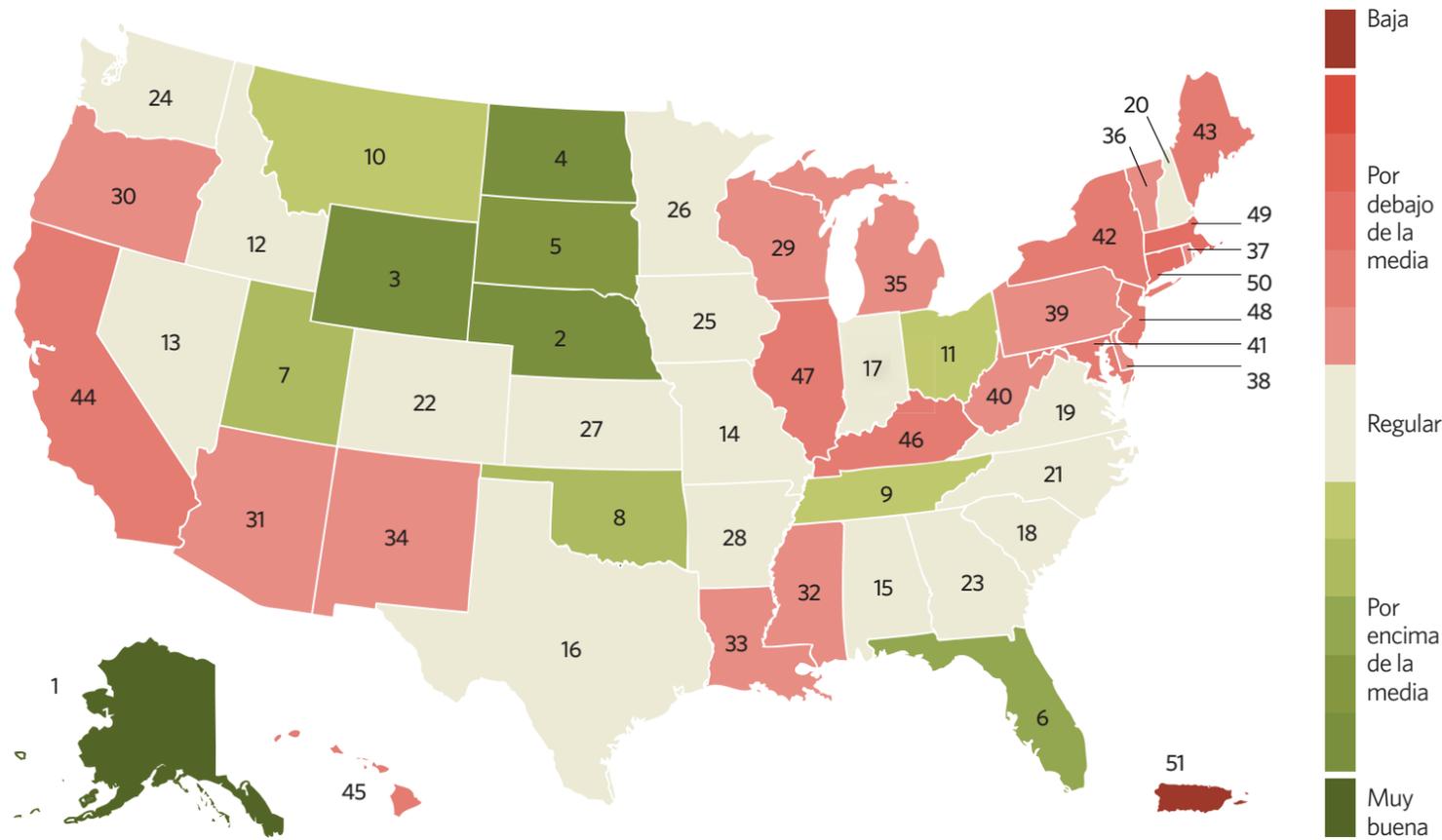
- **La inversión internacional** en 'startups' españolas crece un 150%
- **Entrevista a Antonio Garamendi**, presidente de Cepyme
- **Las pymes españolas** buscan alianzas estratégicas en Perú

LA REVISTA DIGITAL  
DE ACCESO LIBRE

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

## Solvencia : ¿Cómo se clasifican los 50 estados?

Estudio sobre las posiciones fiscales



Fuente: Mercatus Center, George Mason University

elEconomista

el Departamento de Ciencias Políticas de la Universidad de Illinois en Chicago, consideran que la ciudad de los vientos es la capital de la corrupción en EEUU. “El Distrito Judicial de la Federación con sede en Chicago continúa registrando más condenas de corrupción pública que cualquiera de los otros 92 distritos judiciales del país”, menciona el estudio. Chicago, Cook y otros 17 condados en toda la franja norte de Illinois, registraron un total de 1642 condenas por corrupción pública entre 1976 y 2013 seguidos por Los Ángeles y Manhattan, con 1.360 casos y 1.260 casos respectivamente.

Cuando se trata de buscar factores que contribuyen a la corrupción, Joseph A. Grundfest, profesor de la Universidad de Stanford señala que “algunos de los estados más corruptos, cuentan con los déficits presupuestarios más deteriorados

**Chicago continua registrando más condenas que el resto de los 92 distritos judiciales**

# Los estados más corruptos de EEUU son los más proclives a crisis fiscales

El Departamento de Justicia eleva a 20.000 los condenados por corrupción

José Luis de Haro NUEVA YORK

En la mayor economía del mundo, la corrupción no es un caso endémico como sí ocurre en otros países. De hecho, en el Índice de Percepción de Corrupción que elabora Transparencia Internacional, Estados Unidos se sitúa en el puesto 16 del ranking, por detrás de Canadá o Alemania pero adelantando a Irlanda, Japón o Francia. Aún así, según los datos recopilados por el Departamento de Justicia estiman que durante las últimas dos décadas alrededor de 20.000 individuos, donde se incluyen también cargos públicos, han sido condenados por corrupción y más de 5.000 siguen esperando ser juzgados. Buena parte de estos casos se originan en gobiernos locales y estatales.

A la hora de hablar de corrupción, los académicos a este lado del Atlántico identifican dos tipos habituales de esta: ilegal y legal. En el primer caso, se hace referencia a los beneficios privados en forma de efectivo o regalos por parte de un oficial del gobierno a cambio de proveer beneficios específicos a individuos concretos o grupos. En el segundo, el más común en EEUU, el oficial del gobierno en cuestión recibe contribuciones de campaña o

### La percepción de corrupción en EEUU

CORRUPCIÓN ILEGAL		CORRUPCIÓN LEGAL	
MÁS	MENOS	MÁS	MENOS
Arizona	Idaho	Kentucky	Massachusetts
	Maine	Illinois	Michigan
California	Massachusetts	Nevada	Oregon
Kentucky	New Hampshire	-	Vermont
	North Dakota	Mississippi	-
Alabama	South Dakota	New Jersey	Iowa
Illinois	Vermont	-	Minnesota
New Jersey	Michigan	Alabama	Nebraska
	Oregon	New México	Nort Dakota
Georgia	Hawai	Georgia	Wyoming
New México	Maryland	Pennsylvania	South Dakota
Pennsylvania	Wyoming	Wisconsin	Idaho
Florida			Tennessee
Indiana			
Rhode Island			
Texas			

Fuente: Universidad de Harvard.

elEconomista

apoyos a cambio de garantizar ciertos beneficios específicos a individuos privados o grupos, a través de acuerdos explícitos o implícitos.

En estos menesteres, varios sondeos señalan que buena parte de los estadounidenses consideran que

las donaciones por parte de empresas, sindicatos o individuos a las conocidas como super PACs, grupos de apoyo político que no respaldan directamente a un candidato sino distintas causas o ideologías, corrompen al gobierno. Algunas de

estas organizaciones, como Priorities USA Action, han recaudado hasta 76 millones de dólares para la candidata demócrata Hillary Clinton. En el caso de su homólogo republicano, Donald Trump, la suma es mucho más reducida ya que el empresario ha financiado buena parte de su campaña durante las primarias con sus propios fondos, alrededor de 57 millones de dólares. Dicho esto, Our Principles PAC ha donado alrededor 18,8 millones de dólares al republicano. Estas organizaciones avivan las campañas de los políticos a nivel estatal.

### Crisis de deuda

Según el sondeo más completo realizado hasta la fecha por Oguzhan Dincer, profesor de la Universidad de Illinois, y Michael Johnston, profesor de la Universidad de Colgate, estados como Kentucky, Illinois, Nueva Jersey, Alabama o Pennsylvania se postulan como los percibidos como más corruptos en el país, en el agregado donde se suman los resultados de corrupción legal e ilegal. En el caso de Alabama el presidente del Congreso, Mike Hubbard, se encuentra actualmente en juicio acusado de rpbar hasta 2,3 millones de dólares al estado.

Otro informe, este realizado por

del país”. En este sentido, puede establecerse este tipo de relación. Según el ranking de las condiciones fiscales de los 50 estados del país que elabora anualmente el Mercatus Center de la Universidad George Mason, Kentucky, Illinois, Nueva Jersey, Massachusetts y Connecticut son los cinco estados peor parados dado su bajo nivel de efectivo y sus obligaciones de deuda.

“Cada uno de estos estados registran serias señales de tensión fiscal”, explica Eileen Norcross, coautora del análisis. “Aunque sus economías parezcan más fuertes que la de Puerto Rico sus responsabilidades siguen implicando serias preocupaciones”. Al respecto no debemos pasar por alto que a la hora de referirse a la crisis de deuda que enfrenta el estado libre asociado, los medios estadounidenses suelen hacer referencia a la corrupción que ha rodeado al gobierno de la isla en los últimos años. En casos locales, como la suspensión de pagos por parte de Detroit, que tuvo que someterse a la reestructuración de pagos en julio de 2013, no se puede obviar como su ex-alcalde, Kwame Kilpatrick, fue condenado por 24 casos de corrupción, con un coste al contribuyente de por lo menos 20 millones de dólares.

Si comparamos el ranking de los estados más corruptos elaborada por Dincer y Johnston para la Universidad de Harvard y los datos de la Universidad George Mason puede observarse como Kentucky, Illinois y Nueva Jersey son los nombres que se repiten en ambas listas. Una situación que tienen en cuenta los acreedores y tenedores de deuda pública en dichos estados.

## Economía

# Los argentinos tienen 450.000 millones de euros fuera de su sistema bancario

El Gobierno de Macri calcula que la amnistía fiscal hará aflorar 50.000 millones

Carmen Estirado BUENOS AIRES.

Han pasado quince años desde el corralito, pero su sombra sigue presente en los ahorros del país. Según los cálculos de Tax Justice Network, a día de hoy, los argentinos tienen 450.000 millones de euros fuera del sistema bancario. Es más, se calcula que, de éstos, más de 80.000 millones estarían *bajo el colchón*.

La desconfianza hacia las entidades financieras es más que evidente. Así lo muestran muchas de las declaraciones juradas que los miembros del Gobierno han presentado en la Oficina Anticorrupción. Un ejemplo es Carlos Melconian, actual presidente del Banco Nación, quien tiene el 85 por ciento de sus bienes repartido entre inversiones inmobiliarias en Uruguay, depósitos en EEUU, bonos en dólares y acciones en el extranjero. “Como muchos argentinos, tengo plata afuera”, decía abiertamente la semana pasada. También el propio presidente, Mauricio Macri, reconoció tener un capital de 100 millones de euros, de los que 16 estarían depositados en el paraíso fiscal de las Bahamas. Un montante que, según su gabinete, ha sido retornado al país e invertido en bonos argentinos.

En números de Tax Justice Network, el 65 por ciento del capital que los argentinos tienen fuera de los bancos estaría en Estados Unidos, un porcentaje que aumentó desde que, en 2010, Suiza dejó de ser considerado un paraíso fiscal. Relevante es también el montante que los ciudadanos ahorran en dólares y tienen en casa. Cobrar en pesos y cambiar la nómina a dólares sigue siendo una práctica muy extendida en el país. El riesgo de la devaluación de la moneda ha hecho que los ciudadanos no confíen en su propia divisa. Sin ir más lejos, en los últimos seis meses, el peso ha

## Cajón desastre Napi



Estados Unidos alberga el 65% del capital que los argentinos tienen fuera de los bancos

perdido un 50 por ciento de su valor. Otra modalidad muy utilizada son las cajas de seguridad, que ascienden a 515.000 en las instituciones bancarias del país, esto es, una por cada 80 habitantes.

Estas prácticas no se entenderían sin el corralito. Todo argentino recuerda el 1 de diciembre de 2001, cuando el entonces presidente Fernando de la Rúa impuso la prohibición de sacar semanalmente de los bancos 250 pesos o dólares. El fin era frenar la fuga de capitales,

después de que en once meses se retiraran 18.000 millones de dólares en un contexto de economía en recesión con un alto desempleo. La consecuencia fue la paralización del comercio y la asfixia económica de los ciudadanos. Un año después, la retirada de esta medida acabó con el *uno a uno* (un peso valía un dólar) y, con ello, llegó la gran devaluación y la pérdida de millones de ahorros (unos 46.000 millones de dólares) para la clase media, en su mayoría no recuperados.

El congreso aprobó la semana pasada la amnistía fiscal de Macri. El Gobierno espera hacer aflorar 50.000 millones del capital que los argentinos tienen en circuitos paralelos. De éstos, el fisco retendría en torno a un 10 por ciento, montante que el Gobierno de Cambiemos ha prometido destinar al pago de pensiones. Así, el Ejecutivo ha

avanzado que aumentará la paga de los jubilados en algunos casos hasta en un 45 por ciento.

Por otra parte, la idea de blanquear capitales para engordar las reservas del Banco Central era una opción que hace seis meses, en la campaña hacia la presidencia, no se descartaba por casi ningún partido. Si echamos un vistazo a dichos ahorros, podemos observar un importante cambio de tendencia en la última década. Así, si en 2003 había 3.200 millones de euros en esta hucha, en 2004 este montante rozaba los 5.000 y en 2007 registró su punto más boyante con 12.500 millones. Desde entonces, poco a poco estos recursos han ido mermando hasta que en 2011 la entidad confesó unos números rojos de 5.200 millones. El *agujero* cayó hasta los 11.300 en 2013 y logró recuperarse un poco en 2015 (4.200 millones).

## Tras seis meses sin referencia, la inflación subió un 4,2% en mayo

El gasto en vivienda se incrementó en un 5,2% respecto a abril

Carmen Estirado BUENOS AIRES.

El Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (Indec) volvió a abrir sus puertas y publicó el primer índice de inflación desde que Mauricio Macri fue investido presidente. Según el nuevo timón en este organismo, los precios subieron en el mes de mayo un 4,2 por ciento.

Los capítulos de Transporte y comunicaciones, y el de Viviendas y servicios básicos, fueron los que más aumentaron, con subidas del 5,6 y 5,2 por ciento respecto a abril. Sin embargo, el de mayor incidencia en este índice fue el de Alimentos y bebidas, que con un alza del 3,7 por ciento, fue el que más aportó al crecimiento del índice de precios al consumidor (IPC). Dentro de éste, reseñable es el incremento

# 140

POR CIENTO

Es la inflación acumulada según Kirchner. Las consultorías privadas triplican esta cifra.

del 20,3 por ciento en verduras o el 8,3 por ciento en lácteos.

En diciembre del año pasado, el nuevo Ejecutivo declaró la emergencia estadística y prohibió la publicación de este índice hasta que hubiera renovado el sistema de recogida de datos, ya que no confiaba en la gestión que había llevado este organismo durante la era Kirchner.

No obstante, tras un apagón de cifras de seis meses, el Indec sólo informó de los precios al consumidor para la Ciudad Autónoma de Buenos Aires en mayo, aunque se esperaba la referencia nacional, así como tampoco publicó el incremento acumulado en los primeros cinco meses del año ni la variación interanual. En este sentido, según el promedio de las estadísticas privadas, el aumento anualizado en el coste de vida fue del 43 por ciento, el porcentaje más alto desde 1992.

La inflación es, sin duda, uno de los temas que más preocupan a los argentinos. En el gobierno de Cristina, las mediciones oficiales apuntaban a una inflación acumulada del 140 por ciento, mientras que las consultoras privadas triplican esta cifra.

## Macri estrecha lazos con la Alianza del Pacífico

Carmen Estirado BUENOS AIRES.

La política exterior del Gobierno argentino tiene como primer objetivo acabar con el aislamiento que, a su juicio, causó el anterior Ejecutivo. Con esta antesala, la semana pasada el presidente Mauricio Macri acudió a Colombia. Entre otras medidas, Macri firmó con su homólogo convenios de intercambio y cooperación en logística, transporte fluvial, mantenimiento de

puertos e hidrografía, desarrollo rural y agropecuario, ciencia, educación e infraestructuras.

Su propósito es crear lazos para, en un futuro, unirse a la Alianza del Pacífico. Tras meses de insistencia, este mes, dicha coalición aceptó el requerimiento de la Casa Rosada y Argentina ya es miembro *observador*, lo que le otorga, aunque aún sin voto, el derecho de asistir a reuniones donde se diriman cuestiones importantes.

Según un comunicado de la Presidencia, el Gobierno ratifica “el compromiso de Argentina de trabajar en pos de una América Latina cada vez más integrada a partir de su diversidad”.

Macri, además, participó en la 11ª edición del *Foro Económico Mundial para América Latina en Medellín* (Colombia), donde, además de tener encuentros con otros jefes de Estado y líderes de empresas, buscó cortejar a inversores globales.

La Alianza del Pacífico se creó en 2011 como un área libre de comercio. En cifras, dicho mercado atrae el 50 por ciento del comercio de América Latina y el 41 por ciento de la inversión extranjera. Sus miembros —Chile, Colombia, México y Perú— firmaron acuerdos con EEUU y la UE para eliminar más del 90 por ciento de los aranceles. Argentina criticó durante años la Alianza por representar los intereses de EEUU en Sudamérica.

# Perú supera el delicado empate virtual en los comicios y Kuczynski asume el mandato

El economista se impuso en la segunda vuelta a Keiko Fujimori sólo por un 0,2% de los votos

Marcos Suárez Sipmann MADRID.

Tras días de enorme incertidumbre el pueblo peruano ha dado una lección de democracia a Latinoamérica. Con una diferencia de apenas 0,2 por ciento de los votos en la segunda vuelta, la candidata Keiko Fujimori reconoció su derrota. Pese a la polarización durante la campaña, prevaleció la calma y no hubo amenazas. Los resultados fueron aceptados. El presidente electo, Pedro Pablo Kuczynski, asumirá su mandato de 5 años el 28 de julio.

El complejo contexto actual es un desafío para ambos. En las elecciones parlamentarias que se realizaron junto con la primera vuelta presidencial, Fuerza Popular, el partido de Keiko, consiguió mayoría absoluta al lograr 73 diputados en el Congreso. Kuczynski y su partido apenas controlan 18 de los 130 escaños legislativos. Peruanos por el Cambio (PPK) es tercera fuerza.

Kuczynski es un economista liberal con visión pragmática, larga trayectoria en los sectores público y privado y probada adhesión a la democracia. Tiene las condiciones académicas, profesionales e intelectuales para ser un buen presidente. Como tecnócrata no le será fácil desenvolverse de cara a la ciudadanía. No le ayuda su edad (77) frente a la juventud de Keiko (41). Tampoco el hecho de pertenecer a la minoritaria aristocracia blanca que tradicionalmente ha desdeñado a los indígenas y a los mestizos – los cholos – que constituyen la inmensa mayoría de la población. Una parte importante de su vida profesional la ha pasado en EEUU, trabajando en organismos internacionales y como banquero.

El peculiar resultado requiere mucha habilidad y una gran dosis de madurez política. El presidente, consciente de su debilidad, está obligado a ser flexible y capaz de desarrollar una relación eficaz con la oposición sin convertirse en su rehén. Forzosamente tendrá que gobernar con el apoyo de Keiko si quiere poner en marcha cualquier medida que requiera trámite legislativo. Al mismo tiempo, tendrá que escuchar las demandas de la candidata de izquierda, Verónica Mendoza. Con su apoyo la líder del Frente Amplio al considerarle el 'mal menor' le dio los votos del sur del país y, en definitiva, la victoria.

El presidencialismo parlamentario de Perú da importantes facultades al Congreso. Intentar gobernar en su contra solo llevaría a la parálisis. La buena disposición mostrada debe concretarse pues en acuerdos de gobierno. Es positivo que los dos



Pedro Pablo Kuczynski, presidente electo de Perú. EFE

## Las grandes paradojas del 'milagro' económico peruano

La economía sigue expandiéndose aunque hay una profunda desaceleración. El milagro económico de las materias primas 2002-2013 llegó a su fin y el impacto se ha hecho sentir. Pasadas tasas de crecimiento del 6 o 7 por ciento anual han dado paso a una todavía muy saludable del 3,4 en 2015. En este primer trimestre los datos oficiales hablan de un 4,4 por ciento. Desde una perspectiva regional, está solventando las dificultades mejor que muchos vecinos. No se aprovechó el boom de las materias primas y Perú no ha salido

de su dependencia de las mismas (cobre, oro...) ni de la falta de valor agregado de sus exportaciones. La diversificación sigue siendo una promesa a futuro. Las potencialidades existentes en agroindustria, textiles o procesamiento de productos pesqueros han sido solo parcialmente desarrolladas. Desde 2014 se ha empezado a trabajar en un programa de diversificación productiva. Según la CEPAL, la pobreza disminuyó 32 puntos entre 2001 (54,7 por ciento) y 2015 (21,8).

sectores apoyan la apertura seguida por Perú los últimos 15 años.

Algunos sostuvieron que la de Perú ha sido una elección entre dos derechas. Una afirmación en exceso simplista que, al menos, sí acierta en lo que se refiere a la política económica. No habrá sorpresas. Tampoco las hubiera habido con Keiko. Ambos propician reformas necesarias para dar mayor un dinamismo a la economía y un incremento sustancial en la inversión social. Existen, no obstante, desavenencias sobre las modalidades para impulsar estos objetivos.

Kuczynski y su ya designado ministro de Economía y Finanzas, Alfredo Thorne, se proponen estimular el crecimiento. Anuncian rebajas tributarias. Esperan disminuir la evasión y atraer al sector formal a empresas que hasta ahora operan en la

informalidad. Se liberalizará el mercado laboral. Otro impulso se concretará en inversiones públicas en agua, saneamiento y salud.

Un ejemplo de las disconformidades es que mientras Kuczynski propone bajar el IVA del 18 al 15 por ciento, estimulando así el consumo y otorgar créditos fiscales a las empresas por reinversiones, Fuerza Popular considera que esto generaría inestabilidad. Otra medida anunciada es que piensa gobernar con un déficit fiscal de hasta 3 por cien del PIB. El nuevo presidente argumenta que la baja deuda pública peruana y la alta calificación de crédito del país lo permiten.

Son discrepancias que se resuelven con un continuado espíritu de negociación y colaboración. Sin embargo, pueden complicar el entendimiento las tendencias populistas y clientelistas de Keiko y muchos de sus colaboradores. Se trata de la turbia herencia del caudal político – logros y aberraciones – de su padre. Pese al civismo y madurez mostrados el país sigue dividido. La mitad votó por Fujimori y la otra mitad en contra. No triunfó Kuczynski ni su débil movimiento PPK, sino el antifujimorismo.

Perú tuvo hasta el 2001 una historia de inestabilidad política y económica, régimen militar, terrorismo ge-

**El presidente electo se propone bajar el IVA del 18 al 15 por ciento para estimular el consumo**

neralizado y un gobierno autocrático: el de Alberto Fujimori, en prisión. Durante sus diez años en el poder derrotó al grupo terrorista Sendero Luminoso y controló la hiperinflación. Mas para conseguirlo se valió de la corrupción, la violación del Estado de Derecho y los derechos humanos y un sistemático debilitamiento de las instituciones. Llegó a clausurar el Congreso. Keiko ha sabido superar muchas de las peores suspicacias sobre lo que representa. Se ha forjado una vida política propia. Desde su mayoría legislativa tiene la oportunidad de mostrar sus dotes de estadista. Para asegurar la estabilidad y el desarrollo de Perú. Y para presentar sin género de duda sus credenciales democráticas y de liderazgo.

@mssipmann

Analista de Relaciones Internacionales

# Normas & Tributos

PRESTACIÓN DE SERVICIOS CON FINANCIACIÓN

## El crédito vinculado lo paga la clínica si no realiza el servicio

El consumidor se quedó sin el tratamiento concertado y el dinero fue entregado por la entidad financiera al dentista

Xavier Gil Pecharrmán MADRID.

El consumidor no está obligado a abonar un crédito vinculado a la prestación de un servicio y solicitado a una entidad financiera, si el servicio finalmente no se ha prestado o se ha prestado de forma parcial y además, el dinero no lo recibió él, sino la empresa prestadora.

Así, lo establece una sentencia de la Audiencia Provincial de Cáceres, del 27 de abril de 2016, que absuelve a un hombre que solicitó un préstamo a una entidad financiera mediante un contrato de préstamo vinculado con la clínica donde se había de realizar un tratamiento odontológico; sin embargo, éste solamente se llevó a efecto en una primera fase que fue abonada directamente por el paciente sin que continuara con él.

El ponente, el magistrado Bote Saavedra, considera que el demandado no está obligado a abonar cantidad alguna toda vez que, ni recibió el capital del préstamo ni recibió el tratamiento dental al que estaba vinculado el primero.

Por el contrario, continúa razonando el magistrado, la clínica es, según lo estipulado, quien debía recibir el importe señalado en el plan de financiación y, por tanto, el paciente no debe abonar lo reclamado por no haber recibido el directamente el importe de las cantidades pactadas.

### Repercusión a la baja

Partiéndose de la vinculación del contrato de financiación al tratamiento odontológico y acreditado el incumplimiento de la proveedora del servicio financiado, la cual no ha prestado los servicios odontológicos previstos en el presupuesto ofrecido al demandado, necesariamente ha de repercutir en el contrato de financiación, máxime cuando la financiación tuvo lugar a través de la propia clínica.

El demandado abonó las cantidades que correspondían al tratamiento real recibido, más se negó al abono del resto porque no recibió el tratamiento previsto. El fundamento de la reclamación es el contrato de préstamo mercantil con tarjeta de crédito sistema flexipago, que tenía por finalidad la financiación del tratamiento odontológico del demandante por Plasencia Vital SL (Vitaldent).

El principal del préstamo era de 4.636,00, el importe de los intereses 2.501,60 a devolver en sesenta men-



GETTY

La sociedad tenía que haber revisado el contrato firmado por el paciente con el prestamista

sualidades, más 648 euros importe de un seguro, en total 7785,60. El tipo de interés remuneratorio pactado fue del 18,48 por ciento con un TAE del 20,14. El último vencimiento expiraba el 5 de mayo de 2018.

Meses después, se declara el vencimiento anticipado por impago y se liquida el contrato con un saldo deudor de 5.259,79, incluidos intereses moratorios por 470,17; 401,16 euros por gastos e indemnizaciones y 247,54 por el total de pagos.

Vitaldent había confeccionado un presupuesto para el tratamien-

to dental de su cliente por importe de 4.636, idéntico al principal del préstamo, firmando el paciente el contrato de préstamo en la propia clínica dental. Dicho presupuesto para el tratamiento dental incluía distintas actuaciones médicas, como varios implantes, que era la partida más costosa, si bien, solamente se realizaron ocho obturaciones por un importe de unos 300 euros.

La Audiencia Provincial, finalmente, anula la sentencia de instancia que había dado la razón al Banco Cetelem y no entra a analizar la posible abusividad de los intereses de demora, solicitado por la defensa del consumidor, al considerarlos muy superiores a los anuales instaurados por el banco de España, en el 4 por ciento.

④ Más información en [www.eleconomista.es/ecoley](http://www.eleconomista.es/ecoley)

## El préstamo del libro electrónico es equiparable al de papel

La Justicia europea avala la aplicación del régimen general sobre el derecho de alquiler

Ignacio Faes MADRID.

“La puesta a disposición del público, durante tiempo limitado, de libros electrónicos por las bibliotecas públicas puede estar comprendida efectivamente en el ámbito de la Directiva sobre el derecho de alquiler y préstamo”. Así lo aseguran las conclusiones presentadas por el abogado general Spuznar ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE).

El magistrado sostiene que el legislador de la Unión no pretendió incluir el préstamo de libros electrónicos en el concepto de préstamo de la Directiva relativa al derecho de alquiler y de préstamo de los libros del año 2006. “La tecnología de los libros electrónicos comercialmente explotable sólo se hallaba entonces en sus comienzos”, destaca.

En este sentido, el abogado general plantea una interpretación “dinámica” o “evolutiva” de la Directiva. “El préstamo de libros electrónicos es un equivalente moderno del préstamo de libros de papel”, subraya. “Solo esa interpretación puede garantizar la eficacia de la normativa en cuestión frente a la rapidez de la evolución tecnológica y económica”, añade.

Spuznar insiste en que el objetivo principal del derecho de autor es proteger los intereses de los autores. Sin embargo, argumenta que “actualmente las bibliotecas prestan libros electrónicos mediante contratos de licencia celebrados entre las bibliotecas y los editores, lo que beneficia principalmente a los editores o a los intermediarios del comercio de li-

bros electrónicos, sin que los autores perciban una remuneración adecuada”. Por otro lado, sostiene que “si el préstamo electrónico se considerase comprendido en la Directiva, los autores recibirían por ello una remuneración adecuada, que se añadiría a la procedente de la venta de libros y sería independiente de los contratos celebrados con los editores”.

### Acorde a la legislación

Afirma, en sus conclusiones presentadas el 16 de junio de 2016, que una interpretación del concepto de préstamo que comprenda el préstamo de libros electrónicos no es contraria ni a la finalidad ni al tenor de la Directiva.

Explica que la directiva de 2006 no los incluye porque “estaban en sus comienzos”

“Esa interpretación no es en modo alguno incompatible ni incoherente con el conjunto de las disposiciones del Derecho de la Unión en materia de derecho de autor ni con las obligaciones internacionales de la Unión”, asegura.

Así, el abogado general Spuznar concluye que al introducir la excepción de préstamo público de los libros electrónicos, los Estados miembros de la Unión Europea pueden exigir que esos libros hayan sido previamente puestos a disposición del público por el titular del derecho o con su consentimiento y que procedan de fuentes lícitas. En cambio, según estima el magistrado, “el derecho de préstamo es por completo independiente del agotamiento del derecho de distribución”.

## El Tribunal Deportivo acoge los recursos por sanciones

X. G. P. MADRID.

Las federaciones deportivas pueden actuar como delegadas de una federación internacional y sus decisiones disciplinarias verse sometidas al Tribunal de Lausana, según determina la Audiencia Nacional en una sentencia de 15 de junio de 2016.

El fallo anula la sentencia del Juzgado Central de lo Contencio-

so-Administrativo quea cogía la tesis de la deportista Marta Domínguez, que interpretaba la LO 7/2006 en el sentido de que “la actividad sancionadora de la federación se ejerce por delegación de la Administración española, con la consecuencia de que los referidos actos son revisables por la jurisdicción Contencioso-Administrativa”. Domínguez, por tanto, deberá recurrir a Lausana.

## Gestión Empresarial

# La inversión extranjera en 'startups' españolas aumenta un 150%

Las cifras históricas alcanzadas por el capital semilla impulsan la consolidación del ecosistema emprendedor

Lourdes Marín MADRID.

Ni las consecuencias de la crisis económica, ni la inestabilidad política, han mermado las ganas de los emprendedores españoles de poner en marcha nuevos proyectos. El ecosistema *startup* español vive ahora un momento dulce: las grandes compañías están convencidas de la necesidad de apoyar las nuevas iniciativas empresariales, las Administraciones están cada vez más comprometidas con el sector y los propios emprendedores trabajan conjuntamente en la consolidación de este caldo de cultivo.

Sin embargo, posicionar a España en el mapa *startup* mundial requiere de apoyos financieros y, por lo tanto, de la confianza de los inversores. En este sentido, la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión (Ascri) publicaba recientemente su informe anual, el cual arroja unas cifras muy positivas en cuanto a inversión en empresas españolas que se encuentran en sus primeras fases de desarrollo –semilla, arranque, expansión en *startups* y *late stage*–. En concreto, esta cantidad superó los 659,4 millones de euros, lo que representa un crecimiento del 83 por ciento con respecto a 2014.

En este contexto, quienes toman el papel protagonista son los fondos de *venture capital* –de ahora en adelante, capital semilla–, que durante 2015 batieron récord de inversión en compañías españolas. En total, alcanzaron un volumen de 534 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 86 por ciento sobre 2014, lo que se explica por el impulso de los fondos internacionales. Concretamente, estas entidades extranjeras aumentaron su inversión en compañías españolas un 152,6 por ciento –especialmente gracias a su participación en rondas b y de fases posteriores–, llegando a los 388 millones de euros –cifra que supone la mejor de la serie histórica, así como un 73 por ciento de la inversión total del capital semilla–.

“Esto es una demostración de que las *startups* en las que los fondos nacionales invertimos primero, ahora son de interés internacional”, cuenta Javier Ulecia, presidente de Ascri. Además, explica que “hace

tres años era mucho más raro ver a estos inversores apostando por España. Hacían falta casos de éxito para que perdieran el miedo”.

Precisamente, de estos triunfos habla Liz Fleming, vicepresidenta internacional de South Summit, en su estudio *The EUnicorn economy: opportunities for Spain*, en el que destaca casos como los de Idealis-

Se multiplica el número de compañías que reciben grandes cantidades

Los costes de operación son menores en España que, por ejemplo, en Reino Unido

ta, Trovit, La Nevera Roja, Wallapop o Cabify. En este sentido, Ulecia explica que “lo importante no es tanto fijarse en las compañías que reciben inversión, sino en las que se venden, como Privalia o Ticketbis, que han sido adquiridas por grandes cantidades y que han permitido a los inversores hacer patrimonio”.

Además, entre las razones por las que nuestras *startups* son atractivas para el capital extranjero, Fleming explica que estas “son buenas y baratas, a lo que se suma que el coste de operar con una empresa tecnológica en España es bastante menor que, por ejemplo, en Reino Unido”. A esto añade que “tenemos muy buenos ingenieros a unos costes más accesibles que en otros países de su entorno, contamos con facilidades para llegar a mercados latinoamericanos, y, por último, nos faltan fondos que inviertan en series b, por lo que muchos inversores internacionales han apostado por cubrir este vacío, ante la falta de competencia”.

Si tenemos en cuenta la gran evolución que ha experimentado la inversión de los fondos de capital semilla –nacionales e internacionales– en las compañías de nuestro país, Fleming explica que aunque “ha crecido mucho, lo cierto es que partía de una base muy baja. Así, dado el PIB de España, y en comparación con otros países europeos como Francia, Alemania o Reino Unido, deberíamos estar invirtiendo alrededor de los 500 millones de euros al año para tener un sector tecnológico consolidado”. Algo con lo que está de acuerdo Ulecia, que opina que “estamos lejos de lo que ocurre en estos países, por lo que hay mucho margen de mejora”.

Consolidación del ecosistema Independientemente de la evolución que siga este tipo de inversión, lo que ya se puede afirmar es la consolidación del ecosistema *startup* en nuestro país. De este modo, si se consideran los datos arrojados por Ascri, durante 2015, hubo 38 empresas más que recibieron financiación de capital semilla por primera vez y su volumen de inversión creció hasta los 206 millones, frente a los 73 de 2014. En este sentido, Ulecia cuenta que “somos una industria muy joven y el mundo de la *startup* y de la inversión está en fases iniciales”. Sin embargo, el presidente de Ascri destaca que “los emprendedores, los inversores y la

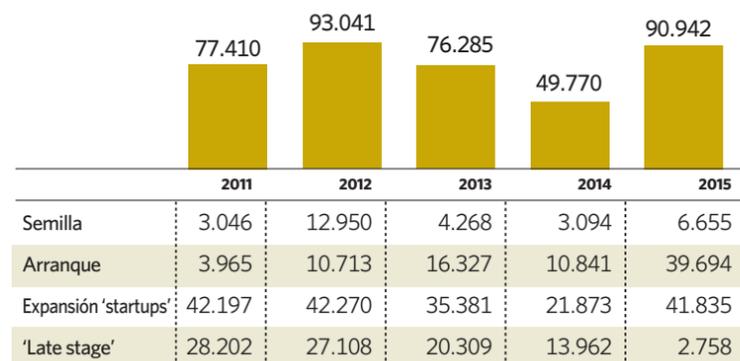
### Volumen de inversión en primeras etapas

Según fase de la empresa por tipo de inversor

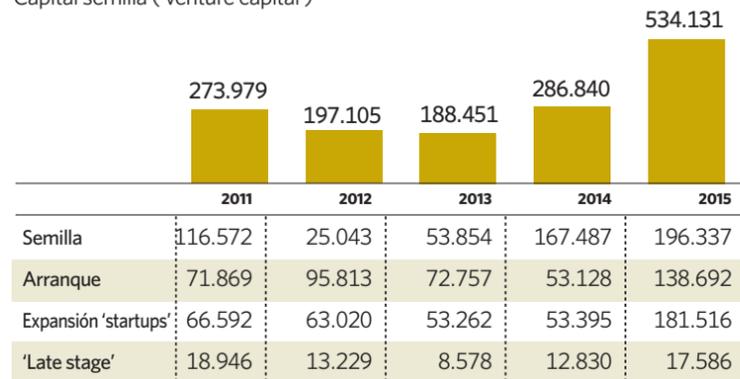
Aceleradoras y business angels



Primeras fases de préstamos participativos (instituciones públicas)



Capital semilla ('venture capital')



Fuente: Ascri/webcapitalriesgo.

eEconomista

Administración nos estamos empezando a creer que podemos lanzar grandes compañías. Aunque somos jóvenes, gracias a casos de éxito y referencias, estamos demostrando que proyectos que triunfan llaman a otros”.

A esto, Fleming añade que “España está muy bien posicionada, porque cuenta con un sector tecnológico de alto nivel que compite internacionalmente. En Europa están emergiendo varios *hubs* de emprendimiento como Londres, París, Berlín, Helsinki y, por qué no, Barcelona y Madrid podrían estar entre ellos”. Además, añade que su deseo es que, en España, “las grandes empresas del Ibex lleguen a ser mayoritariamente compañías jóvenes del sector digital y de menos de 15 años”.

### Economía sólida y ágil

Para ello, tal y como apunta la vicepresidenta de South Summit, se requiere “una economía sólida, ágil, innovadora y competitiva a nivel internacional”. Una realidad hacia la que hay que ir avanzando sin prisa pero sin pausa y afianzando las mejoras que el ecosistema empresarial y económico de nuestro país da en ese sentido.

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

Gestión y Desarrollo Exterior  
elEconomista

**Gestión y Desarrollo Exterior**  
elEconomista  
20 de junio de 2016 Nº 21

Artículo: Sarantakí  
Presidenta de Ascri  
"Los empresarios tenemos mucho que decir en cuanto a formación"

**LA INVERSIÓN INTERNACIONAL EN 'STARTUPS' ESPAÑOLAS CRECE UN 150%**  
Las cifras históricas alcanzadas por el capital semilla impulsan la consolidación del ecosistema emprendedor

**NUEVO NÚMERO DE LA REVISTA 'GESTIÓN Y DESARROLLO EXTERIOR'**. Ya está disponible el número de junio de la revista *Gestión y Desarrollo Exterior* de *elEconomista*. Como cada mes, puede descargar la publicación desde el kiosco de *elEconomista* ([www.economista.es](http://www.economista.es)) o suscribirse gratuitamente para recibirla cada mes puntualmente en su buzón de correo electrónico. EE

## Gestión Empresarial

# Roams analiza y gestiona su consumo de telefonía para optimizar el gasto

Además de dar información de la tarifa contratada, recomienda la más adecuada

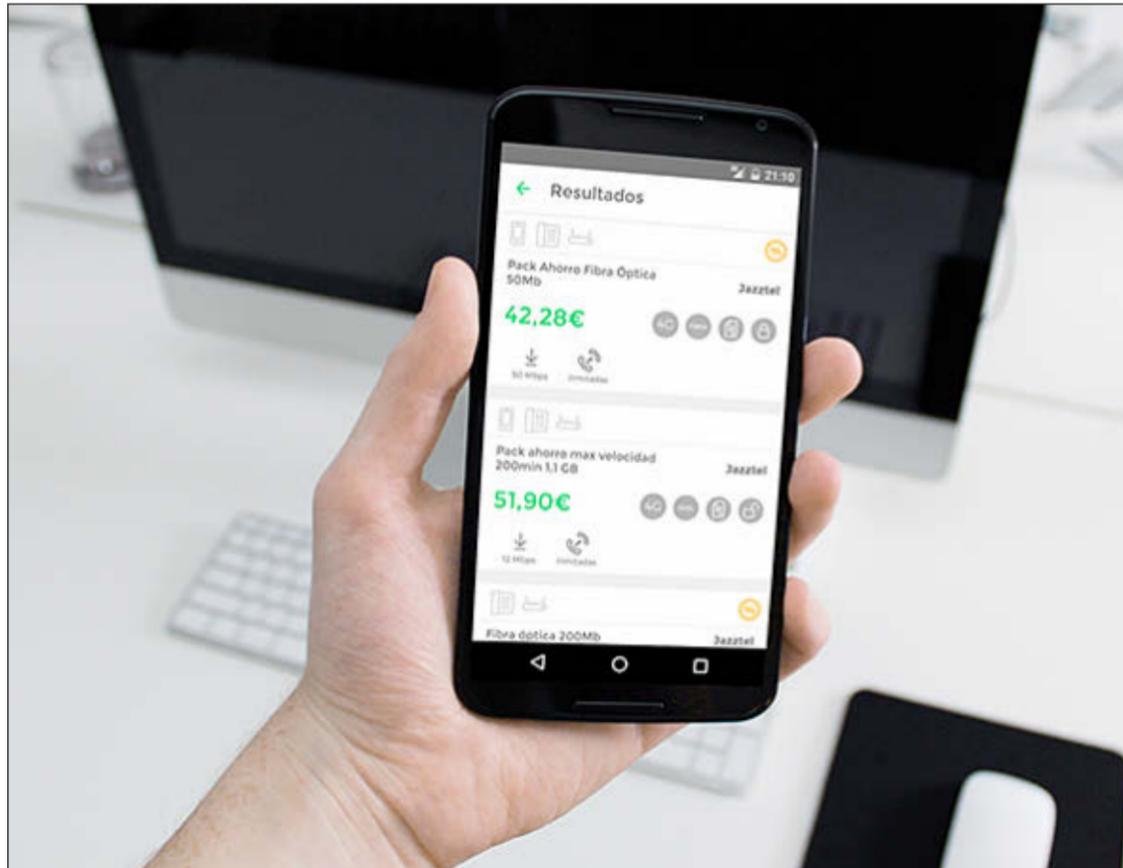
Alejandra Ortiz-Echagüe MADRID.

¿En cuántas ocasiones ha tenido que llamar a su operadora de telefonía para reclamar algún servicio o solucionar alguna duda? Y, realmente, de todas las veces que ha estado colgado al teléfono discutiendo con algún agente de atención al cliente, ¿cuántas cuestiones han resuelto? Este es uno de los motivos por los que Eduardo Delgado fundó Roams. Esta herramienta analiza el gasto del usuario en telefonía y le ofrece tanto la operadora como la tarifa que mejor se ajuste a sus necesidades. Además, permite controlar el consumo, tanto de datos como de voz, enviar alertas en el caso de cobros indebidos e, incluso, averiguar cuándo finaliza el compromiso de permanencia o la descarga de las últimas facturas.

La creación de esta empresa surgió como consecuencia de una mala gestión por parte de la operadora de la que era cliente el fundador. “Durante mi estancia en el extranjero, recibí una factura de 2.400 euros en telefonía, fruto de la activación de una tarifa plana diaria que había activado la operadora sin mi consentimiento”, asegura el empresario.

Como consecuencia de ello, el fundador de Roams empezó a investigar el sector de telefonía y la satisfacción de los consumidores, y se dio cuenta de que “millones de usuarios pagaban más de la cuenta y les superaba la complejidad del sector y el nefasto trato que recibían de sus operadoras”, confiesa.

En este momento, fue cuando encontró un nicho de mercado. “Seleccioné profesionales multidisciplinares para que me ayudasen a plantear las bases del proyecto a cambio de porcentaje de la empresa”, explica Delgado.



Aplicación móvil de Roams. EE.

## La digitalización transforma desde abajo el sector de la telefonía móvil

Roams no es un modelo de negocio nuevo, sino una adaptación como consecuencia de las exigencias de la digitalización. Esta empresa tiene como objetivo profundizar en el desarrollo de su *app*, ofreciendo la posibilidad de analizar más de una línea por cliente y añadiendo la comparativa de tarifas televisivas. “En un futuro cercano espero poder ver a los usuarios de Roams cambiándose de tarifa o de operador en cuestión de horas”, confiesa Delgado. Además, han recibido ofertas del extranjero con el fin de internacionalizar su proyecto.

En este sentido, empezaron aportando un servicio de consultoría de gastos y gestión de reclamaciones, obteniendo ingresos en sus prime-

ros meses de vida. Con el tiempo, decidieron ampliar sus servicios, dando a sus clientes un análisis de las facturas telefónicas, para poder

ofrecer tarifas personalizadas a cada consumidor. Pero para ello, “necesitábamos capital”, asegura el fundador. De esta forma, a finales de 2014, consiguieron una financiación de 80.000 euros. Esto les facilitó la creación de su *app* móvil, la cual se puede descargar de manera gratuita, siendo su fuente de ingresos las operadoras de telefonía. Este concepto atrajo inversiones del extranjero.

“El lanzamiento fue el pasado 11 de abril y ya contamos con más de 250.000 usuarios registrados”, asegura Delgado. En la actualidad, Roams, a través de su plataforma, trabaja analizando un total de 12.000 tarifas y 32 operadoras diferentes.

## Cepes destina 8,5 millones de euros al sector de la economía social

eE MADRID.

La Confederación Empresarial Española de la Economía Social (Cepes) ha puesto en marcha dos convocatorias de ayudas para impulsar la creación de empresas y de empleo en el sector de la economía social. El valor de las subvenciones alcanza los 8,5 millones de euros y han sido financiadas por el Programa Operativo de Inclusión Social y Economía Social del Fondo Social Europeo (FSE) para el periodo 2014-2020.

La primera de las dos convocatorias –dotada con 6 millones de euros–, está destinada al desarrollo de proyectos enfocados a la creación de empresas y empleo, la profesionalización de recursos humanos y el fomento del emprendimiento social entre los estudiantes jóvenes. La segunda –provista con 2,5 millones de euros–, se dedicará al impulso de proyectos y empleos específicamente destinados a personas con discapacidad o en situación de exclusión social. Los candidatos deberán presentar su solicitud antes del 16 de julio y la ayuda se deberá gastar de forma previa al 31 de diciembre de 2017.

## El emprendedor turístico pide más apoyo público y financiero

eE MADRID.

Las buenas cifras del sector turístico en nuestro país hacen que esta industria sea un nicho de negocio muy atractivo para los emprendedores. No obstante, quienes se dedican a ello critican que todavía tienen que enfrentarse a importantes obstáculos como la dificultad de acceso a la financiación y la ausencia de apoyo del gobierno. Así lo ha dado a conocer el estudio *Estado de la Innovación Turística en España 2016* de Esade.

Otro de los datos que refleja la investigación es que el 74,3 por ciento de los emprendedores en este sector lo hace para intentar aportar algo a la sociedad, mientras que sólo un 23,5 por ciento identifica la pérdida de empleo con el motivo de iniciar una actividad en este campo.

Por último, el informe da a conocer que las pymes son más innovadoras que las grandes corporaciones ya que invierten más en esta materia.

## La Comisión Europea premia a 'Emprende'

El programa ha sido reconocido como socio oficial de medios de TV

eE MADRID.

La labor de los medios de comunicación en la difusión de la actividad emprendedora sigue siendo un pilar clave para este ecosistema. En este sentido, el programa *Emprende*

de Canal 24 Horas ha sido reconocido recientemente como socio oficial de medios de televisión para los *StartUp Europe Awards (SEA)*, una iniciativa de la Comisión Europea. El comité de selección de los SEA premia al espacio por su “dilataada trayectoria en apoyo a los emprendedores; por la innovación en su formato dinámico, vivo, rápido y comprensible; y, por contribuir al Plan Europeo de Acción para el *Emprendimiento de 2020*”.



Juanma Romero y Luis Oliván. EE.

En la entrega del reconocimiento, Juanma Romero, director y presentador del programa, subrayó la intención del programa de “apoyar a las *startups* europeas y promover los nuevos empleos relacionados con las tecnologías de la información”. Por su parte, Luis Oliván, realizador de *Emprende*, añadió que su objetivo es “ayudar a los emprendedores que tienen una magnífica idea, pero que no saben cómo trasladarla al mercado”.



Vista aérea de Sotogrande. EE

# Deporte y 'glamour' se dan cita en el Santa María Polo Club de Sotogrande

La temporada de verano reunirá a profesionales de este deporte con la 'jet-set'

Israel Iñiguez MADRID.

Aunque existen ciertas incógnitas acerca de su origen –todo apunta a que proviene de Persia–, de lo que no cabe ninguna duda es de la espectacularidad del polo, un deporte que en España tiene su epicentro en el Santa María Polo Club de Sotogrande, en Cádiz. Es allí donde cada temporada se congregan los mejores equipos y profesionales de esta disciplina. La campaña de primavera, que está a punto de tocar a su fin, enlaza con la insuperable temporada de verano. Una nueva edición, la 45ª, del Torneo Internacional pone la guinda a un pastel que aglutina un buen número de ingredientes para darle un sabor especial, inigualable, hecho para los paladares más exquisitos. Y no sólo hablamos de un evento deportivo, sino de un magno acontecimiento que termina siendo una curiosa miscelánea entre deporte, glamour y exclusividad.

Durante el mes que dura el torneo, hablamos del 27 de julio al 28 de agosto, el *Paraíso del Polo en Europa* reúne a más de 85.000 espectadores, lo que lo convierte en destacado punto social y económico, amén del centro neurálgico del polo a nivel mundial. Y es que para hacerse una idea de la repercusión que alcanza dicha competición, simplemente hay que acudir a los números. Este evento genera un re-

## Claves del 45º torneo internacional de polo

**27 DE JULIO AL 28 DE AGOSTO**

Entrada libre y gratuita, excepto acceso a gradas en finales y semifinales.

Número de equipos y hándicap

Alto **22** Goles

Mediano **14** Goles

Bajo **6** Goles

Competiciones

Fuente: Evolución propia.

**Información relevante**

9 campos: Los Pinos (4 campos)  
Río Sotogrande (2 campos)  
y Puente de Hierro (3 campos)

Reservados VIP

Terrazas para hospitality

Shopping Village

2 restaurantes y 5 bares

After Polo Lounge (fiestas nocturnas)

Espacios para eventos de empresa y privados

Conciertos

Entrada libre

Zona para infantil con monitores especializados

Equipos participantes de..

Reino Unido	Dubai	Brunei
Holanda	Rusia	EE.UU
Venezuela	Marruecos	Francia

elEconomista

torno económico cercano a los 30 millones de euros en la zona de la comarca del Campo de Gibraltar. Deportistas y patrocinadores del máximo nivel, una tremenda infraestructura dirigida a dinamizar

la economía de la zona y, por qué no decirlo, un rincón exclusivo donde las altas esferas disfrutan de las bonanzas de la climatología estival. Los meses previos resultan muy intensos en cuanto a la preparación

del recinto, fundamentalmente en lo que a las canchas se refiere. A pesar de que se alternan competiciones menores y esporádicas, todos los cuidados son pocos para dar la bienvenida a los mejores jugadores del planeta. Un total de 500 empleados son necesarios para poner en marcha esta 45ª edición. Sobre las canchas de Los Pinos, Puente de Hierro y Río Sotogrande, jugadores de la talla de Adolfo Cambiasso, Juan Martín Nero, David Stirling o Facundo Pieres, los Messi o Cristiano Ronaldo de turno. Y entre los equipos, destacan por encima de todos el Dubai de Rashid Albawardy, el Ayala Polo Team, el Lechuza Caracas o el Brunei Polo. Sin duda, un cartel de auténtico lujo para disfrute de los grandes amantes a este apasionante deporte.

Y es que la combinación caballo-jinete y la destreza para dominar al animal, al mismo tiempo que se golpea a la bocha con el taco, resultan de una espectacularidad difícil de igualar. Si a eso añadimos la belleza de los caballos y la perfecta puesta en escena, tenemos un menú irresistible. En esta cita del Santa María Polo Club se reúnen un total de 24 equipos distribuidos en tres categorías y tres copas por cada una de ellas, 50 nacionalidades diferentes y se ponen en juego más de un centenar de partidos en los 33 días que dura la competición. ¿Alguien da más?

Pues sí, aún hay más. El *shopping*, la gastronomía, la música y los reservados son otros de los atractivos argumentos que ofrece Santa María Polo Club. Más de 20 marcas tienen su espacio en el Polo Shopping Village, con un sinfín de novedades en moda, joyería, accesorios, zapatos, belleza y servicios. Todas las cocinas internacionales ofrecen lo mejor de su gastronomía a los asistentes. Y dadas las altas temperaturas que se soportan durante esas fechas en el sur de nuestro país, qué mejor que una cerveza, una copa de *champagne* o los mejores combinados en el *lounge bar*, acompañados, por supuesto, con la música de los mejores Dj's.

Pero, además, el club ofrece un servicio de *hospitality* para reservar de un día con servicio de catering completo, tanto para invitaciones de empresa como para reservas de particulares que quieran disfrutar de un día especial. Estos múltiples espacios están preparados para recibir desde grupos reducidos a eventos para más de 200 personas en la misma jornada. Una manera elegante de unificar el ocio y la diversión con el no menos importante *lobby* empresarial.

Con todo esto, no es nada aventurado aseverar que en Santa María Polo Club no hay un solo resquicio para el aburrimiento. Polo y vida social casan de la mejor manera en un torneo del que pronto empezaremos a disfrutar y a conocer sus ganadores. Un mes en el que Sotogrande se erige de nuevo en auténtico protagonista del deporte y el *glamour*.

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



PIB I Trimestre 2016	IPC Mayo 2016	Ventas minoristas Abril 2016 Tasa anual	Interés legal del dinero 2015	Paro EPA I Trimestre 2016	Déficit Comercial Millones Marzo 2016	Euribor 12 meses	Euro / Dólar Dólares	Petróleo Brent Dólares	Producción industrial Marzo 2016 Tasa interanual	Costes Laborales I Trimestre 2016	Oro Dólares por onza
0,8%	-1,0%	4,1%	3,5%	21%	4.943,5	-0,026	1,1278	49,30	-1,7%	0,7%	1.300,1

# Mark Leathem

Vicepresidente de Kingston Technology Corporation

## “En un mercado tan competitivo, las empresas que recortan en calidad no suelen durar mucho”

Sérvula Bueno MADRID.

Kingston Technology Corporation, fundada hace casi 30 años en California, comenzó en el sector fabricando módulos de memoria muy sencillos. Hoy, supervisa seis divisiones de negocio, entre las que destaca la de memorias DRAM y ha logrado convertirse en el mayor fabricante independiente de productos de memoria del mundo. Su último lanzamiento –USBs encriptados– ayuda a las empresas a evitar la pérdida de datos.

**Con casi tres décadas de experiencia en el mercado de memorias para ordenadores y dispositivos, ¿qué balance hace la compañía de este tiempo?**

Nuestra historia se centra en el crecimiento orgánico y medido, basado en nuestras competencias básicas. Al término de cada fase de crecimiento nos dábamos cuenta de que estábamos listos para entrar en un nuevo mercado. Además, a lo largo de este tiempo, el hecho de ver cómo tantos competidores se quedaban fuera del mercado, nos



EE

ha hecho comprender cómo de grande es este negocio. También podemos decir que hemos tenido cierta suerte en las decisiones que hemos tomado –el lanzamiento de nuestra línea de DRAM genérica ValueRAM®, entrar en el negocio de tarjetas USB y flash, invertir en una marca de juego (Hyper), la apuestas en SSDs como futuro del almacenamiento tradicional...–.

**¿Cómo logran diferenciarse en un mercado tan competitivo?**

No queremos diferenciarnos a cualquier precio, siempre intentamos que sea haciendo productos de calidad y a precios competitivos. Tratamos de diferenciarnos haciendo hincapié en el servicio al cliente. En un mercado tan competitivo, hemos visto que las empresas que recortan en calidad o en servicio técnico, no suelen durar mucho. Nuestro objetivo siempre ha sido estar en condiciones de ser el *último hombre de pie* en todos los ámbitos en los que nos centramos. Gracias a esto y al *feedback* de los clientes y proveedores, estamos preparados para nuevos retos.

**¿Qué demandan las empresas en lo relativo a las memorias?**

Un buen servidor y una gran me-

moria para el teléfono móvil es lo que los usuarios más demandan. Realmente, si lo pensamos fríamente, tiene mucho sentido. La computación en la nube es cada vez más importante y la memoria del servidor es la puerta de entrada a la nube. Por otra parte, el crecimiento de los teléfonos inteligentes y otros dispositivos móviles ha significado un aumento de las necesidades de almacenamiento para los consumidores y es aquí donde nuestras tarjetas entran en acción.

**¿En qué medida les afecta esta tecnología?**

Nos encanta la computación en nube. Lo único es que hemos tenido que cambiar nuestros productos y proveedores para hacer frente a estas oportunidades. También hemos hecho cambios en nuestros canales de venta para aprovechar esta demanda.

**¿Cuáles son los desafíos del sector de memorias de cara al futuro?**

La tendencia en los últimos años ha sido una reducción de proveedores. A medida que la cadena de fabricación vive pendiente de lo último en tecnología, los errores son más impredecibles y las predicciones más imprecisas. Conforme el trozo de tarta del fabricante se hace más pequeño y el proveedor se consolida, hay más opciones de experimentar escasez. El otro reto que tenemos por delante es la carrera para reducir los costes de las materias primas, que pueden conducir a niveles desiguales de calidad de los componentes. En Kingston, somos más conservadores en el cambio a elementos nuevos y de coste más bajo. Quizás, esto nos puede hacer un poco más caro –o menos rentable–, pero estamos convencidos de que este debe ser nuestro compromiso.

**Carrera:** Estudió historia en la Universidad de Durham, en Inglaterra.

**Trayectoria:** Durante tres años, trabajó para un distribuidor de componentes europeo en el Reino Unido, hasta que en 1996 comenzó a formar parte de Kingston.

**Aficiones:** Le gustan los deportes de equipo –el fútbol y el rugby–, así como la marcha, el ciclismo y la natación.

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 • 20 REVISTAS DIGITALES

SUSCRÍBASE AHORA LLAMANDO AL 902 88 93 93  
www.eleconomista.es/tarifas

SOLO POR  
**465€**



8 437 007 2 600 38

# fondos



EL ECONOMISTA LUNES, 20 DE JUNIO DE 2016

de inversión

Suplemento diario de 'elEconomista'

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>A&amp;G FONDOS SGIIC</b>						
A&G Tesor.	5,58	-0,01	0,53		€ Mny Mk	44,17
Gbl Mngers Funds	7,04	-6,50	3,43		Alt - Long/Short Eq - G	20,08
<b>ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC</b>						
Abante Asesores Gbl	13,79	-2,95	4,22	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	69,67
Abante Blsa Absolut A	13,64	-1,40	2,79		Alt - Fund of Funds - M	181,68
Abante Blsa	12,50	-3,51	8,85	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	46,90
Abante Patrim Gbl A	15,91	-1,17	4,27		Alt - Fund of Funds - M	29,29
Abante Rta	11,86	0,42	0,19	★★	€ Cautious Allocation	80,78
Abante Rentab Absolut A	11,09	-0,67	0,47		Alt - Fund of Funds - M	29,11
Abante Selección	12,49	-1,54	3,93	★★★	€ Moderate Allocation -	171,07
Abante Tesor.	12,25	0,03	0,24		€ Mny Mk	21,83
Abante Valor	12,41	-0,96	1,29	★★★	€ Cautious Allocation -	87,25
Okavango Delta A	14,07	-11,97	14,50	★★★★	Spain Eq	72,89
<b>ABN AMRO INVESTMENT SOLUTIONS</b>						
Neufize Optum C	668,47	-3,17	-1,79	★★	€ Moderate Allocation	91,14
<b>ALKEN LUXEMBOURG SÀRL</b>						
Alken Eurp Opport H	192,56	-14,51	4,90	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	2.849,20
Alken S C Eurp R	170,27	-10,92	16,83	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	317,65
<b>ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.</b>						
AB FCP I € Vle Port A	13,07	-9,80	8,19	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	190,25
AB FCP I Eurozone Strategi	10,07	-10,33	8,11	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	122,01
<b>ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH</b>						
Allianz BRIC Eq CT €	75,78	3,82	2,23	★★	BRIC Eq	60,59
Allianz Emerg Eurp A €	245,52	3,41	-8,94	★★★	Emerg Eurp Eq	126,81
Allianz € Bond AT €	16,31	2,90	4,68	★★★	€ Dvsifid Bond	785,50
Allianz Gbl Agricult Trend	153,52	-2,84	8,29	★★★★	Sector Eq Agriculture	185,46
Allianz Gbl EcoTrends A €	92,50	-5,04	4,23	★	Sector Eq Ecology	108,93
Allianz Gbl Eq AT €	9,89	-4,90	10,35	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	112,03
Allianz Gbl Sustainability	20,86	-5,57	10,27	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	46,79
Allianz Pfandbrieffonds AT	146,19	2,25	3,30	★★★	€ Corporate Bond	239,88
<b>ALLIANZ GLOBAL INVESTORS IRELAND LTD</b>						
Allianz Emerg Markets Bond	54,82	8,35	0,53	★★	Gbl Emerg Markets Bond	518,80
<b>ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Cartera Óptima Decidida B	121,28	-3,85	4,26	★★★	€ Moderate Allocation -	286,06
Cartera Óptima Dinam B	141,82	-5,66	8,40	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	205,43
Cartera Óptima Flex B	120,66	-2,62	2,33	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	75,40
Cartera Óptima Moder B	122,34	-2,11	2,41	★★★	€ Cautious Allocation -	1.033,30
Cartera Óptima Prud B	110,81	-0,70	1,38	★★	€ Cautious Allocation -	2.133,58
Eurovalor Ahorro Dólar	128,57	-2,78	5,39		\$ Mny Mk	32,52
Eurovalor Ahorro € B	1.844,54	-0,16	0,74	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	594,76
Eurovalor Ahorro Top 2019	123,86	0,41	3,25		Fixed Term Bond	94,49
Eurovalor Asia	216,13	-4,14	3,18	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	17,38
Eurovalor Blsa Española	292,00	-14,34	4,40	★★★★	Spain Eq	103,09
Eurovalor Blsa Eurp	56,16	-13,34	3,22	★★	Eurozone Large-Cap Eq	67,53
Eurovalor Blsa	262,11	-14,67	3,28	★★★	Spain Eq	90,83
Eurovalor Bonos Alto Rend	167,73	4,03	1,80	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	32,18
Eurovalor Bonos € LP	144,06	0,99	4,52	★★★★	€ Dvsifid Bond	135,02
Eurovalor Cons Dinam B	120,96	0,66	0,29		Alt - Long/Short Debt	335,02
Eurovalor Divdo Eurp	129,22	-9,36	7,09	★★★	Eurp Equity-Income	78,27
Eurovalor Estados Unidos	134,26	-4,65	11,74	★★	US Large-Cap Blend Eq	62,08
Eurovalor Eurp	123,22	-11,08	4,08	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	40,91

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Eurovalor Gar. Índices Glo	132,35	-0,74	2,89		Guaranteed Funds	59,28
Eurovalor Gar. Revalorizac	85,17	-1,75	4,65		Guaranteed Funds	72,18
Eurovalor Gar Acc III	156,47	0,34	2,32		Guaranteed Funds	343,16
Eurovalor Gar Energía	108,79	0,15	0,84		Guaranteed Funds	73,49
Eurovalor Gar Europ II	82,87	0,60	0,32		Guaranteed Funds	109,83
Eurovalor Gar Extra Moda	108,54	-0,19	1,49		Guaranteed Funds	56,86
Eurovalor Mixto-15	91,46	-1,91	1,80	★★★	€ Cautious Allocation	364,30
Eurovalor Mixto-30	84,85	-4,12	1,74	★★	€ Cautious Allocation	105,80
Eurovalor Mixto-50	77,79	-7,00	1,84	★★	€ Moderate Allocation	45,22
Eurovalor Mixto-70	3,22	-9,46	2,86	★★★	€ Aggressive Allocation	60,69
Eurovalor Rta Fija Corto	94,81	0,24	1,83	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	145,95
Eurovalor Rta Fija	7,35	0,21	2,27	★★	€ Dvsifid Bond	88,61
Óptima Rta Fija Flex	114,26	0,01	1,21		€ Flex Bond	149,86
<b>ALPHA PLUS GESTORA SGIIC</b>						
High Rate	17,14	-3,05	3,36		Other Allocation	18,58
<b>AMIRAL GESTION</b>						
Sextant Autour du Monde A	174,31	-1,59	14,87	★★	Gbl Flex-Cap Eq	52,84
Sextant Grand Large A	400,79	2,51	12,23	★★★★★	€ Flex Allocation	576,05
Sextant PEA A	777,33	4,14	22,11	★★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	196,74
Sextant PME A	154,54	2,58	19,04		France Small/Mid-Cap Eq	49,93
<b>AMISTRA SGIIC</b>						
Amistra Gbl	0,92	-1,06	0,35	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	19,02
<b>AMUNDI</b>						
Amundi 3 M I	-	-0,01	0,24		€ Mny Mk	15.878,51
Amundi 6 M I A/I	22.550,14	0,21	0,44	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	3.514,60
Amundi Cash Institutions S	220.076,87	-0,01	0,20		€ Mny Mk	20.597,92
Amundi Crédit 1-3 € IC	29.983,71	0,98	1,34	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	170,89
Amundi Dyarbt Volatilité I	6.130,72	-0,77	0,01		Alt - Volatil	50,05
Amundi Gbl Macro 2 IC	3.318,00	-0,39	0,17		Alt - Debt Arb	70,74
Amundi Rendement Plus IC	15.003,26	0,07	3,69	★★★★	€ Cautious Allocation	613,68
<b>AMUNDI IBERIA SGIIC</b>						
Amundi Estrategia Gbl	1.010,97	-0,56	3,11	★★★★	€ Cautious Allocation -	18,14
Amundi Fondtes LP	224,39	1,15	4,89	★★★	€ Gov Bond	17,81
ING Direct FN Cons	11,89	0,94	1,02	★★★	€ Cautious Allocation -	239,84
ING Direct FN Dinam	12,90	1,45	4,20	★★★★	€ Cautious Allocation	187,86
ING Direct FN € Stoxx 50	10,75	-12,44	3,89	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	147,36
ING Direct FN Ibex 35	12,87	-13,60	3,67	★★★	Spain Eq	284,68
ING Direct FN Mod	12,29	1,26	2,78	★★★	€ Cautious Allocation	398,39
ING Direct FN S&P 500	11,93	-1,23	15,30	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	197,46
<b>ARQUIGEST SGIIC</b>						
Arquiuno	21,00	-3,10	1,83	★★★	€ Cautious Allocation	74,16
<b>ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC</b>						
atl Capital Best Mngers	11,60	-5,35	2,45	★★★	€ Moderate Allocation -	29,50
atl Capital Cartera Dinam	9,91	-13,10	1,45	★★	€ Flex Allocation	22,04
atl Capital Cartera Patrim	11,47	-3,86	1,27	★★★	€ Cautious Allocation	58,62
atl Capital Lqdez	12,07	0,00	0,64		€ Mny Mk	56,76
Espinosa Partners Inverso	12,71	-6,65	2,59	★★★★	€ Flex Allocation	28,65
Fongrum/Valor	15,34	-3,67	3,73	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	16,82
<b>AVIVA GESTIÓN SGIIC</b>						
Aviva CP B	13,82	0,00	0,68	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	509,84
Aviva Fonvalor € B	13,86	-4,14	9,99	★★★★★	€ Moderate Allocation	132,64

**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: 16 de junio según últimos datos disponibles.

Información facilitada por **MORNIGSTAR®**

Más información en: [eleconomista.es/fondos](http://eleconomista.es/fondos)

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Aviva Rta Fija B	17,91	1,00	5,23	★★★★★	€ Dvsifid Bond	84,66

## AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA

Aviva Investors Em Mkts Lc	13,95	4,36	-1,57	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	2.132,95
Aviva Investors Emerg Eurp	4,38	0,36	0,93	★★★	Emerg Eurp ex-Russia Eq	22,13
Aviva Investors Eurp Corp	3,53	3,00	3,75	★★★	€ Corporate Bond	56,40
Aviva Investors Eurp Eq B	8,41	-11,00	10,42	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	210,13
Aviva Investors Eurp Eq In	11,36	-7,96	6,63	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	57,26
Aviva Investors Eurp Rel E	12,67	-7,87	12,21	★★	Prpty - Indirect Eurp	51,53
Aviva Investors Lg Trm Eur	97,14	9,33	12,03	★★	€ Bond - Long Term	33,61
Aviva Investors S/T Eurp B	14,37	-0,51	0,17	★	€ Gov Bond - Sh Term	26,22

## AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.

AXA WF € Bonds A-C €	58,60	2,95	5,02	★★★★★	€ Dvsifid Bond	307,73
AXA WF € Credit Plus A-D €	11,95	3,32	3,68	★★★	€ Corporate Bond	1.125,18
AXA WF Frm Em Markets A-C	103,16	-0,35	2,75	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	364,91
AXA WF Frm € Relative Vle	49,15	-11,06	4,50	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	509,18
AXA WF Frm Eurp Emerg A-C	101,99	-1,12	-6,01	★★★	Emerg Eurp Eq	20,71
AXA WF Frm Eurp Microcap A	172,54	-8,28	14,79	★★	Eurp Small-Cap Eq	155,25
AXA WF Frm Eurp Opport A-C	59,17	-9,83	5,05	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	425,98
AXA WF Frm Eurp RealEst Se	200,57	-4,14	15,64	★★★★★	Prpty - Indirect Eurp	785,61
AXA WF Frm Eurp S C A-C €	137,69	-9,46	14,59	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	613,85
AXA WF Frm Gbl Real Est Se	130,06	0,44	10,78	★★★	Prpty - Indirect Gbl	175,09
AXA WF Frm Human Capital A	123,72	-8,57	7,51	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	373,76
AXA WF Frm Hybrid Rscs A-	61,89	5,81	-8,62	★★★	Sector Eq Natural Rscs	50,15
AXA WF Frm Italy A-C €	157,80	-23,21	4,70	★★★	Italy Eq	370,98
AXA WF Frm Talents Gbl A-C	337,62	-7,16	11,77	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	127,94
AXA WF Gbl Flex 100 A-C €	64,15	-2,24	3,03	★★	€ Aggressive Allocation	46,38
AXA WF Gbl Flex 50 A-C €	64,28	2,00	2,53	★★	€ Cautious Allocation -	116,01
AXA WF Gbl H Yld Bonds A(C	78,65	4,74	2,18	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	948,69
AXA WF Optimal Income A-C	169,97	-3,92	2,88	★★★	€ Flex Allocation	574,34

## AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS

AXA Aedificandi A D	314,37	0,29	14,78	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	558,75
AXA Court Terme AC	2.418,74	-0,05	0,08		€ Mny Mk - Sh Term	1.437,75
AXA Trésor Court Terme C	2.462,69	-0,10	-0,01		€ Mny Mk - Sh Term	531,24

## BANK DEGROOF SA

Degroof Eqs Eurp Behaviora	37,86	-11,50	6,60	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	347,31
Degroof Eq EMU High Div YI	90,80	-9,23	7,34	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	207,07
Degroof Gbl Ethical	126,62	0,04	7,78	★★★★★	€ Aggressive Allocation	42,06
Degroof Gbl Isis High C	80,41	-5,41	6,44	★★★	€ Aggressive Allocation	565,53
Degroof Gbl Isis Low B Acc	82,00	-0,29	4,08	★★★★★	€ Cautious Allocation -	727,05
Degroof Gbl Isis Md B Acc	100,98	-2,55	5,63	★★★★★	€ Moderate Allocation -	3.121,70
Share Energy	819,50	12,54	-2,34	★★★	Sector Eq Energy	18,74
Share € Selection	2.055,11	-10,69	6,48	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	21,37

## BANKIA FONDOS SGIIC

Bankia 2018 € Stoxx II	110,52	-4,15	0,51		Guaranteed Funds	65,54
Bankia 2018 EuroStoxx	127,93	-3,48	2,94		Guaranteed Funds	66,86
Bankia Banca Privada CP €	1.354,91	0,07	0,96	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	200,13
Bankia Banca Privada Selec	11,78	-6,35	6,27	★★★★★	€ Aggressive Allocation	36,06
Bankia Blsa Española	750,81	-17,18	1,15	★★	Spain Eq	49,17
Bankia Blsa Mundial	91,08	-13,61	3,55	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	23,59
Bankia Blsa USA	5,81	-5,62	11,16	★★	US Large-Cap Blend Eq	28,97
Bankia Bonos CP (I)	1.694,72	-0,29	0,07	★★	€ Ultra Short-Term Bond	181,57
Bankia Bonos CP FIP	1,31	0,21	1,20		€ Ultra Short-Term Bond	340,84
Bankia Bonos Duración Flex	11,52	0,16	1,40	★★	€ Dvsifid Bond	39,82
Bankia Bonos Int	9,85	0,21	2,85	★★★	€ Dvsifid Bond	22,37
Bankia Divdo España	14,96	-9,96	9,09	★★★	Spain Eq	47,22
Bankia Divdo Eurp	16,68	-14,16	3,40	★	Eurp Equity-Income	141,84
Bankia Dólar	8,02	-3,91	4,53	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	25,91
Bankia Duración Flex 0-2	10,71	0,11	1,61	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	611,89
Bankia Emerg	11,10	-2,90	0,44	★★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	17,92
Bankia € Top Ideas	6,55	-10,67	3,54	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	26,31
Bankia Evolución Decidido	104,63	-4,20	4,00		Alt - Fund of Funds - M	22,42
Bankia Evolución Mod	107,70	-1,88	1,43		Alt - Fund of Funds - M	218,51
Bankia Evolución Prud	127,79	0,13	1,12		Alt - Fund of Funds - M	2.292,85
Bankia Fondtes CP	1.450,20	-0,30	-0,08		€ Mny Mk	47,80
Bankia Fondtes LP	170,26	0,07	1,59	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	67,41
Bankia Fonduxo	1.810,67	-8,99	6,39	★★★★★	€ Moderate Allocation	369,22
Bankia Gar 2016	100,81	-0,31	1,75		Guaranteed Funds	34,82

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankia Gar Blsa 3	8,72	-1,55	0,98		Guaranteed Funds	92,38
Bankia Gar Blsa 5	11,46	0,57	0,46		Guaranteed Funds	126,70
Bankia Gar Rentas 5	131,46	-0,56	2,74		Guaranteed Funds	156,63
Bankia Gar Rentas 6	9,48	-0,29	3,62		Guaranteed Funds	95,57
Bankia Gobiernos € LP	11,40	0,09	3,06	★★	€ Gov Bond	39,28
Bankia Ind Ibox	124,21	-12,37	3,79	★★	Spain Eq	30,89
Bankia Mix Rta Fija 15	11,57	-2,52	1,04	★★★	€ Cautious Allocation	430,70
Bankia Mix Rta Fija 30	10,47	-3,47	1,16	★★★	€ Cautious Allocation	82,87
Bankia Mix Rta Variable 50	14,22	-5,26	1,74	★★★★	€ Moderate Allocation	23,41
Bankia Mix Rta Variable 75	6,25	-9,55	1,60	★★	€ Aggressive Allocation	15,73
Bankia Monetar € Deuda (I)	117,53	-0,31	-0,19		€ Mny Mk	71,48
Bankia Rta Fija LP	17,17	0,13	1,68	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	59,41
Bankia S & Mid Caps España	288,23	-8,33	9,55	★★★★	Spain Eq	25,87
Bankia Soy Así Cauto	126,47	-0,20	2,31	★★★	€ Cautious Allocation -	1.249,43
Bankia Soy Así Dinam	113,85	-3,46	4,55	★★★	€ Aggressive Allocation	63,11
Bankia Soy Así Flex	110,71	-1,02	3,22	★★★	€ Moderate Allocation -	552,28

## BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC

Bankinter Ahorro Activos €	863,19	-0,10	0,60		€ Mny Mk	896,37
Bankinter Blsa España	1.075,96	-12,74	5,94	★★★★★	Spain Eq	214,20
Bankinter Cesta Consold Ga	802,72	-1,24	-0,49		Guaranteed Funds	19,76
Bankinter Diner 1	727,15	-0,18	0,31		€ Mny Mk	185,30
Bankinter Diner 2	894,27	-0,11	0,48		€ Mny Mk	284,78
Bankinter Divdo Eurp	1.200,16	-7,37	10,47	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	239,80
Bankinter EE.UU. Nasdaq 10	1.257,34	-4,67	14,91	★★★	Sector Eq Tech	17,27
Bankinter España 2020 II G	1.003,24	0,97	1,52		Guaranteed Funds	38,82
Bankinter Eurobolsa Gar	1.661,72	-2,61	1,51		Guaranteed Funds	31,54
Bankinter Eurp 2020	93,29	-5,36	-0,25		Guaranteed Funds	15,01
Bankinter Eurp 2021 Gar	162,16	-2,15	2,48		Guaranteed Funds	35,63
Bankinter Eurostox 2018 G	81,06	-6,79	2,58		Guaranteed Funds	17,86
Bankinter Eurostox 2024 P	1.190,46	0,37	1,51		Guaranteed Funds	44,56
Bankinter Eurozona Gar	772,42	0,47	-0,67		Guaranteed Funds	42,91
Bankinter Fondo Monetar	1.790,65	-0,15	-0,28		€ Mny Mk	27,82
Bankinter Futur Ibox	88,58	-12,36	4,32	★★★	Spain Eq	135,44
Bankinter G. Emp Españolas	665,51	1,37	0,68		Guaranteed Funds	24,14
Bankinter Gest Abierta	30,21	0,64	3,54	★★★	€ Dvsifid Bond	359,16
Bankinter Ibox 2024 Plus G	100,55	-1,69	6,27		Guaranteed Funds	18,93
Bankinter Ind América	907,07	1,22	10,09	★★	US Large-Cap Blend Eq	91,44
Bankinter Ind Blsa Español	980,80	-3,22	1,14		Guaranteed Funds	24,78
Bankinter Índice España 20	79,08	-0,44	1,24		Guaranteed Funds	28,80
Bankinter Ind Eurp Gar	728,51	-1,79	1,10		Guaranteed Funds	37,06
Bankinter Ind Europeo 50	524,30	-11,91	4,46	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	108,75
Bankinter Mercado Español	878,73	-2,55	-2,23		Guaranteed Funds	15,51
Bankinter Mercado Europeo	1.509,92	-3,38	2,44		Guaranteed Funds	24,18
Bankinter Mix Flex	1.020,10	-8,72	4,01	★★★★	€ Moderate Allocation	143,54
Bankinter Mix Rta Fija	93,79	-3,10	4,09	★★★★	€ Cautious Allocation	300,50
Bankinter Multiselección 2	68,52	-2,00	2,11	★★★	€ Cautious Allocation -	79,91
Bankinter Multiselección D	914,74	-6,63	4,29	★★★	€ Moderate Allocation -	42,66
Bankinter Pequeñas Compañí	285,39	-8,42	9,69	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	42,87
Bankinter Rta Dinam	1.205,35	-1,29	0,77		Alt - Multistrat	15,11
Bankinter Rta Fija 2017 Ga	111,62	-0,28	3,48		Guaranteed Funds	34,64
Bankinter Rta Fija CP	1.041,51	0,37	2,24	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	939,39
Bankinter Rta Fija Iris Ga	1.165,39	1,64	3,17		Guaranteed Funds	20,90
Bankinter Rta Fija LP	1.343,02	0,53	4,79	★★★	€ Dvsifid Bond	320,98
Bankinter Rta Fija Marfil	1.445,49	1,73	2,84		Guaranteed Funds	23,09
Bankinter Rta Variable €	57,90	-13,75	1,34	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	48,94
Bankinter RF Amatista Gar	70,21	2,03	2,52		Guaranteed Funds	21,36
Bankinter RF Atlantis 2017	979,55	-0,12	2,38		Guaranteed Funds	81,71
Bankinter RF Coral Gar	1.078,43	2,07	2,92		Guaranteed Funds	19,95
Bankinter Sostenibilidad	95,51	-8,53	9,14	★★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	65,30

## BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S.A.

BL-Bond € A	241,26	1,41	1,17	★★	€ Dvsifid Bond	77,63
BL-Emerging Markets A	126,23	2,93	3,54	★★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	380,97
BL-Equities Dividend A	115,27	-2,27	6,40	★★	Gbl Equity-Income	775,54
BL-Equities Eurp B	5.806,62	-6,25	7,28	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	769,92
BL-Equities Horizon B	962,48	-0,56	8,58	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	50,94
BL-Global 30 A	675,53	1,06	3,05	★★★	€ Cautious Allocation -	236,06
BL-Global 50 A	905,15	-0,05	5,14	★★★★	€ Moderate Allocation -	493,31
BL-Global 75 A	1.420,81	-1,07	7,58	★★★★★	€ Aggressive Allocation	476,16
BL-Global Bond A	303,37	1,59	1,74	★★★	Gbl Bond - € Hedged	150,93
BL-Global Eq B	733,25	-2,56	9,08	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	379,63
BL-Global Flex € A	111,82	2,31	6,63	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.303,61
BL-Optinvest €	125,86	0,05	0,99	★★	€ Cautious Allocation	108,91

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>BANSABADELL INVERSIÓN SGIIC</b>						
Inversabadell 10 Base	10,87	-0,42	1,78	★★★	€ Cautious Allocation -	292,35
Inversabadell 25 Base	11,11	-1,51	2,37	★★★★	€ Cautious Allocation -	506,11
Inversabadell 50 Base	8,94	-3,02	4,45		€ Moderate Allocation -	105,11
Inversabadell 70 Base	8,73	-4,66	4,95		€ Aggressive Allocation	42,96
Sabadell América Latina BI	6,60	7,90	-10,60	★	Latan Eq	28,32
Sabadell Asia Emergente BI	9,97	-4,29	2,03	★	Asia ex Jpn Eq	29,61
Sabadell Bonos Emerg Base	15,10	1,75	7,15	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	66,88
Sabadell Bonos € Base	10,43	1,61	4,25	★★★	€ Dvsifid Bond	161,09
Sabadell Bonos Int Base	13,70	0,25	5,23	★★★	Gbl Bond	16,08
Sabadell Dólar Fijo Base	15,90	-0,84	7,97	★★★	\$ Dvsifid Bond	160,74
Sabadell Emergente Mix Fle	11,19	1,33	5,18	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	42,11
Sabadell España Blsa Base	9,33	-14,87	3,07	★★★	Spain Eq	132,79
Sabadell España Divdo Base	14,25	-13,53	4,49	★★★	Spain Eq	68,07
Sabadell Estados Unidos BI	10,95	-7,32	12,19	★★	US Large-Cap Blend Eq	136,10
Sabadell € Yld Base	19,06	5,41	4,47	★★★★	€ H Yld Bond	146,80
Sabadell Euroacción Base	12,93	-11,41	4,79	★★	Eurozone Large-Cap Eq	345,35
Sabadell Europ Blsa Base	3,80	-10,79	3,42	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	134,14
Sabadell Europ Valor Base	9,05	-11,32	3,33	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	138,16
Sabadell Fondtes LP	8,50	-0,11	1,33	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	178,46
Sabadell Gar 130 Aniversar	12,10	-0,44	1,39		Guaranteed Funds	87,90
Sabadell Gar Extra 14	12,23	-1,48	2,80		Guaranteed Funds	32,57
Sabadell Gar Extra 18	13,54	-0,65	1,44		Guaranteed Funds	447,98
Sabadell Gar Extra 20	11,05	-1,90	1,34		Guaranteed Funds	199,18
Sabadell Gar Extra 21	13,02	-1,74	1,25		Guaranteed Funds	199,31
Sabadell Gar Fija 14	8,10	-0,45	1,38		Guaranteed Funds	57,65
Sabadell Gar Fija15	9,10	-0,18	3,16		Guaranteed Funds	109,97
Sabadell Intres € Base	9,47	0,09	1,87	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	484,15
Sabadell Japón Blsa Base	2,02	-10,66	4,68	★	Jpn Large-Cap Eq	90,00
Sabadell Rend Base	9,34	0,15	1,28	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	2.863,92
Sabadell Rentas	8,75	4,41	1,21		€ H Yld Bond	62,00
Sabadell RF Mixta España B	8,71	-1,86	1,17	★★	€ Cautious Allocation	31,97
Sabadell RV Mixta España B	10,10	-7,97	1,72	★★★	€ Moderate Allocation	16,35
Sabadell Urquijo Patrim Pr	9,90	-3,33	3,08	★★★★	€ Flex Allocation	16,08
<b>BARCLAYS FUNDS</b>						
Barclays Bond € Convert A	14,29	-5,66	4,17	★★★	Convert Bond - Eurp	142,71
Barclays Eq € A € Acc	17,04	-11,73	8,75	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	195,35
<b>BARING INTERNATIONAL FUND MGRS (IRELAND)</b>						
Baring Ch Select A € Inc	13,68	-10,76	8,06	★★★	Ch Eq	45,44
Baring Gbl Leaders A € Inc	13,53	-5,71	7,93	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	42,48
<b>BBVA ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
BBVA Acumulación Europ	14,60	-1,14	5,13		Guaranteed Funds	82,84
BBVA Blsa Asia MF	20,50	-3,71	4,43	★★★	Asia ex Jpn Eq	15,28
BBVA Blsa Ch	9,87	-15,08	3,10	★★★	Ch Eq	16,33
BBVA Blsa Desarrollo Soste	14,04	-8,11	7,59	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	42,60
BBVA Blsa Emerg MF	10,68	-1,96	2,12	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	36,09
BBVA Blsa €	6,71	-14,82	1,16	★	Eurozone Large-Cap Eq	80,50
BBVA Blsa Europ	68,97	-13,71	0,05	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	292,47
BBVA Blsa	19,42	-17,17	-1,10	★	Spain Eq	134,88
BBVA Blsa Ind €	7,23	-12,61	3,56	★★	Eurozone Large-Cap Eq	104,15
BBVA Blsa Ind	18,12	-13,75	3,29	★★★	Spain Eq	160,98
BBVA Blsa Ind Japón (Cubie	4,32	-17,43	6,76	★	Jpn Large-Cap Eq	26,40
BBVA Blsa Ind USA (Cubiert	14,14	1,53	8,64		US Eq - Currency Hedged	17,92
BBVA Blsa Japón	5,07	-8,46	8,11	★★★	Jpn Large-Cap Eq	18,07
BBVA Blsa Latam	993,79	2,44	-8,00	★★★	Latan Eq	17,32
BBVA Blsa Tecn. y Telecom.	12,24	-3,98	14,14	★★★	Sector Eq Tech	145,03
BBVA Blsa USA (Cubierto)	12,88	-1,60	6,30	★	US Large-Cap Blend Eq	176,91
BBVA Blsa USA	17,24	-3,96	12,88	★★★	US Large-Cap Blend Eq	198,54
BBVA Bonos 2018	13,49	-0,03	4,30		Fixed Term Bond	134,20
BBVA Bonos Corpor LP	13,11	2,03	2,14	★★	€ Corporate Bond	199,13
BBVA Bonos CP Plus	16,01	-0,60	0,38	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	49,53
BBVA Bonos Dólar CP	73,56	-3,23	5,10		\$ Mny Mk	308,90
BBVA Bonos Int Flex Eur	14,92	0,16	0,69	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	107,02
BBVA Bonos Int Flex	15,81	0,65	2,14	★★★	Gbl Bond - € Biased	1.604,90
BBVA Bonos Plaz II	13,21	0,44	5,01		Fixed Term Bond	51,36
BBVA Bonos Plaz IV	1.145,65	0,32	4,14		Fixed Term Bond	58,24
BBVA Bonos Rentas II	13,93	0,03	4,49		Fixed Term Bond	88,62
BBVA Bonos Rentas III	12,77	-0,08	2,40		Fixed Term Bond	114,82
BBVA Bonos Rentas IV	14,50	0,14	3,65		Fixed Term Bond	69,80
BBVA Bonos Rentas V	13,17	0,36	3,25		Fixed Term Bond	86,02
BBVA Crec Europ Diversif.	11,57	-7,22	2,24		Guaranteed Funds	40,74

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BBVA Crec Europ	12,00	-7,54	1,77		Guaranteed Funds	53,07
BBVA Diner Fondtes CP	1.463,82	-0,15	-0,07	★★	€ Ultra Short-Term Bond	131,88
BBVA Fon-Plazo 2016 E	13,00	-0,56	2,23		Guaranteed Funds	132,47
BBVA Fon-Plazo 2018	13,19	-0,14	4,41		Guaranteed Funds	81,26
BBVA Gest Conserv	10,57	-2,24	0,83	★★	€ Cautious Allocation	402,01
BBVA Gest Decidida	6,64	-5,17	5,11	★★★	€ Aggressive Allocation	87,40
BBVA Gest Moder	5,69	-2,99	3,69	★★★	€ Moderate Allocation -	198,80
BBVA Gest Ptcion 2020 BP	13,47	1,33	8,34		Guaranteed Funds	49,19
BBVA Multiactivo Cons	10,04	-1,20	-2,05	★	€ Cautious Allocation	1.323,38
BBVA Multiactivo Decidido	678,69	-5,40	0,94	★★	€ Aggressive Allocation	212,41
BBVA Plan Rentas 2016 B	13,46	-0,27	0,87		Guaranteed Funds	56,93
BBVA Plan Rentas 2016 E	12,57	-0,59	2,14		Guaranteed Funds	53,57
BBVA Plan Rentas 2016	12,66	-0,47	1,14		Guaranteed Funds	56,35
BBVA Plan Rentas 2017 B	13,44	-0,29	3,83		Guaranteed Funds	66,69
BBVA Plan Rentas 2018	13,60	-0,41	4,18		Guaranteed Funds	108,28
BBVA Rend Europ	13,21	-4,63	2,70		Other	111,65
BBVA Rend Europ II	11,89	-4,20	2,22		Other	68,93
BBVA Rentab Europ Gar. II	8,67	-7,32	3,90		Guaranteed Funds	144,81
BBVA Selección Blsa	12,67	-1,84	2,78		Guaranteed Funds	21,66
BBVA Solidaridad	866,36	-4,00	0,40	★★	€ Cautious Allocation	15,04
Multiactivo Mix Rta Fija	761,27	-1,38	3,28		€ Cautious Allocation -	25,88
<b>BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD</b>						
Vitruvius Emerg Markets Eq	391,72	0,81	-1,31		Gbl Emerg Markets Eq -	38,66
Vitruvius Eurp Eq B €	263,71	-16,30	2,56	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	86,24
<b>BELGRAVIA CAPITAL SGIIC</b>						
Belgravia Épsilon	2.334,14	-0,15	16,06	★★★★★	€ Flex Allocation	124,86
<b>BESTINVER GESTIÓN SGIIC</b>						
Bestinverfond	166,69	-1,59	9,47	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.299,88
Bestinver Blsa	48,25	-7,90	5,86	★★★★	Spain Eq	263,50
Bestinver Int	36,06	-0,35	10,05	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.122,02
Bestinver Mix	25,64	-4,88	4,88	★★★★	€ Aggressive Allocation	37,24
Bestinver Mix Int	8,87	-0,27	7,17	★★★★★	€ Aggressive Allocation	89,77
Bestinver Rta	11,99	0,24	0,85		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	297,12
<b>BLI - BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS</b>						
BL-Fund Selection 50-100 B	165,79	-6,90	5,84	★★★★	€ Aggressive Allocation	186,17
BL-Fund Selection Eq B	170,30	-8,25	7,17	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	84,82
<b>BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIIC</b>						
Beta Deuda Fondtes LP	16,60	-2,42	2,39	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	30,09
BNP Paribas Blsa Española	16,85	-10,59	4,45	★★★	Spain Eq	52,43
BNP Paribas Caap Dinam	10,35	-8,35	4,42	★★★★	€ Aggressive Allocation	27,65
BNP Paribas Caap Equilibra	15,41	-6,08	3,07	★★★	€ Moderate Allocation -	91,65
BNP Paribas Caap Mod	10,74	-2,87	1,82	★★	€ Cautious Allocation	80,55
BNP Paribas Dvsifid	10,02	-4,97	3,65	★★★	€ Moderate Allocation	30,82
BNP Paribas €	9,62	0,41	2,23	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	38,53
BNP Paribas Gbl Ass Alloca	10,49	-4,33	4,48		€ Moderate Allocation	52,86
BNP Paribas Gbl Dinver	11,41	-4,83	4,29	★★★	€ Moderate Allocation -	29,95
BNP Paribas Mix Mod	10,70	-3,30	3,03	★★★★	€ Cautious Allocation -	30,95
BNP Paribas Rta Fija CP	894,32	0,03	0,21		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	30,16
Segunda Generación Rta	8,27	-2,69	1,98	★★★	€ Cautious Allocation -	64,17
<b>BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS LUX</b>						
BNP Paribas Quam Fund Low	121,27	-0,40	1,47		Alt - Fund of Funds - 0	216,38
BNP Paribas Quam Fund Md V	119,53	-0,74	0,19	★★	€ Cautious Allocation -	260,08
BNPP L1 Bond € Premium C C	146,22	0,56	2,07	★★	€ Dvsifid Bond	141,12
BNPP L1 Bond Wrld Plus C C	1.662,08	-2,06	3,38	★★★	Gbl Bond	587,70
BNPP L1 Dvsifid Activ Clic	123,91	-1,85	0,84		Guaranteed Funds	22,35
BNPP L1 Dvsifid Activ Clic	113,49	-1,09	0,06		Guaranteed Funds	16,85
BNPP L1 Dvsifid Wrld Balanc	187,51	-2,33	2,14	★★	€ Moderate Allocation -	277,33
BNPP L1 Dvsifid Wrld Gw C C	189,09	-5,05	2,11	★★	€ Aggressive Allocation	145,81
BNPP L1 Eq € C C	291,99	-11,15	4,34	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	382,59
BNPP L1 Eq Eurp C C	501,06	-10,20	2,39	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	697,19
BNPP L1 Eq Netherlands C C	975,22	-6,75	10,27	★★	Netherlands Eq	370,21
BNPP L1 Safe Defensive W1	113,58	-1,91	-2,06		Capital Protected	79,26
BNPP L1 Safe Defensive W10	101,89	-2,09	-1,75		Capital Protected	70,98
BNPP L1 Safe Defensive W4	108,14	-1,21	-1,43		Capital Protected	54,25
BNPP L1 Safe Defensive W7	106,90	-1,46	-2,00		Capital Protected	66,89
BNPP L1 Safe Dynam W1 C D	144,93	-7,89	-2,73		Capital Protected	68,88
BNPP L1 Safe Dynam W10 C D	130,28	-9,74	-2,31		Capital Protected	21,15
BNPP L1 Safe Dynam W4 C D	125,34	-5,33	-1,70		Capital Protected	15,95

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BNPP L1 Safe Dynam W7 C D	120,06	-4,81	-1,70		Capital Protected	20,36
BNPP L1 Safe Neutral W1 C	129,47	-4,95	-2,86		Capital Protected	73,51
BNPP L1 Safe Neutral W10 C	113,91	-6,59	-2,24		Capital Protected	67,57
BNPP L1 Safe Neutral W4 C	119,19	-3,25	-1,65		Capital Protected	51,47
BNPP L1 Safe Neutral W7 C	115,68	-3,44	-1,94		Capital Protected	69,72
BNPP L1 Sustain Active All	416,45	0,85	5,06	★★★★	€ Cautious Allocation	543,41
Parvest Bond € C C	222,65	2,59	4,43	★★★	€ Dvsifid Bond	1.531,73
Parvest Bond € Corporate C	182,59	3,42	4,39	★★★	€ Corporate Bond	2.713,75
Parvest Bond € Gov C C	399,03	3,50	5,85	★★★	€ Gov Bond	1.844,09
Parvest Bond € Inflation-L	137,60	1,00	3,47	★★★	€ Inflation-Linked Bond	131,74
Parvest Bond € Md Term C C	185,21	0,93	2,52	★★	€ Dvsifid Bond	806,56
Parvest Bond € Sh Term C C	124,12	0,16	0,77	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	715,56
Parvest Bond Wrld Inflation	144,62	5,08	2,28	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	133,78
Parvest Convert Bd Eurp C	153,48	-6,05	3,67	★★★	Convert Bond - Eurp	1.082,07
Parvest Convert Bd Eurp Sm	157,14	-4,51	5,47	★★★★	Convert Bond - Eurp	239,96
Parvest Dvsifid Dynam C C	229,64	1,00	4,25	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	261,49
Parvest Enhanced Cash 6 Mo	110,02	0,24	0,38	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.215,86
Parvest Environmental Oppo	142,70	2,05	11,72	★★★	Sector Eq Ecology	164,39
Parvest Eq Eurp Mid C C C	688,12	-9,73	11,36	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	104,33
Parvest Eq Eurp S C C C	182,55	-8,85	15,30	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.835,42
Parvest Eq Eurp Vle C C	137,69	-15,95	2,97	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	383,39
Parvest Flex Bond Eurp Cor	50,08	1,73	2,18	★★	€ Flex Bond	253,70
Parvest Gbl Environment C	156,70	-0,49	9,56	★★★★	Sector Eq Ecology	366,54
Parvest Mny Mk € C C	209,83	-0,06	0,05		€ Mny Mk	1.099,36
Parvest STEP 90 € C C	103,35	-5,93	-1,41		Guaranteed Funds	45,44
Parvest Sust Eq Hi Div € C	80,61	-9,87	1,86	★★	Eurp Equity-Income	712,84
Parvest Stainble Bd € Corp	146,21	2,83	3,79	★★★	€ Corporate Bond	947,05
Parvest Stainble Eq Eurp C	101,03	-9,97	4,71	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	101,76

## BNY MELLON GLOBAL MANAGEMENT LTD

BNY Mellon Gbl High Yld Bd	2,04	1,24	8,81	★★	Gbl H Yld Bond	148,76
BNY Mellon S C Euroland A	3,94	-7,88	13,45	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	57,35

## CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC

Caixabank B. Ind € Estánda	26,10	-12,80	2,96	★★	Eurozone Large-Cap Eq	315,99
Caixabank Blsa All Caps Es	13,05	-12,52	3,40	★★★	Spain Eq	96,14
Caixabank Blsa Div. Europ	6,01	-14,69	5,95	★★★	Eurp Equity-Income	220,25
Caixabank Blsa España 150	4,35	-21,06	2,45	★	Spain Eq	72,48
Caixabank Blsa España 2019	7,84	0,11	0,69		Other	43,05
Caixabank Blsa Gest España	30,17	-16,86	1,53	★★	Spain Eq	151,83
Caixabank Blsa Gest € Está	19,36	-14,51	5,50	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	65,55
Caixabank Blsa Gest Europ	5,54	-13,40	2,60	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	59,22
Caixabank Blsa Gest Suiza	38,59	-9,16	6,60	★★	Switzerland Large-Cap E	97,45
Caixabank Blsa Indice Espa	6,62	-13,73	3,23	★★★	Spain Eq	201,67
Caixabank Blsa Sel. Emerg.	6,90	-2,85	-0,10	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	28,80
Caixabank Blsa Sel. Europ	10,91	-11,01	4,81	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	223,11
Caixabank Blsa Sel. Gbl Es	9,57	-5,11	8,25	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	161,96
Caixabank Blsa Sel. Japón	5,47	-6,77	8,37	★★★	Jpn Large-Cap Eq	33,85
Caixabank Blsa Sel. USA Es	11,70	-3,61	12,73	★★★	US Large-Cap Blend Eq	44,89
Caixabank Blsa S Caps € Es	11,02	-10,34	4,91	★	Eurozone Mid-Cap Eq	82,53
Caixabank Blsa USA	10,72	-1,45	14,19	★★★	US Large-Cap Blend Eq	38,24
Caixabank Cartera Blsa	6,49	-6,84	7,04	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	667,06
Caixabank Cartera Gbl	8,00	-0,50	2,22	★★★	Gbl Bond - € Biased	589,65
Caixabank Comunicaciones	11,05	-3,49	14,51	★★★	Sector Eq Tech	56,68
Caixabank España Rta Fija	7,31	0,57	4,18		Fixed Term Bond	105,78
Caixabank España Rta Fija	8,37	1,77	0,73		Fixed Term Bond	45,79
Caixabank Fd Gbl Selección	11,50	-0,56	3,94	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	20,84
Caixabank Gar. Blsa Zona €	8,17	-2,72	-0,05		Guaranteed Funds	18,03
Caixabank Gar. Blsa Zona €	8,99	-2,59	0,24		Guaranteed Funds	104,64
Caixabank Gar RF 2017 Está	7,69	-0,36	2,55		Guaranteed Funds	155,88
Caixabank Gest 25	6,79	-2,11	2,19	★★★	€ Cautious Allocation	175,16
Caixabank Gest 50	6,86	-4,66	3,78	★★★	€ Moderate Allocation	40,75
Caixabank Multisalud Estan	15,72	-8,13	16,71	★★★★	Sector Eq Healthcare	447,23
Caixabank Objetivo Blsa Es	7,44	-6,29	1,68		Other	42,98
Caixabank Rta Fija Dólar	0,42	-2,87	5,51	★★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	200,04
Caixabank Rta Fija Multidi	25,95	0,36	6,41	★★★	Gbl Bond	30,22
Caixabank RF Alta Calidad	9,54	3,33	3,12	★★★	€ Dvsifid Bond	64,21
Caixabank RF Corporativa E	7,78	1,62	3,65	★★★	€ Corporate Bond	183,97
Microbank Fondo Ético	7,46	-3,79	3,30	★★★	€ Moderate Allocation -	41,63

## CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIIC

Caja Ingenieros Blsa € Plu	5,86	-9,03	6,52	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	27,92
Caja Ingenieros Blsa USA	9,24	-1,78	12,52	★★	US Large-Cap Blend Eq	20,81
Caja Ingenieros Emerg	10,98	-0,60	1,85	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	16,30

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Caja Ingenieros Fondtes CP	906,41	-0,21	0,30	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	19,74
Caja Ingenieros Gbl	6,29	-6,93	8,85	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	63,10
Caja Ingenieros Iberian Eq	7,45	-7,53	5,49	★★★★	Spain Eq	20,53
Caja Ingenieros Prem	702,91	0,64	0,62		€ Flex Bond	55,09
Caja Ingenieros Rta	12,82	-3,31	3,91	★★★	€ Aggressive Allocation	29,35
Fonengin ISR	12,16	-1,41	2,62	★★★	€ Cautious Allocation -	109,51

## CAJA LABORAL GESTIÓN SGIIC

Caja Laboral Ahorro	10,74	-0,48	-0,45	★★	€ Ultra Short-Term Bond	16,38
Caja Laboral Blsa	16,82	-12,82	1,62	★★★	Spain Eq	22,04
Caja Laboral Blsa Gar IX	9,89	-1,61	5,85		Guaranteed Funds	35,39
Caja Laboral Blsa Gar VI	9,30	-3,86	1,71		Guaranteed Funds	20,89
Caja Laboral Blsa Gar XV	8,91	-0,71	7,58		Guaranteed Funds	30,87
Caja Laboral Blsa Gar XVI	11,30	-0,40	0,74		Guaranteed Funds	28,36
Caja Laboral Bolsas Eurp	6,67	-11,51	4,51	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	50,40
Caja Laboral Patrim	13,58	-4,50	1,32	★★	€ Cautious Allocation	25,58
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,77	1,07	1,59		Guaranteed Funds	23,68
Caja Laboral Rta Fija Gar.	9,54	0,44	0,92		Guaranteed Funds	16,52
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,55	1,08	1,61		Guaranteed Funds	38,66
Caja Laboral RF Gar IX	10,48	-0,35	1,17		Guaranteed Funds	57,25
Caja Laboral RF Gar V	10,71	-0,20	2,03		Guaranteed Funds	58,71
Caja Laboral RF Gar VIII	7,32	-0,44	1,75		Guaranteed Funds	31,05
Laboral Kutxa Blsa Gar XVI	10,39	1,84	2,65		Guaranteed Funds	36,85
Laboral Kutxa Blsa Gar XX	10,71	0,15	1,18		Guaranteed Funds	116,09
Laboral Kutxa Blsa Gar XXI	9,08	1,02	1,12		Guaranteed Funds	38,09
Laboral Kutxa Blsa Univers	6,13	-8,10	0,53	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	21,04
Laboral Kutxa Diner	1.170,38	0,02	0,10		€ Mny Mk	71,69
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,59	1,82	0,82		Guaranteed Funds	73,09
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,06	1,32	1,26		Guaranteed Funds	21,82
Laboral Kutxa RF Gar III	11,48	-0,27	1,73		Guaranteed Funds	61,32

## CANDRIAM BELGIUM

Candriam Sust € Corp Bonds	464,18	3,62	3,71	★★★	€ Corporate Bond	245,90
Candriam Sust € Sht Trm Bd	250,41	0,31	0,50	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	142,68
Candriam Sust Eurp C Acc	21,97	-8,61	3,60	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	142,60
Candriam Sust Wrld Bonds C	3.303,44	1,86	6,08	★★★	Gbl Bond	22,78
Candriam Sust Wrld C Acc	25,40	-3,64	10,24	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	31,90
Candriam Stainble € Bds C	274,30	3,14	3,94	★★★	€ Dvsifid Bond	150,19
Candriam Stainble High Acc	365,89	-3,87	4,65	★★★	€ Aggressive Allocation	42,78
Candriam Stainble Low Acc	4,47	-0,64	4,02	★★★★	€ Cautious Allocation	89,38
Candriam Stainble Md Acc	6,48	-2,23	4,40	★★★	€ Moderate Allocation	160,53

## CANDRIAM FRANCE

Candriam Index Arb Classiq	1.355,78	0,00	0,22		Alt - Mk Neutral - Eq	1.173,87
Candriam Risk Arb C	2.470,29	-2,78	0,05		Alt - Event Driven	136,44

## CANDRIAM LUXEMBOURG

Candriam Bds € Convergence	3.453,19	1,04	3,12	★★★★	Emerg Eurp Bond	87,06
Candriam Bds € Corp Ex-Fin	168,68	4,52	3,95	★★★	€ Corporate Bond	44,06
Candriam Bds € Corporate C	7.214,99	3,58	4,21	★★★	€ Corporate Bond	885,90
Candriam Bds € Gov C € Acc	2.339,18	3,40	5,81	★★★	€ Gov Bond	1.054,13
Candriam Bds € Govt Invmt	1.020,63	3,52	5,82	★★★	€ Gov Bond	506,87
Candriam Bds € H Yld C € A	1.031,47	3,37	6,73	★★★★★	€ H Yld Bond	2.186,92
Candriam Bds € Infl Linkd	143,13	1,32	1,52	★★	€ Inflation-Linked Bond	162,06
Candriam Bds € Sh Term C €	2.087,83	0,51	1,19	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.364,66
Candriam Bds Gbl H Yld C A	191,40	3,98	5,04	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	452,60
Candriam Bds International	1.018,89	3,84	3,22	★★★	Gbl Bond - € Hedged	388,92
Candriam Bds Sust € C € Ac	139,11	3,40	4,13	★★★	€ Dvsifid Bond	42,68
Candriam Bds Sust € Govt C	955,61	3,78	4,54	★★	€ Gov Bond	80,19
Candriam Bds Total Rtrn C	135,58	-0,15	3,45	★★★	€ Flex Bond	1.434,50
Candriam Bonds Wrld Gov Plu	145,26	5,24	6,74	★★★	Gbl Bond	111,58
Candriam Eqs L Emerg Marke	614,89	-3,00	3,47	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	520,36
Candriam Eqs L EMU C € Acc	82,60	-9,85	4,78	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	128,60
Candriam Eqs L € 50 C € Ac	477,39	-11,19	3,92	★	Eurozone Large-Cap Eq	54,62
Candriam Eqs L Eurp C € Ac	872,28	-9,73	4,29	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	593,23
Candriam Eqs L Eurp Innova	1.698,75	-7,67	11,17	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	402,41
Candriam Eqs L Germany C €	379,00	-11,60	2,91	★★★	Germany Large-Cap Eq	107,87
Candriam Eqs L Sust Emerg	111,95	-3,50	4,95	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	162,21
Candriam Eqs L Stainble WI	274,44	-3,50	10,32	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	320,89
Candriam Mny Mk € AAA C Ac	105,06	-0,08	-0,05		€ Mny Mk - Sh Term	701,98
Candriam Mny Mk € C Acc	532,90	-0,20	-0,21		€ Mny Mk	1.161,13
Candriam Mny Mk € Sust C A	1.141,30	-0,19	-0,29		€ Mny Mk	403,51
Candriam Quant Eqs EMU C A	911,81	-8,61	6,15	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	22,33
Candriam Quant Eqs Eurp C	2.113,11	-8,72	6,18	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	795,16
Candriam Quant Eqs USA C €	1.057,90	1,20	6,67		US Eq - Currency Hedged	722,07

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Candriam Quant Eqs Wrd C A	138,65	-3,69	10,13	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	84,68
<b>CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY</b>						
CapitalAtWork As Eq at Wor	167,09	-4,42	5,32	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	160,37
CapitalAtWork Cash+ at Wor	155,41	1,09	1,30	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	305,08
CapitalAtWork Contrarian E	483,55	-4,87	9,17	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	463,62
CapitalAtWork Corporate Bo	276,27	3,74	6,34	★★★★★	€ Corporate Bond	426,52
CapitalAtWork Eurp Eq at W	378,26	-5,81	6,03	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	333,03
CapitalAtWork Inflation at	189,43	2,20	2,89	★★★	€ Inflation-Linked Bond	152,23
<b>CARMIGNAC GESTION</b>						
Carmignac Court Terme A €	3.765,08	-0,07	0,08		€ Mny Mk - Sh Term	308,08
Carmignac Emergents A € Ac	771,82	-2,13	3,53	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.100,11
Carmignac Euro-Entrepreneu	272,67	-7,32	10,23	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	335,71
Carmignac Euro-Patrim A €	292,02	1,91	-0,80	★★	€ Moderate Allocation	193,04
Carmignac Investissement A	1.095,28	-2,86	6,85	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	5.030,22
Carmignac Patrim A € Acc	623,14	-0,29	4,44	★★★★	€ Moderate Allocation -	23.789,96
Carmignac Pf Capital Plus	1.146,87	-0,75	0,72	★★★	€ Cautious Allocation -	2.450,25
Carmignac Pf Commodities A	253,91	5,61	-0,25	★★★	Sector Eq Natural Rscs	527,23
Carmignac Pf EM Discovery	1.273,39	1,65	5,26	★★★	Gbl Emerg Markets Small	310,71
Carmignac Pf Gbl Bond A €	1.320,35	3,20	5,96	★★★★	Gbl Bond	768,76
Carmignac Pf Grande Eurp A	163,74	-4,22	4,27	★★	Eurp Flex-Cap Eq	239,04
Carmignac Profil Réactif 1	173,77	-4,51	0,23	★★	€ Flex Allocation - Gbl	106,27
Carmignac Profil Réactif 5	162,69	-2,46	-0,25	★★	€ Moderate Allocation -	231,95
Carmignac Profil Réactif 7	193,85	-3,62	-0,17	★★	€ Aggressive Allocation	117,65
Carmignac Sécurité A € Acc	1.735,77	1,20	1,94	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	8.820,74
<b>CARTESIO INVERSIONES SGIIC</b>						
Cartesio X	1.757,91	-0,88	3,95	★★★★	€ Cautious Allocation	408,00
Cartesio Y	1.978,45	-4,81	6,28	★★★★★	€ Flex Allocation	221,42
<b>CATALUNYACAIXA INVERSIÓ SGIIC</b>						
CX Borsa Espanya	39,94	-13,57	1,89	★★	Spain Eq	44,04
CX Borsa Europ	7,94	-8,40	1,16	★	Eurp Flex-Cap Eq	42,89
CX Crec	54,59	1,09	7,49	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	77,69
CX Diner	7,47	-0,05	-0,15		€ Mny Mk	108,79
CX Evolució Rendes 5	13,20	2,11	4,62		Fixed Term Bond	46,85
CX Evolució Rendes Maig 20	7,85	1,47	4,89		Fixed Term Bond	19,80
CX Liquiditat	1.780,41	-0,01	0,26	★★	€ Ultra Short-Term Bond	185,40
CX Mixt Int	17,03	-0,36	0,82	★	€ Cautious Allocation -	25,77
CX Multiactiu 100	49,76	-8,06	0,19		€ Aggressive Allocation	38,51
CX Multiactiu 30	32,06	-0,94	0,45	★	€ Cautious Allocation -	213,46
CX Patrim	7,28	0,41	0,81	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	38,78
CX Propietat Fil	3,39	0,39	-14,78		Prpty - Direct Eurp	61,84
CX Renda Fixa Int	11,67	-0,14	3,83	★★	Gbl Bond - € Biased	16,34
<b>COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD</b>						
Comgest Gw Eurp Acc	19,12	-8,87	7,34	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.967,08
<b>CONVICTIONS ASSET MANAGEMENT</b>						
Convictions Premium P	1.532,31	-3,44	-0,18	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	76,69
<b>CPR ASSET MANAGEMENT</b>						
CPR Credixx Invest Grade P	12.649,36	-0,70	3,30	★★★	Gbl Bond - € Biased	73,54
CPR EuroGov+ MT P	495,78	0,37	2,97	★★	€ Gov Bond	28,29
CPR Gbl Inflation P	459,53	3,83	0,92	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	19,24
<b>CRÉDIT AGRICOLE MERCAGESTIÓN SGIIC</b>						
Bankoa Gest Gbl	871,58	-6,79	1,00		Alt - Gbl Macro	16,39
Bankoa-Ahorro Fondo	113,68	0,73	0,80		€ Mny Mk	29,68
CA Mercapatrimonio	16,06	-2,44	3,36	★★★★	€ Cautious Allocation	44,49
CA Selección	6,80	0,26	0,53		Alt - Fund of Funds - M	47,98
Credit Agricole Bankoa RF	1.267,56	0,24	0,47		€ Ultra Short-Term Bond	40,13
Fondgeskoa	230,42	-7,66	2,37	★★★	€ Moderate Allocation	22,85
<b>CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.</b>						
Credit Suisse (Lux) Stainb	152,86	4,38	4,43	★★★	€ Dvsifid Bond	25,76
CS (Lux) Corp Sh Duration	86,77	1,21	0,90	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	300,63
CS (Lux) Eurp Prpty Eq B €	22,12	-6,75	13,52	★★★	Prpty - Indirect Eurp	23,90
CS (Lux) Gbl Vle Eq B €	8,71	-0,46	3,97	★★	Gbl Flex-Cap Eq	137,43
CS (Lux) Inflation Link €	102,77	0,96	-0,11	★	€ Inflation-Linked Bond	151,77
CS (Lux) Italy Eq B €	318,95	-23,76	6,32	★★★	Italy Eq	64,91
CS (Lux) Portfolio Fund Ba	162,83	-2,46	4,21	★★★	€ Moderate Allocation -	426,14
CS (Lux) Portfolio Fund Gw	152,90	-4,53	5,26	★★★	€ Aggressive Allocation	100,10
CS (Lux) Portfolio Fund Re	80,14	-1,39	5,12	★★★★★	€ Cautious Allocation -	193,52

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
CS (Lux) Portfolio Fund YI	119,17	-0,34	3,10	★★★	€ Cautious Allocation -	603,14
CS (Lux) Small&Mid C Eurp	2.217,83	-11,23	12,36	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	90,49
CS (Lux) Small&Mid C Germa	1.880,35	-11,52	8,17	★★★	Germany Small/Mid-Cap E	327,00
CSF (Lux) Tget Volatil (Eu)	99,02	0,36	2,18	★	€ Moderate Allocation -	17,19
<b>CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC</b>						
CS Blsa	141,32	-10,99	1,77	★★★	Spain Eq	32,49
CS CP	12,91	0,20	0,66		€ Mny Mk	919,80
CS Director Flex	14,70	-3,71	5,26	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,19
CS Director Income	12,62	-1,15	1,40	★★	€ Moderate Allocation -	15,93
CS Duración Flex A	1.079,55	0,35	1,26	★★★	€ Cautious Allocation -	129,74
CS Gbl Fd Gest Atva	11,51	-6,13	2,25	★★	€ Moderate Allocation -	16,72
CS Rta Fija 0-5	843,03	-1,89	2,63	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	191,57
<b>DEGROOF GESTION INSTITUTIONNELLE-LUX</b>						
Ulysses Gbl Fund	756,25	2,30	5,29	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	33,96
Ulysses LT Funds Eurp Gene	243,78	-5,36	10,02	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	208,10
<b>DEGROOF PETERCAM SGIIC</b>						
DP Ahorro CP	12,33	0,84	1,60	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	95,80
DP Flex Gbl	18,71	0,66	2,48	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,00
DP Fd RV Gbl	11,59	-6,88	7,21	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	18,00
DP Fonselección	4,05	-1,26	2,00		Other Allocation	57,26
DP Rta Fija	18,57	0,27	2,81	★★★	€ Dvsifid Bond	69,40
<b>DEKA INTERNATIONAL SA</b>						
Deka-Commodities CF (A)	42,92	2,85	-13,34		Commodities - Broad Bas	107,83
Deka-ConvergenceAktien CF	119,01	4,35	-7,17	★★★★	Eurp Emerg Eq	175,78
Deka-ConvergenceRenten CF	49,82	0,20	1,93	★★★	Eurp Emerg Bond	270,36
Deka-Global ConvergenceAkt	90,30	-2,66	-2,28		Gbl Emerg Markets Eq	24,29
Deka-Global ConvergenceRen	38,31	5,54	0,78	★★	Gbl Emerg Markets Bond	264,21
DekaLux-Deutschland TF (A)	100,58	-13,08	4,53	★★	Germany Large-Cap Eq	511,80
DekaLux-MidCap TF (A)	66,10	-6,08	11,45	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	137,76
<b>DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT INVESTMENT GMB</b>						
DWS Akkumula LC	866,97	-5,34	12,50	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	3.802,43
DWS Aktien Strategie Deuts	309,96	-11,90	14,12	★★★★★	Germany Large-Cap Eq	2.961,06
DWS Biotech	156,80	-26,79	16,86	★★	Sector Eq Biotechnology	413,16
DWS Convert LD	126,81	-0,99	1,72		Convert Bond - Gbl € He	274,90
DWS Covered Bond Fund LD	55,48	2,78	4,49	★★★★	€ Corporate Bond	1.454,99
DWS Deutschland LC	171,85	-11,86	7,90	★★★★★	Germany Large-Cap Eq	5.147,08
DWS Emerg Markets Typ O	81,75	-3,14	2,11	★★	Gbl Emerg Markets Eq	105,08
DWS Gbl Gw	93,89	-0,77	10,02	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	416,15
DWS Health Care Typ O	208,41	-11,48	17,84	★★★★	Sector Eq Healthcare	417,19
DWS High Income Bond Fund	25,18	3,68	4,16	★★★	€ H Yld Bond	95,74
DWS Hybrid Bond Fund LD	38,36	-1,11	4,38		Other Bond	479,24
DWS Internationale Renten	129,25	7,00	7,09	★★★★	Gbl Bond	237,15
DWS Tech Typ O	120,22	-4,78	17,05	★★★★	Sector Eq Tech	225,67
DWS Top Dividende LD	117,16	0,83	11,57	★★★★★	Gbl Equity-Income	16.015,43
DWS Top Eurp	121,97	-11,35	6,05	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.133,66
DWS US EquitiesTyp O	327,51	-5,52	13,03	★★★★	US Flex-Cap Eq	56,85
<b>DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT S.A.</b>						
DB Platinum CROCI Wrd RLC-	150,05	-4,16	8,60	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	121,29
DB Platinum IV CROCI € RLC	205,75	-3,95	9,45	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	236,25
DB Platinum IV Dynam Cash	100,86	-0,17	-0,04		€ Mny Mk	115,32
DB Platinum IV Sovereign P	146,73	4,36	-0,02	★★	€ Cautious Allocation -	97,09
DB Portfolio € Liq	77,15	0,01	0,16	★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.334,06
Deutsche Floating Rate Not	83,90	0,30	0,33	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	2.480,86
DWS Concept DJE Alpha Rent	117,70	-0,41	3,43	★★★★	€ Cautious Allocation -	764,85
DWS € Rsve €	134,65	0,04	0,05	★★	€ Ultra Short-Term Bond	139,87
DWS €renta	57,95	4,98	5,98	★★★	Eurp Bond	620,61
DWS India	1.801,17	-0,55	12,60	★★	India Eq	144,60
DWS Osteuropa	446,44	3,08	-9,69	★★	Eurp Emerg Eq	112,23
DWS Russia	165,46	14,79	-1,06	★★	Russia Eq	157,03
DWS Türkei	179,83	1,30	-6,95	★★★★	Turkey Eq	43,64
<b>DNB ASSET MANAGEMENT SA</b>						
DNB Tech retail A (EUR)	299,74	-0,95	20,07	★★★★★	Sector Eq Tech	259,33
<b>DUX INVERSORES SGIIC</b>						
Dux Rentinver Rta Fija	12,94	0,85	2,40	★★	€ Dvsifid Bond	19,34

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>DWS INVESTMENTS (SPAIN) SGIIC</b>						
DWS Acc Españolas	29,39	-9,91	9,23	★★★★	Spain Eq	50,02
DWS Ahorro	1.339,69	-0,04	0,04	★★	€ Ultra Short-Term Bond	82,21
DWS Crec A	10,39	-5,38	4,40	★★★★	€ Moderate Allocation -	121,96
DWS Foncreativo	9,75	-0,66	2,69	★★★★	€ Cautious Allocation	26,60
DWS Fondopósito Plus A	7,95	-0,02	0,09	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	497,01
DWS Mixta A	27,05	-5,30	5,74	★★★	€ Moderate Allocation	30,92
<b>EAST CAPITAL ASSET MANAGEMENT S.A.</b>						
East Capital (Lux) Russian	51,70	16,12	-10,12	★	Russia Eq	436,40
East Capital Lux Eastern E	52,42	7,58	-7,15	★★	Emerg Eurp Eq	158,40
<b>EDM GESTIÓN SGIIC</b>						
EDM Rta	10,61	0,21	0,46	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	45,79
EDM-Ahorro	25,70	1,82	2,08	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	164,54
EDM-Inversión R	52,52	-3,76	7,87	★★★★★	Spain Eq	318,61
<b>EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F)</b>						
EdR Allocation Rendement	157,17	0,84	4,20	★★★	€ Cautious Allocation	60,06
EdR Bond Allocation C	205,83	2,81	4,67	★★★	€ Flex Bond	544,18
EdR € Leaders C	335,35	-10,89	5,64	★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	188,43
EdR € Stainble Credit C	341,73	3,15	2,93	★★	€ Corporate Bond	41,71
EdR Eurp Midcaps A	375,21	-7,47	9,39	★★	Eurp Mid-Cap Eq	186,77
EdR Geosphere C	120,13	12,86	-5,86	★★★	Sector Eq Natural Rscs	18,17
EdR India A	257,78	-5,28	14,49	★★	India Eq	138,83
EdR Patrim A	206,54	-2,68	3,32	★★★	€ Moderate Allocation -	119,73
EdR Tricolore Rendement D	202,79	-11,02	5,57	★★★★	France Large-Cap Eq	1.311,04
<b>EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MNGMT (LUX)</b>						
EdRF Convert Eurp All Caps	249,66	-1,71	4,20	★★★★	Convert Bond - Eurp	104,82
<b>EGERIA ACTIVOS SGIIC</b>						
Egeria Coyuntura	248,58	-6,95	5,52	★★★	€ Flex Allocation	16,41
<b>ERSTE-SPARINVEST KAG</b>						
ERSTE Responsible Bond T	171,56	3,75	4,41	★★★	€ Dvsifid Bond	133,61
ERSTE Responsible Stock Gb	220,34	-8,48	7,22	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	192,13
ESPA Bond Corporate BB A	116,98	3,36	4,06	★★★	€ H Yld Bond	155,53
ESPA Bond Emerg Markets Co	109,00	6,32	3,62	★★★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	276,04
ESPA Rsve € A	995,24	0,14	0,27		€ Mny Mk	505,61
<b>ETHENEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.</b>						
Ethna-AKTIV A	123,51	-5,12	1,62	★★★★	€ Cautious Allocation -	8.801,16
Ethna-DEFENSIV A	138,41	1,83	2,90	★★★	€ Cautious Allocation -	1.076,05
<b>EURIZON CAPITAL S.A.</b>						
Eurizon EasyFund Absolut A	118,69	-1,49	2,37		Alt - Multistrat	145,22
Eurizon EasyFund Absolut P	118,39	-0,90	1,45		Alt - Long/Short Debt	270,00
Eurizon EasyFund Bd Corp €	68,16	-0,07	0,99	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.233,86
Eurizon EasyFund Bd H Yld	210,90	3,51	5,80	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	3.182,72
Eurizon EasyFund Bd Intl L	162,43	5,11	6,28	★★★	Gbl Bond	214,37
Eurizon EasyFund Cash € R	112,94	-0,20	-0,26		€ Mny Mk	3.222,10
Eurizon EasyFund Eq Ch LTE	93,07	-9,89	5,41	★★	Ch Eq	56,75
Eurizon EasyFund Eq Engy &	133,44	4,61	-0,54	★★★★	Sector Eq Energy	32,52
Eurizon EasyFund Eq Jpn LT	71,97	-10,33	5,32	★★	Jpn Large-Cap Eq	343,98
Eurizon EasyFund Eq SC Eur	546,02	-12,74	6,66	★★	Eurp Mid-Cap Eq	80,88
Eurizon EasyFund Eq € LTE	92,71	-11,26	3,86	★★	Eurozone Large-Cap Eq	133,04
<b>F&amp;C (BMO GLOBAL ASSET MANAGEMENT)</b>						
F&C Eurp Eq A	16,55	-11,57	5,58	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	19,67
F&C Eurp S C A € Inc	24,99	-12,22	11,16	★★★	Eurp Small-Cap Eq	403,76
F&C Gbl Convert Bond A	18,85	-3,93	7,05	★★★★	Convert Bond - Gbl	557,94
F&C Jap Eq A	27,14	-7,50	9,85	★★★	Jpn Large-Cap Eq	17,81
<b>FIDELITY (FIL INV MGMT (LUX) S.A.)</b>						
Fidelity EMEA A-Acc-EUR	14,49	-1,63	1,25	★★★★	EMEA Eq	510,62
Fidelity Emerg Asia A-Acc-	18,31	-1,51	9,75	★★★★	Asia ex Jpn Eq	805,81
Fidelity Gbl Focus A-EUR	47,97	-5,50	10,82	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	294,96
<b>FLINVEST</b>						
Entprenurs	410,99	-12,03	3,23	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	183,95
<b>FONDITEL GESTIÓN SGIIC</b>						

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fonditel Albatros A	9,36	-1,53	3,67	★★★	€ Moderate Allocation -	228,69
Fonditel Rta Fija Mixta In	7,91	-0,01	2,61	★★★	€ Cautious Allocation	33,90
<b>G.I.I.C. FINECO SGIIC</b>						
Fon Fineco Diner	958,34	-0,03	0,14		€ Mny Mk	71,18
Fon Fineco Eurofider	10,94	-6,86	2,69		Other	70,22
Fon Fineco I	12,58	-6,71	2,14	★★	€ Aggressive Allocation	105,14
Fon Fineco Millenium Fund	16,09	1,22	0,72		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	82,91
Fon Fineco Patrim Gbl A	17,12	-0,43	1,34		€ Moderate Allocation -	52,10
Fon Fineco Valor	8,83	-13,91	1,86	★	Eurozone Large-Cap Eq	32,29
Millenium Fund	17,18	-1,41	22,24		Other	20,18
Multifondo América A	16,08	0,88	9,81		US Eq - Currency Hedged	49,18
Multifondo Europ A	16,50	-10,01	7,77	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	119,54
<b>GAM (LUXEMBOURG) SA</b>						
GAM Star (Lux) - Convert A	118,27	-1,40	0,92	★	Convert Bond - Gbl € He	110,66
JB BF ABS-EUR A	74,37	0,54	0,60		Other Bond	351,50
JB BF Absolut Ret EM-EUR A	92,16	3,67	-0,55		Alt - Long/Short Debt	23,91
JB BF Absolut Return-EUR A	90,93	-0,12	-1,89		Alt - Long/Short Debt	2.379,42
JB BF Credit Opportunities	98,27	4,10	2,19	★★★	Gbl Flex Bond-EUR Hedge	163,73
JB BF € Government-EUR A	118,59	3,78	5,77	★★★	€ Gov Bond	44,37
JB BF Euro-EUR A	129,96	4,38	4,62	★★★	€ Dvsifid Bond	105,69
JB BF Gbl Convert Bond € A	69,68	-5,56	0,75	★	Convert Bond - Gbl € He	218,08
JB BF Gbl High Yield-EUR A	84,17	0,19	-2,10	★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	58,08
JB BF Total Return-EUR A	42,03	0,74	0,03	★★	€ Flex Bond	478,70
JB EF Eastern Eurp Focus-E	147,48	6,77	-5,05	★★★	Emerg Eurp Eq	25,47
JB EF Euroland Value-EUR A	115,63	-9,20	4,11	★★	Eurozone Large-Cap Eq	111,63
JB EF Eurp Focus-EUR B	345,72	-12,31	4,55	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	102,42
JB EF Eurp S&Mid Cap-EUR A	163,67	-11,46	10,55	★★	Eurp Small-Cap Eq	75,21
JB EF German Value-EUR A	211,48	-13,20	7,22	★★★★	Germany Large-Cap Eq	104,39
JB EF Gbl Eq Income-EUR A	88,33	-7,07	10,24	★★	Gbl Equity-Income	53,86
JB Multicash Mny Mk € B	2.050,15	-0,19	-0,31		€ Mny Mk	141,37
JB Strategy Balanc € A	111,89	-0,86	3,32	★★	€ Moderate Allocation -	277,34
JB Strategy Gw € A	90,84	-2,08	3,77	★★	€ Aggressive Allocation	47,41
JB Strategy Income € A	110,93	0,25	2,45	★★★	€ Cautious Allocation -	280,34
RobecoSAM Smart Energy € B	18,54	-8,26	5,79	★★★	Sector Eq Alternative E	219,13
RobecoSAM Smart Materials	171,08	-3,24	8,07	★★★	Sector Eq Industrial Ma	235,79
RobecoSAM Stainble Healthy	174,59	-2,11	11,14	★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	205,23
RobecoSAM Stainble Water €	252,12	2,65	14,38	★★★	Sector Eq Water	662,39
<b>GAM INVESTMENT MANAGEMENT LUGANO SA</b>						
GAM Star (Lux) - Eurp Alph	292,74	-6,93	3,99		Alt - Long/Short Eq - E	973,63
<b>GAMAX MANAGEMENT AG</b>						
Gamax Asia Pac A	14,75	-5,27	7,00	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	71,16
Gamax Funds Junior A	12,29	-8,83	9,42	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	149,04
Gamax Funds Maxi-Bond A	6,62	0,00	3,29	★★★	Gbl Bond - € Biased	497,34
<b>GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA</b>						
Generali IS GaranT 1 DX	117,52	-0,60	0,75		Guaranteed Funds	69,00
Generali IS GaranT 2 DX	110,17	-0,54	1,98		Guaranteed Funds	96,23
<b>GESBUSA SGIIC</b>						
Fonbusa	165,40	-0,12	0,89	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	17,29
Fonbusa Fd	70,93	-6,88	4,46	★★★	€ Aggressive Allocation	24,21
Fonbusa Mix	106,92	-3,06	1,38	★★★	€ Moderate Allocation	27,35
<b>GESCONSULT SGIIC</b>						
Gesconsult CP	707,51	0,25	1,11	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	98,63
Gesconsult León Valores Mi	22,52	-6,85	6,06	★★★	€ Moderate Allocation	51,79
Gesconsult Rta Fija Flex A	26,40	-1,59	2,87	★★★	€ Cautious Allocation	92,43
Gesconsult Rta Variable A	34,85	-9,14	7,51	★★★★★	Spain Eq	37,23
Rural Castilla La Mancha	81,14	0,00	0,08		€ Cautious Allocation	19,96
<b>GESCOOPERATIVO SGIIC</b>						
Gescooperativo Deuda Corpo	533,77	1,38	2,28	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	25,43
Gescooperativo Deuda Sober	665,70	-0,23	-0,05		€ Mny Mk	70,13
Rural 2017 Gar	1.283,84	-0,13	3,13		Guaranteed Funds	45,44
Rural 9,51 Gar Rta Fija	710,11	-0,12	3,23		Guaranteed Funds	64,94
Rural Blsa Española Gar	883,98	-0,45	0,46		Guaranteed Funds	39,79
Rural Bonos 2 Años	1.142,13	0,16	0,69	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	79,55
Rural Cesta Conserv 20	740,17	-1,32	1,52	★★	€ Cautious Allocation	37,34
Rural € Rta Variable	536,52	-11,34	4,53	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	57,86
Rural Europ Gar	971,71	-4,52	1,65		Guaranteed Funds	19,02
Rural Gar Eurobolsa	630,88	-0,69	0,73		Guaranteed Funds	16,61

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Rural Gar 14,50 Rta Fija	655,28	-0,24	2,17		Guaranteed Funds	53,91
Rural Gar 9,70	903,31	0,28	3,43		Guaranteed Funds	93,11
Rural Gar Rta Variable IV	1.193,03	-0,90	4,26		Guaranteed Funds	22,69
Rural Intres Gar 2017	977,44	-0,20	3,17		Guaranteed Funds	55,18
Rural Mix 15	761,45	-0,42	0,72		€ Cautious Allocation	386,01
Rural Mix 20	708,42	-1,08	-0,20		€ Cautious Allocation	143,84
Rural Mix 25	826,87	-1,72	1,93	★★★	€ Cautious Allocation	625,57
Rural Mix 50	1.323,30	-4,29	2,52	★★	€ Moderate Allocation	51,74
Rural Mix Int 15	774,70	-1,01	-0,65		€ Cautious Allocation -	59,95
Rural Mix Int 25	852,89	-1,63	2,53	★★★★	€ Cautious Allocation -	95,68
Rural Multifondo 75	822,73	-4,71	5,10	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	27,62
Rural Rend	8.384,55	0,09	0,23	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	24,15
Rural Rta Fija 1	1.266,70	0,14	0,19	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	339,60
Rural Rta Fija 3	1.320,76	0,73	2,78	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	130,23
Rural Rta Fija 5	921,22	1,44	4,24	★★★	€ Dvsifid Bond	33,33
Rural Rta Variable España	509,51	-12,49	2,60	★	Spain Eq	100,26
Rural Rta Variable Int	530,49	-8,98	7,20	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	22,73
Rural Rentas Gar	819,78	0,25	3,44		Guaranteed Funds	136,28
Rural Tecnológico Rta Vari	331,66	-6,77	13,89	★★★★	Sector Eq Tech	17,82

## GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC

Catalana Occidente Blsa Es	25,25	-8,55	5,54	★★★★	Spain Eq	27,58
Catalana Occidente Patrim	15,36	-4,00	4,18	★★	€ Flex Allocation	18,73
Gesuris Fixed Income	12,67	0,13	1,52	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	66,23
Gesuris Patrimonial	16,60	-2,93	7,53		Other Allocation	16,65
Privary F2 Discrecional	114,38	-0,60	0,84		Other Allocation	27,74

## GESNORTE SGIIC

Fondonorte Eurobolsa	5,87	-10,12	5,29	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	71,14
Fondonorte	4,11	-2,36	3,55	★★★★	€ Cautious Allocation	462,13

## GESPROFIT SGIIC

Fonprofit	1.920,92	-1,63	2,42	★★★	€ Moderate Allocation -	263,68
Profit CP	1.654,94	0,22	0,83		€ Ultra Short-Term Bond	63,19

## GESTIFONSA SGIIC

Camino Blsa Oportun	59,43	-9,16	4,52	★★★	Spain Eq	15,90
Dinercam	1.255,85	0,03	0,83		€ Mny Mk	58,86
Din fondo	820,84	-0,07	3,07	★★★★	€ Cautious Allocation	27,58
Foncam	1.904,32	1,38	4,07	★★★★	€ Dvsifid Bond	51,93
Fondo Seniors	9,36	1,41	3,36	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	18,20
RV 30 Fond	14,54	-0,90	3,64	★★★★	€ Cautious Allocation	57,49

## GLG PARTNERS ASSET MANAGEMENT LIMITED

Man GLG Gbl Sustain Eq D €	76,89	-10,25	4,18		Sector Eq Other	16,91
----------------------------	-------	--------	------	--	-----------------	-------

## GNB - INTERNATIONAL MANAGEMENT SA

NB Eurp Eq R	77,80	-18,20	-2,07	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	60,48
NB Gbl Enhancement	870,26	2,28	3,74	★★★	€ Corporate Bond	34,57
NB Momentum	103,04	-11,61	6,75	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	93,45
NB Opportunity Fund	146,15	0,81	4,87	★★★★	€ Flex Bond	44,34

## GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT INTERNATI

GS Eurp CORE Eq Base Inc	13,12	-7,48	9,73	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	136,32
GS Eurp Eq Ptnrs Port Base	142,75	-8,17	8,70	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	445,15
GS Gbl Fixed Income + Hdg	12,25	2,94	3,05	★★★	Gbl Bond - € Hedged	1.050,04
GS Gbl Fixed Income Hdgd	11,59	3,57	2,91	★★★	Gbl Bond - € Hedged	485,65

## GROUPAMA ASSET MANAGEMENT

Gan Prudence ID	1.980,58	1,01	4,30	★★★★	€ Cautious Allocation	41,57
Groupama Etat € CT ID	1.372,85	0,02	1,31	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	56,85
Groupama Index Inflation M	1.440,51	4,28	3,02	★★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	103,85
Groupama Trésorerie IC	40.432,93	0,05	0,28		€ Mny Mk	4.259,52

## GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI

Fonbillbao Acc	51,01	-11,06	2,77	★★★★	Spain Eq	154,98
Fonbillbao Eurobolsa	5,26	-11,68	1,27	★★	Eurozone Large-Cap Eq	25,00
Fonbillbao Int	7,59	-6,52	6,81	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	22,05

## GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC

Fondguissona Gbl Blsa	18,83	-9,91	3,96	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	39,27
GVC Gaesco Constantfons	9,17	0,00	0,25		€ Mny Mk	91,09
GVC Gaesco Emergentfond	172,23	-1,64	0,85	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	17,78
GVC Gaesco Europ	3,27	-16,06	-0,79	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	27,00

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
GVC Gaesco Fondo de Fd	10,57	-10,48	8,31	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	25,24
GVC Gaesco Patrimonialista	11,41	-5,84	1,96	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	67,00
GVC Gaesco Retorno Absolut	135,00	-6,41	2,05		Alt - Multistrat	76,29
GVC Gaesco S Caps A	10,62	-7,00	10,40	★	Eurozone Small-Cap Eq	31,56
GVC Gaesco T.F.T.	9,62	-4,19	11,56	★★★	Sector Eq Tech	25,43
IM 93 Rta	13,03	-0,06	0,66	★★★	€ Flex Allocation	16,46

## HENDERSON MANAGEMENT SA

Henderson Gartmore Fd Emer	11,24	3,03	5,59	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	72,25
Henderson Gartmore Fd Lati	12,90	10,12	-5,32	★★★★	Latan Eq	43,73
Henderson Gartmore Pan Eur	10,57	-7,17	12,50	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	137,83
Henderson Gartmore Pan € R	5,39	-11,11	8,30	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	966,37
Henderson Horizon Euroland	40,53	-8,10	10,98	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	1.251,19
Henderson Horizon Pan Eurp	14,63	-4,75	4,31		Alt - Long/Short Eq - E	1.404,69
Henderson Horizon Pan Eurp	24,77	-11,15	7,91	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	3.908,51
Henderson Horizon Pan Eurp	37,76	-5,29	12,78	★★	Eurp Small-Cap Eq	501,43
Henderson Horizon PanEurp	39,58	-4,51	19,20	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	497,56

## HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) SA

HSBC GIF € Bond AC	27,25	3,90	4,93	★★★★	€ Dvsifid Bond	223,87
HSBC GIF € Credit Bond AC	26,19	2,52	4,02	★★★	€ Corporate Bond	1.136,21
HSBC GIF € H Yld Bond AC	38,81	2,58	5,11	★★★★	€ H Yld Bond	2.594,80
HSBC GIF € Rsvs AC	17,31	-0,14	-0,09		Mny Mk - Other	164,39
HSBC GIF Euroland Eq AC	33,50	-11,37	6,54	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	740,21
HSBC GIF Euroland Gw MIC	13,69	-10,51	5,88	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	132,23
HSBC GIF Turkey Eq AC	21,94	6,06	-8,22	★★★	Turkey Eq	86,84

## IBERCAJA GESTIÓN SGIIC

Ibercaja Ahorro Dinam A	7,52	0,22	0,44		Alt - Multistrat	436,22
Ibercaja Ahorro	19,76	0,46	1,12	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	82,55
Ibercaja Blsa A	18,73	-12,54	2,92	★★★	Spain Eq	106,77
Ibercaja Blsa Europ A	6,02	-12,59	2,18	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	168,94
Ibercaja Blsa Int A	8,82	-8,10	7,70	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	22,24
Ibercaja Blsa USA A	9,44	-3,27	10,22	★★	US Large-Cap Blend Eq	24,79
Ibercaja BP Gbl Bonds A	6,67	2,73	1,43	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	147,38
Ibercaja BP Rta Fija A	7,11	0,71	1,04	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.063,22
Ibercaja Capital Europ	9,05	-8,23	1,79	★★★	€ Aggressive Allocation	18,43
Ibercaja Capital	20,93	-9,12	3,35	★★	€ Aggressive Allocation	36,08
Ibercaja Capital Gar 5	6,33	2,26	0,80		Guaranteed Funds	54,79
Ibercaja Crec Dinam A	7,24	0,12	0,74		Alt - Multistrat	901,44
Ibercaja Din	1.856,92	0,72	0,47	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	435,06
Ibercaja Dólar A	6,82	-3,48	4,64		\$ Mny Mk	233,26
Ibercaja Fondtes CP	1.311,14	-0,18	-0,03	★★	€ Ultra Short-Term Bond	89,35
Ibercaja Futur A	12,82	1,50	3,11	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	67,66
Ibercaja Gest Gar 5	7,22	-3,26	1,85		Guaranteed Funds	48,47
Ibercaja H Yld A	6,96	1,28	1,70	★★	€ H Yld Bond	74,98
Ibercaja Horiz	10,85	1,67	4,25	★★★★	€ Dvsifid Bond	75,19
Ibercaja Japón A	4,62	-9,50	7,23	★★	Jpn Large-Cap Eq	19,40
Ibercaja Nuevas Oportun A	9,12	-8,65	5,32	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	57,42
Ibercaja Patrim Dinam	7,40	0,39	0,32	★★★	€ Cautious Allocation	337,62
Ibercaja Prem	7,56	2,57	2,20	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	17,43
Ibercaja Rta Europ	7,58	-3,76	1,14	★★	€ Moderate Allocation	90,97
Ibercaja Rta	17,88	-3,37	1,24	★★	€ Cautious Allocation	39,54
Ibercaja Rta Int	7,01	-3,66	4,25	★★★★	€ Cautious Allocation -	20,47
Ibercaja Rta Plus	8,26	-6,71	2,20	★★	€ Moderate Allocation	16,58
Ibercaja Sanidad A	9,35	-9,33	11,65	★★★	Sector Eq Healthcare	62,60
Ibercaja Sector Inmob A	21,39	-5,93	12,31	★★★	Prpty - Indirect Gbl	40,58
Ibercaja Selección Blsa A	9,30	-8,34	5,67	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	108,00
Ibercaja Selección Rta Fij	12,23	0,57	2,53	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	364,58
Ibercaja Selección Rta Int	8,80	-1,56	3,50	★★★★	€ Cautious Allocation	83,29
Ibercaja S Caps A	11,61	-5,53	11,53	★★	Eurp Small-Cap Eq	85,96
Ibercaja Tecnológico A	2,61	-4,55	13,77	★★★	Sector Eq Tech	48,05
Ibercaja Util A	12,66	-4,44	7,76	★★★	Sector Eq Util	16,88

## IMANTIA CAPITAL SGIIC

Abanca Fondépósito	11,66	0,05	0,92	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	507,31
Abanca Gar 3	13,58	0,01	2,54		Guaranteed Funds	52,73
Abanca Gar 5	12,49	-0,15	2,03		Guaranteed Funds	52,78
Abanca Rta Fija CP	12,02	0,31	1,55		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	232,42
Abanca Rta Fija Flex	11,83	1,30	1,77		€ Dvsifid Bond	42,95
Abanca Rta Variable Europ	3,71	-11,29	0,56	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	27,38
Fondo 3 Depósito	11,97	-0,05	0,84	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	39,68
Fondo 3 Gar V	12,69	1,47	3,78		Guaranteed Funds	46,48
Fondo 3 Rta Fija	1.149,34	-0,19	3,94	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	22,76

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
Imantia CP Minorista	6,90	0,27	0,44		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	74,61
Imantia Decidido	50,15	-5,37	4,46	★★	€ Moderate Allocation -	31,73
Imantia Flex	19,49	-7,43	3,88	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	32,56
Imantia Fondépósito Menor	12,22	-0,04	0,85	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	912,86
Imantia Fondtes LP	13,84	-0,51	3,66	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	20,40
Imantia Gbl Cons	11,84	-0,48	1,06		Alt - Fund of Funds - M	23,88
Imantia Rta Fija Flex	1.763,23	1,53	5,71	★★★★★	€ Dvsifid Bond	64,59
Selectiva España	20,13	-13,90	1,70	★★	Spain Eq	42,36

## INVERSEGUROS GESTIÓN SGIIC

Nuclefón	136,15	0,92	1,06	★★	€ Cautious Allocation	19,14
Segurfondo Rta Variable	124,65	-12,44	2,64	★★★★	Spain Eq	16,78
Segurfondo USA A	17,12	0,74	8,60	★★	US Large-Cap Blend Eq	190,53

## INVESCO MANAGEMENT (LUX) S.A.

Invesco € Corporate Bond A	17,33	2,04	3,56	★★★★★	€ Corporate Bond	4.971,03
----------------------------	-------	------	------	-------	------------------	----------

## J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB)

JSS EquiSar Gbl P € dist	182,63	-9,18	5,68	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	191,35
JSS EquiSar IIID € P € acc	153,14	-4,20	1,01	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	109,22
JSS GlobalSar Balanc € P €	323,28	-1,47	5,78	★★★★★	€ Moderate Allocation -	53,48
JSS GlobalSar Gw € P € acc	151,54	-3,15	7,49	★★★★★	€ Aggressive Allocation	29,66
JSS OekoSar Eq Gbl P € dis	150,28	-7,78	7,13	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	125,98
JSS Quant Port Gbl P €	136,75	1,15	2,39	★★★★	€ Moderate Allocation -	127,66
JSS Real State Eq Gbl P €	199,22	-0,85	11,65	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	65,41
JSS Stainble Bd € Corp P €	163,67	3,43	3,07	★★	€ Corporate Bond	67,57
JSS Stainble Bd € Hi Grd P	142,47	5,06	3,77	★★★★	€ Dvsifid Bond	23,48
JSS Stainble Bond € P € di	114,27	3,75	3,42	★★★★	€ Dvsifid Bond	80,48
JSS Stainble Eq New Pwr P	48,36	-10,39	3,20	★★★★	Sector Eq Alternative E	27,81
JSS Stainble Eq RE Gbl P	157,81	-1,45	11,07	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	84,60
JSS Stainble Eq Eurp P € d	81,24	-11,28	5,56	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	56,13
JSS Stainble Eq Gbl P € d	129,81	-4,99	7,37	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	61,27
JSS Stainble Port Bal € P	184,49	-3,34	3,35	★★★★	€ Moderate Allocation -	234,24
JSS Stainble Water P € dis	165,04	0,84	10,96	★★★★	Sector Eq Water	215,55

## JANUS CAPITAL INTERNATIONAL LTD

INTECH US Core A € Acc Hed	25,21	0,40	9,35		US Eq - Currency Hedged	138,33
Janus Gbl Life Sciences A	26,11	-10,03	16,16		Sector Eq Other	1.354,57
Janus Gbl Real State A € A	13,90	2,81	3,74		Prpty - Indirect Other	113,87
Janus Gbl Research A € Acc	12,60	-4,18	2,85		Gbl Eq - Currency Hedge	34,04
Janus Gbl Tech A € Acc Hg	7,17	0,56	9,51		Sector Eq Other	45,22
Janus US Research A € Acc	18,71	-3,26	6,68		US Eq - Currency Hedged	166,64
Janus US Venture A € Acc H	21,28	-1,98	8,41		US Eq - Currency Hedged	178,63
Perkins US Strategic Vle A	18,28	2,99	5,22		US Eq - Currency Hedged	158,44

## JPMORGAN GESTIÓN SGIIC

Breixo Inversiones IICICI	1,41	-2,89	-		Alt - Fund of Funds - M	253,82
---------------------------	------	-------	---	--	-------------------------	--------

## JUPITER ASSET MANAGEMENT LIMITED

Jupiter JGF Eurp Gr L € Ac	26,23	-13,86	11,33	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	2.417,28
Jupiter JGF Eurp Opps L €	20,09	-11,92	6,61	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	486,65
Jupiter JGF Gbl Fincls L €	12,23	-11,18	8,18	★★★★★	Sector Eq Financial Ser	59,06

## JYSKE INVEST INTERNATIONAL

Jyske Invest Aggressive St	112,08	-9,62	10,46	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	73,34
Jyske Invest Balanc Strate	144,11	-1,43	5,09	★★★★★	€ Moderate Allocation -	122,75
Jyske Invest Dynam Strateg	169,44	-4,15	5,71	★★★★★	€ Moderate Allocation -	23,87
Jyske Invest Emerg Local M	156,43	4,43	-1,36	★★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	29,55
Jyske Invest Emerg Mk Bond	274,28	6,90	3,38	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	30,99
Jyske Invest German Eq CL	118,75	-11,91	4,67	★★★★★	Germany Large-Cap Eq	22,14
Jyske Invest H Yld Corp Bo	181,03	2,66	4,61	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	59,86
Jyske Invest Stable Strate	173,25	1,78	4,66	★★★★★	€ Cautious Allocation -	236,58

## KAMES CAPITAL PLC

Kames H Yld Gbl Bond A € I	7,16	2,38	3,02	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	363,48
----------------------------	------	------	------	------	-------------------------	--------

## KBC ASSET MANAGEMENT SA

KBC Bonds Capital Acc	989,38	4,17	6,58	★★★★	Gbl Bond	40,33
KBC Bonds Convert Acc	814,63	-4,46	6,37	★★★★	Convert Bond - Gbl	83,23
KBC Bonds Corporates € Acc	876,19	3,05	4,55	★★★★	€ Corporate Bond	784,45
KBC Bonds Emerg Eurp Acc	917,82	0,91	0,98	★★★★	Emerg Eurp Bond	70,82
KBC Bonds Eurp Acc	284,94	2,35	5,94	★★★★★	Eurp Bond	25,23
KBC Bonds Eurp Ex-EMU Acc	1.084,05	2,00	4,95	★★★★★	Emerg Eurp Bond	35,13

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
KBC Bonds Gbl Emerg Opport	676,94	-4,25	1,44	★★	Gbl Emerg Markets Bond	110,25
KBC Bonds High Interest Ac	2.060,08	-0,84	1,13	★	Gbl Bond	825,70
KBC Bonds Inflation-Linked	988,24	1,71	3,79	★★★★★	€ Inflation-Linked Bond	586,16
KBC Rta €renta B Acc	2.947,48	2,65	5,37	★★★★	€ Gov Bond	135,02

## KUTXABANK GESTIÓN SGIIC

Kutxabank Blsa EEUU	7,68	-0,49	6,00	★	US Large-Cap Blend Eq	382,59
Kutxabank Blsa Emerg	9,28	-1,66	1,19	★★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	28,52
Kutxabank Blsa Eurozona	4,86	-12,59	3,04	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	336,06
Kutxabank Blsa	15,79	-13,29	3,75	★★★★	Spain Eq	82,08
Kutxabank Blsa Int	7,67	-7,27	4,59	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	203,43
Kutxabank Blsa Japón	2,97	-16,22	4,39	★	Jpn Large-Cap Eq	145,64
Kutxabank Blsa Nueva Econo	3,41	-5,09	13,31	★★★★★	Sector Eq Tech	28,78
Kutxabank Blsa Sectorial	5,17	-8,22	4,81	★★	Sector Eq Private Eq	256,50
Kutxabank Bono	10,41	-0,40	2,17	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.391,84
Kutxabank Divdo	8,38	-12,05	2,83	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	412,15
Kutxabank Gar Blsa Europ 2	7,55	-2,37	2,72		Guaranteed Funds	51,31
Kutxabank Gest Atva Inver	8,27	-7,21	3,07	★★★★★	€ Aggressive Allocation	38,91
Kutxabank Gest Atva Patrim	9,65	-2,03	1,02	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.126,96
Kutxabank Gest Atva Rend	20,19	-4,15	2,51	★★★★	€ Moderate Allocation -	265,20
Kutxabank Monetar	818,53	-0,10	0,10		€ Mny Mk	128,27
Kutxabank Multiestrategia	6,55	-0,56	0,04		Alt - Fund of Funds - M	162,36
Kutxabank Rta Fija Corto	9,69	-0,01	0,20	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	424,93
Kutxabank Rta Fija Emp	6,83	-0,03	0,48	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	49,68
Kutxabank Rta Fija LP	957,44	0,75	2,70	★★★★★	€ Dvsifid Bond	616,52
Kutxabank Rta Gbl	21,31	-0,69	3,16	★★★★	€ Cautious Allocation -	291,84
Kutxabank RF 2016 Cajasur	1.292,23	-0,08	2,88		Fixed Term Bond	50,86
Kutxabank RF Octubre 2016	1.275,95	-0,47	2,21		Fixed Term Bond	209,53
Kutxabank Tránsito	7,40	-0,15	-0,04		€ Mny Mk	54,96

## LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER

Echiquier Agenor	262,26	-5,02	8,75	★★	Eurp Small-Cap Eq	400,30
Echiquier Agressor	1.709,88	-7,88	6,37	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.430,23
Echiquier Convert Eurp A	1.255,96	-2,73	3,16	★★★★	Convert Bond - Eurp	120,02
Echiquier Major	201,04	-7,56	4,46	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.047,50
Echiquier Patrim	872,12	0,07	1,96	★★★★	€ Cautious Allocation	619,77

## LA FRANÇAISE AM

La Française Protectaux I	577,40	-8,62	-8,51		Other	66,51
La Française Trésorerie R	86.987,87	0,00	0,20		€ Mny Mk	4.928,01

## LAZARD FRÈRES GESTION

Lazard Convert Gbl A A/I	1.065,13	-1,97	8,12	★★★★	Convert Bond - Gbl	348,80
Lazard Objectif Alpha € A	352,89	-13,30	4,51	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	771,89
Norden	176,91	-6,08	8,83	★★★★	Nordic Eq	1.015,22
Objectif Alpha Eurp A	454,12	-9,70	4,92	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	118,29
Objectif Crédit FI C	13.018,94	-0,47	4,21		Other Bond	406,13
Objectif Dividendes Min Va	252,70	-7,40	10,52	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	155,97
Objectif Investissement Re	1.326,76	-11,30	5,08	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	133,16
Objectif Patrim Croissance	306,82	-3,94	6,18	★★★★★	€ Aggressive Allocation	272,86
Objectif S Caps € A A/I	654,90	-5,00	16,06	★★★★★	Eurozone Small-Cap Eq	631,22

## LEGG MASON INVESTMENTS EUROPE LTD

Legg Mason QS MV EurpEq Gr	149,19	-8,58	7,66	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	124,40
Legg Mason WA € Core+ Bd A	106,25	3,62	4,66	★★	€ Dvsifid Bond	93,46

## LIBERBANK GESTIÓN SGIIC

Liberbank Ahorro	9,85	0,57	2,33	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	321,80
Liberbank Cartera Conserv	7,15	-1,79	2,05	★★★★	€ Cautious Allocation	444,69
Liberbank Cartera Moder	6,75	-6,87	2,87	★★★★	€ Flex Allocation	46,53
Liberbank CP II	8,16	0,09	1,77		€ Ultra Short-Term Bond	23,95
Liberbank Diner	861,95	-0,10	0,70	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	165,22
Liberbank € 6 Gar	8,21	-0,13	1,46		Guaranteed Funds	48,31
Liberbank Gbl	8,04	-6,97	2,32	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	188,60
Liberbank Mix RF	9,51	-2,25	2,77	★★★★	€ Cautious Allocation	57,45
Liberbank Mundial 6 Gar	8,39	-1,54	2,32		Guaranteed Funds	18,08
Liberbank RV España	9,35	-12,28	4,45	★★★★	Spain Eq	22,91

## LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA

LO Funds - Absolut Rtrn Bd	11,93	-0,02	-1,25		Alt - Long/Short Debt	237,60
LO Funds - Conv Bd (EUR) P	16,94	-3,06	3,56	★★★★★	Convert Bond - Gbl € He	5.073,94
LO Funds - € Credit Bond	12,82	2,29	2,53	★★★★	€ Corporate Bond	111,61
LO Funds - € Resp.Corp.Fdm	18,63	3,24	2,76	★★	€ Corporate Bond	114,46

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
LO Funds - Golden Age (EUR)	13,85	-5,23	6,63		Gbl Eq - Currency Hedge	588,62
LO Funds - Short-Term Mny	112,14	-0,12	-0,05		€ Mny Mk - Sh Term	811,72
<b>M&amp;G GROUP</b>						
M&G Corporate Bond € A Acc	19,59	-2,38	7,78	★★★★	GBP Corporate Bond	5.748,37
M&G Eurp Corporate Bond €	17,30	2,55	3,64	★★★★	€ Corporate Bond	2.624,12
M&G Eurp Index Tracker € A	16,35	-9,15	7,51	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	91,26
M&G Eurp Smaller Coms € A	28,60	-7,60	10,44	★★★	Eurp Small-Cap Eq	147,71
M&G Eurp Strategic Vle € A	13,51	-10,04	6,96	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	1.302,25
M&G Gbl Convert € A Acc	15,64	-3,11	8,42	★★★★	Convert Bond - Gbl	2.013,78
M&G Jpn Smaller Companies	22,86	-4,06	15,32	★★★	Jpn Small/Mid-Cap Eq	128,11
M&G North American Vle € A	16,50	-1,97	14,51	★★★	US Large-Cap Vle Eq	445,66
<b>MAINFIRST SICAV LUXEMBOURG</b>						
MainFirst Classic Stock Fu	120,59	-9,93	4,10	★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	23,00
MainFirst Top Eurp Ideas A	71,23	-14,14	7,20	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	861,25
<b>MAPFRE INVERSIÓN DOS SGIIC</b>						
Fondmapfre Blsa América	10,07	-0,65	12,75	★★★	US Large-Cap Blend Eq	148,27
Fondmapfre Blsa Asia	7,33	-7,37	5,21	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	42,70
Fondmapfre Blsa	26,05	-7,67	2,57	★★★	€ Aggressive Allocation	241,65
Fondmapfre Diversf	14,31	-6,81	3,32	★★★	€ Aggressive Allocation	119,55
Fondmapfre Divdo	53,16	-10,35	2,91	★★	Eurozone Large-Cap Eq	62,87
Fondmapfre Estrategia 35	17,85	-11,44	2,72	★★★	Spain Eq	46,93
Fondmapfre Multiselección	7,69	-6,46	8,12	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	54,03
Fondmapfre Rend I	9,19	-0,02	4,49		Fixed Term Bond	41,60
Fondmapfre Rta Corto	13,16	-0,08	0,47	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	120,32
Fondmapfre Rta Larg	12,72	2,07	4,86	★★★★	€ Dvsifid Bond	84,70
Fondmapfre Rta Medio	19,44	1,10	2,47	★★★	€ Dvsifid Bond	96,43
Fondmapfre Rta Mix	9,49	-2,45	2,55	★★★	€ Cautious Allocation	421,97
Mapfre Fondtes LP	15,87	-0,02	1,45	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	365,04
Mapfre Puente Gar 12	15,11	-3,67	1,33		Guaranteed Funds	33,65
Mapfre Puente Gar 3	8,65	-1,31	4,02		Guaranteed Funds	40,15
Mapfre Puente Gar 4	8,12	-3,59	3,78		Guaranteed Funds	59,17
Mapfre Puente Gar 5	8,79	-0,43	2,54		Guaranteed Funds	43,68
Mapfre Puente Gar 7	8,53	-4,84	2,67		Guaranteed Funds	40,18
<b>MARCH ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Fonmarch	29,20	2,10	3,28	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	164,50
March Cartera Conserv	5,45	-0,85	1,48	★★★	€ Cautious Allocation -	205,98
March Cartera Moder	4,94	-1,41	1,93	★★★	€ Moderate Allocation -	87,12
March Europ Blsa	9,72	-9,39	2,12	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	52,34
March Gbl	739,17	-1,62	5,89	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	37,53
March Patrim Defensivo	11,31	-0,17	0,98		Alt - Fund of Funds - M	151,18
March Rta Fija CP	99,27	0,19	0,54	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	124,25
March Solidez Gar	14,26	-1,28	4,89		Guaranteed Funds	16,27
<b>MDO MANAGEMENT COMPANY S.A.</b>						
Man Convert Eurp D € Acc	171,21	-4,71	2,47	★★	Convert Bond - Eurp	96,78
Man Convert Far East D € A	1.727,34	-3,06	2,04	★	Convert Bond - Asia/Jap	129,47
Man Convert Gbl D € Acc	141,22	-4,88	2,98	★★★	Convert Bond - Gbl € He	413,62
<b>MEDIOLANUM GESTIÓN SGIIC</b>						
Mediolanum Activo S-A	10,52	0,89	2,47	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	101,13
Mediolanum Alpha Plus S-A	9,70	-3,00	1,27		Alt - Fund of Funds - M	26,59
Mediolanum Crec S-A	17,36	-5,51	3,65	★★★	€ Moderate Allocation	43,24
Mediolanum España R.V. S	12,81	-14,77	2,25	★★★	Spain Eq	30,96
Mediolanum Europ R.V. S	7,26	-11,56	3,01	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	38,43
Mediolanum Fondcuenta S	2.619,30	-0,11	0,22		€ Mny Mk	59,80
Mediolanum Mercados Emerg	13,84	4,65	1,56	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	25,06
Mediolanum Prem S	1.106,84	0,18	1,38		€ Mny Mk	65,92
<b>MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED</b>						
Mediolanum BB BlackRock Gl	6,55	-7,05	6,26	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	500,12
Mediolanum BB Dynam Collec	11,23	-5,19	4,25	★★★	€ Moderate Allocation -	106,62
Mediolanum BB Emerg Mkts C	9,49	-2,04	-1,20	★★	Gbl Emerg Markets Eq	415,77
Mediolanum Bb Eq Pwr Cpn C	9,90	-5,20	3,18	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	716,84
Mediolanum BB € Fixed Inco	5,99	-0,03	0,20	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	337,56
Mediolanum BB Eurp Collect	6,14	-10,04	3,95	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	511,57
Mediolanum BB Gbl Hi Yld L	11,07	1,24	5,74	★★	Gbl H Yld Bond	2.336,99
Mediolanum BB Gbl Tech Col	2,38	-9,36	10,92	★★★	Sector Eq Tech	98,68
Mediolanum BB JPMorgan Glb	6,74	-7,19	7,28	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	452,64
Mediolanum BB MS Gbl Sel	7,57	-5,74	7,52	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	734,66
Mediolanum BB Pac Collecti	6,13	-6,42	4,29	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	132,48

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mediolanum BB US Collectio	5,38	-6,19	10,48	★	US Large-Cap Blend Eq	241,28
Mediolanum Ch Counter Cycl	5,10	-4,83	10,27	★★	Sector Eq Healthcare	684,16
Mediolanum Ch Cyclical Eq	5,98	-7,00	8,15	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	614,33
Mediolanum Ch Emerg Mark E	7,16	-3,52	-1,36	★★	Gbl Emerg Markets Eq	598,08
Mediolanum Ch Energy Eq L	6,28	1,44	-1,70	★★★★	Sector Eq Energy	324,01
Mediolanum Ch € Bond L B	6,88	2,93	4,97	★★★	€ Gov Bond	476,68
Mediolanum Ch € Income L B	4,85	-0,53	-0,21	★	€ Gov Bond - Sh Term	483,48
Mediolanum Ch Eurp Eq L A	4,87	-12,17	1,81	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	684,56
Mediolanum Ch Financial Eq	3,14	-13,38	3,05	★★★	Sector Eq Financial Ser	500,18
Mediolanum Ch Flex L A	4,45	-2,20	0,94	★	€ Flex Allocation - Gbl	104,50
Mediolanum Ch Germany Eq L	5,38	-10,29	3,29	★★	Germany Large-Cap Eq	261,05
Mediolanum Ch Internationa	9,02	3,93	1,87	★★	Gbl Bond - € Hedged	388,70
Mediolanum Ch Internationa	9,42	-6,91	6,30	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.020,57
Mediolanum Ch Internationa	6,81	-0,69	-1,09	★	Gbl Bond - € Hedged	219,59
Mediolanum Ch Italian Eq L	3,86	-22,69	1,86	★★	Italy Eq	299,28
Mediolanum Ch Liquity € L	6,77	0,18	0,20	★★	€ Ultra Short-Term Bond	391,63
Mediolanum Ch Liquity US \$	4,71	-3,26	5,19		Mny Mk - Other	74,08
Mediolanum Ch North Americ	8,05	-2,40	11,75	★★	US Large-Cap Blend Eq	1.462,16
Mediolanum Ch Pac Eq L A	6,09	-8,93	3,63	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	512,30
Mediolanum Ch Solidity & R	11,20	-3,76	0,34		Other	919,82
Mediolanum Ch Spain Eq S A	13,73	-16,37	0,55	★★	Spain Eq	141,27
Mediolanum Ch Tech Eq L A	3,35	-6,66	13,02	★★★	Sector Eq Tech	386,40
<b>MERCHBANC SGIIC</b>						
Merchfondo	48,90	-15,37	4,56	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	53,07
Merch-Fontemar	23,20	-2,07	0,51	★★	€ Cautious Allocation -	34,30
Merch-Universal	38,45	-3,78	1,79	★★★	€ Moderate Allocation -	29,38
<b>MERRILL LYNCH INTERNATIONAL SOLUTIONS</b>						
MLIS Marshall Wce Tps UCIT	133,77	0,34	5,96		Alt - Mk Neutral - Eq	3.268,18
<b>METAGESTIÓN SGIIC</b>						
Metavalor	481,67	-2,82	17,71	★★★★★	Spain Eq	32,32
Metavalor Gbl	75,48	-1,61	5,98	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	218,52
Metavalor Int	54,66	-4,19	13,12	★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	26,41
<b>MÉTROPOLE GESTION</b>						
Metropole Selección A	511,50	-13,68	3,82	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	1.749,21
<b>METZLER IRELAND LTD</b>						
Metzler Eastern Eurp A	81,49	2,07	-4,86	★★★	Emerg Eurp Eq	50,33
Metzler Eurp Gw A	140,05	-10,32	7,29	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	281,21
Metzler Eurp Smaller Compa	229,51	-13,19	13,51	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	463,02
Metzler Gbl Selection A	70,60	-7,14	3,56	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	42,69
Metzler International Gw A	54,82	-8,17	10,17	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	39,37
Metzler Jap Eq A	42,38	-7,35	11,08	★★	Jpn Large-Cap Eq	34,30
<b>MFS MERIDIAN FUNDS</b>						
MFS Meridian Emerg Markets	11,65	-1,27	-0,37	★★	Gbl Emerg Markets Eq	50,36
MFS Meridian Eur Sm Cos A1	49,58	-5,29	14,20	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.093,91
MFS Meridian Eur Vle A1 €	34,71	-4,67	10,96	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	5.890,18
MFS Meridian Eurp Core Eq	28,86	-8,24	7,91	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	18,55
MFS Meridian Eurp Research	29,56	-8,62	7,28	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.677,15
MFS Meridian Gbl Eq A1 €	25,29	-1,98	10,78	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.313,50
<b>MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (ESPAÑA) SGIIC</b>						
Mirabaud Sh Term España	12,32	0,04	0,31	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	30,04
<b>MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.</b>						
Mirabaud Eq Spain A €	23,08	-8,95	6,24	★★★★★	Spain Eq	62,24
<b>MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS</b>						
MS INV EMEA Eq B	57,32	-0,83	1,76	★★★★	EMEA Eq	119,80
MS INV € Bond A	16,26	3,77	4,82	★★★	€ Dvsifid Bond	221,06
MS INV € Corporate Bond A	48,14	3,00	4,01	★★★	€ Corporate Bond	3.573,02
MS INV Eurp Currencies HY	22,10	3,17	5,11	★★★★	€ H Yld Bond	1.316,14
MS INV Eurp Prpty A	33,65	-5,05	13,05	★★	Prpty - Indirect Eurp	322,78
MS INV Eurozone Eq Alpha	10,39	-10,04	5,89	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	596,05
<b>MUTUACTIVOS SGIIC</b>						
Mutuafondo A	33,26	0,26	2,62	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	967,55
Mutuafondo Blsa A	128,64	-9,48	6,35	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	109,42
Mutuafondo Bolsas Emerg A	305,48	-0,15	1,13	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	15,35
Mutuafondo CP A	137,33	0,17	1,51	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.202,45

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mutufondo Gest Óptima Con	151,97	0,47	1,25	★★★	€ Cautious Allocation -	38,61
Mutufondo Gest Óptima Mod	158,04	-0,43	1,69	★★★	€ Moderate Allocation -	160,02
Mutufondo H Yld A	26,90	3,63	3,13	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	109,22
Mutufondo LP A	171,83	1,66	4,42	★★★★	€ Dvsifid Bond	164,99
Mutufondo Valores A	260,40	-5,68	10,23	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	75,62

## NATIXIS ASSET MANAGEMENT

Natixis Souverains €	538,38	3,39	6,48	★★★★	€ Gov Bond	1.717,38
----------------------	--------	------	------	------	------------	----------

## NEW CAPITAL FUND MANAGEMENT LTD

New Capital Gbl Vle Credit	157,66	2,38	1,95	★	Gbl Corporate Bond - €	298,68
----------------------------	--------	------	------	---	------------------------	--------

## NN INVESTMENT PARTNERS LUXEMBOURG SA

NN (L) Emerg Eurp Eq P C €	45,95	4,84	-6,77	★★★	Emerg Eurp Eq	46,60
NN (L) € Eq P C €	128,57	-10,13	5,93	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	405,22
NN (L) € Income P C €	264,84	-12,01	2,25	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	75,03
NN (L) Eurp Eq X C €	47,59	-10,56	6,26	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	203,91
NN (L) Eurp High Div P C €	340,87	-11,23	2,91	★★★	Eurp Equity-Income	376,77
NN (L) Eurp Real Estt P C	1.060,82	-1,85	13,32	★★★	Prpty - Indirect Eurp	364,68
NN (L) Gbl High Div P C €	371,99	-4,98	7,39	★★★	Gbl Equity-Income	977,84
NN (L) Gbl Stainble Eq P C	262,46	-4,54	9,82	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	562,90
NN (L) Industrials P C €	518,06	-3,24	7,35	★★★	Sector Eq Industrial Ma	59,20
NN (L) Materials X C €	1.104,96	0,82	2,53	★★	Sector Eq Industrial Ma	52,06
NN (L) Pat Balanc € P C €	644,92	-3,26	5,91	★★★★	€ Moderate Allocation	97,35
NN (L) Patrimonial Agrsv P	717,69	-3,58	8,43	★★★★	€ Aggressive Allocation	134,12
NN (L) Patrimonial Balanc	1.334,56	-1,83	6,80	★★★★	€ Moderate Allocation -	559,28
NN (L) Prestige & Luxe P C	596,93	-9,54	-1,12	★	Sector Eq Consumer Good	60,42

## NORDEA INVESTMENT FUNDS SA

Nordea-1 Eurp Corporate Bo	46,74	3,27	4,09	★★★	€ Corporate Bond	509,43
Nordea-1 Eurp Covered Bond	12,36	3,78	5,22	★★★★	€ Corporate Bond	743,32
Nordea-1 Eurp Vle BP €	49,79	-9,32	5,63	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.211,98
Nordea-1 Stable Eq EUR-H BP	15,85	4,07	10,62		Gbl Eq - Currency Hedge	1.528,99
Nordea-1 Gbl Bond BP €	17,89	4,87	7,48	★★★★	Gbl Bond	119,06
Nordea-1 Latin American Eq	8,48	9,00	-8,67	★★★★	Latan Eq	19,21
Nordea-1 Nordic Eq BP €	69,69	-8,37	5,72	★★	Nordic Eq	225,71
Nordea-1 Nordic Eq S C BP	18,00	-4,00	13,41	★★★	Nordic Eq	76,69
Nordea-1 Norwegian Eq BP €	19,05	3,87	1,95	★★	Norway Eq	57,39
Nordea-1 Stable Rtrn BP €	16,68	5,04	6,88	★★★★	€ Moderate Allocation -	14.126,30

## NOVO BANCO GESTIÓN SGIIC

Fondibas	11,20	2,21	2,76	★	€ Cautious Allocation	17,34
Gesdivisa	19,10	0,97	2,63		Other Allocation	48,98
NB 10	29,08	0,15	2,56	★★★	€ Cautious Allocation	68,87
NB Best Mngers	193,13	-5,36	2,18		Gbl Flex-Cap Eq	16,18
NB Blsa Selección	11,55	-13,92	1,97	★	Spain Eq	25,53
NB Capital Plus	1.882,95	0,92	2,70	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	279,04
NB Fondtes LP	18,07	1,23	1,75	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	29,06
NB Gbl Flex 0-100	11,18	-4,44	3,12	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	20,34
NB Patrim	850,93	0,33	0,46	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	37,06

## ODDO MERITEN ASSET MANAGEMENT SA

Oddo Avenir € CR-EUR	219,04	-5,05	10,46	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	240,52
Oddo Avenir Eurp CR-EUR	421,56	-5,72	10,55	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.824,80
Oddo Compass € S C Eq C	12,87	-8,59	9,07	★★	Eurozone Small-Cap Eq	146,47
Oddo Convert € Moderate CR	159,27	-5,07	2,89	★★★	Convert Bond - Eurp	662,22
Oddo Convert Eurp CR-EUR	132,80	-5,55	1,81	★★	Convert Bond - Eurp	448,16
Oddo Génération CR-EUR	683,31	-8,18	8,64		Eurozone Flex-Cap Eq	502,68
Oddo Immobilier CR-EUR	1.566,71	-0,02	15,90	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	239,80
Oddo Proactif Eurp CR-EUR	184,62	-4,67	3,69	★★★★	€ Flex Allocation	831,91

## OFI ASSET MANAGEMENT

Ofi Convert ISR IC	71,09	-2,90	2,94	★★★	Convert Bond - Eurp	141,34
Ofi Convert Taux € ID	237,81	0,75	0,75	★★	Convert Bond - Eurp	34,01

## OLD MUTUAL GLOBAL INVESTORS (UK) LIMITED

Old Mutual Eurp Eq A € Acc	0,80	-13,74	4,08	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	41,63
----------------------------	------	--------	------	-----	-------------------------	-------

## PATRIVALOR SGIIC

Patribond	15,86	-2,25	3,02	★★★★	€ Aggressive Allocation	54,61
Patrival	9,32	-3,96	1,27	★★	€ Aggressive Allocation	36,39

## PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Petercam L Bonds € Quality	145,13	3,84	3,17	★★	€ Corporate Bond	822,71
Petercam L Bonds Higher YI	84,63	4,49	5,98	★★★	€ H Yld Bond	258,63
Petercam L Bonds Universal	151,85	4,55	4,79	★★	Gbl Bond	451,30

## PETERCAM INSTITUTIONAL ASSET MANAGEMENT

Petercam Bonds Eur A	51,37	3,44	6,02	★★★	€ Gov Bond	345,36
Petercam Eq Agrivalue A	108,95	-3,63	5,39	★★★	Sector Eq Agriculture	54,31
Petercam Eq Euroland A	113,50	-11,52	4,76	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	663,30
Petercam Eq Eurp A	82,73	-11,67	3,84	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	95,34
Petercam Eq Eurp Dividend	144,45	-11,80	7,06	★★★★	Eurp Equity-Income	590,03
Petercam Eq Eurp S Caps A	144,95	-9,77	11,65	★★	Eurp Small-Cap Eq	126,56
Petercam Eq Eurp Stainble	200,96	-8,20	3,59	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	26,79
Petercam Eq Wrld A	88,64	-6,86	7,47		Gbl Large-Cap Blend Eq	154,34
Petercam Eq Wrld Stainble A	110,27	-3,50	7,83	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	266,70
Petercam Securities Real S	417,62	-1,35	16,17	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	405,94

## PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA

Pictet - Emerg Eurp P €	265,46	8,33	-8,18	★	Emerg Eurp Eq	84,81
Pictet-EUR Bonds P	548,70	4,16	5,75	★★★★	€ Dvsifid Bond	705,17
Pictet-EUR Corporate Bonds	193,82	3,28	3,68	★★★	€ Corporate Bond	1.509,88
Pictet-Europe Index P €	151,50	-9,48	5,71	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.302,14
Pictet-European Eq Sel P €	526,24	-10,54	1,58	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	114,42
Pictet-Short-Term Mny Mk €	137,40	-0,13	-0,08		€ Mny Mk - Sh Term	2.344,11
Pictet-Small C Eurp P €	963,30	-9,08	11,55	★★★	Eurp Small-Cap Eq	288,62

## PIONEER ASSET MANAGEMENT SA

Pioneer F Abs Ret Currenci	5,55	0,54	2,06		Alt - Currency	423,92
Pioneer F Commodity Alpha	30,96	5,34	-8,66		Commodities - Broad Bas	101,83
Pioneer F € Aggt Bd A €	79,40	2,49	4,50	★★★★	€ Dvsifid Bond	4.595,13
Pioneer F € Bond E €	10,36	2,64	4,92	★★★★	€ Gov Bond	2.326,47
Pioneer F € Cash Plus E €	65,41	0,07	0,24	★★	€ Corporate Bond - Sh T	469,62
Pioneer F Eurp Potential A	145,88	-12,70	12,08	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.201,70
Pioneer F Gbl Aggregate B	83,89	2,44	5,60	★★★	Gbl Bond	1.026,33
Pioneer F Gbl Eq Tget Inc	71,95	-5,90	8,23	★★	Gbl Equity-Income	1.711,62
Pioneer F Gbl H Yld A €	96,93	2,61	5,61	★★	Gbl H Yld Bond	1.815,23
Pioneer F Gbl Ecology A €	219,69	-9,38	7,19	★★★	Sector Eq Ecology	984,88
Pioneer F Gbl Select A €	79,84	-8,61	9,89	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	760,01
Pioneer F North Amer Bas V	73,36	-4,10	10,48	★★	US Large-Cap Vle Eq	626,66
Pioneer F Strategic Inc A	9,64	0,31	7,59	★★★★	\$ Flex Bond	3.224,33
Pioneer F US \$ Agg Bd A €	84,80	0,00	8,65	★★★★	\$ Dvsifid Bond	1.612,04
Pioneer F US Research E €	8,22	-5,93	11,75	★★★	US Large-Cap Blend Eq	1.296,14
Pioneer Inv Total Rtrn A €	45,85	-1,37	1,64		Alt - Multistrat	344,10
Pioneer SF € Commodities A	26,16	12,81	-12,90		Commodities - Broad Bas	108,83
Pioneer SF € Cv 10+ year E	9,16	8,89	11,51	★★★	€ Bond - Long Term	250,38
Pioneer SF € Cv 1-3 year E	5,97	-0,55	0,11	★★	€ Gov Bond - Sh Term	1.530,81
Pioneer SF € Cv 3-5 year E	6,77	0,16	1,95	★★	€ Gov Bond	554,73
Pioneer SF € Cv 7-10 year	8,20	2,89	6,31	★★★★	€ Gov Bond	482,62

## POPULAR GESTIÓN PRIVADA SGIIC

PBP Ahorro CP	8,51	0,10	0,37	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	137,59
PBP Blsa España	16,18	-12,12	3,71	★★	Spain Eq	15,66
PBP Diversf Gbl	3,35	-2,57	2,31	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,51
PBP Fd de Autor Selecc. Gb	9,94	-3,07	2,71	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	30,03
PBP Gest Flex	5,70	-3,84	0,93	★★★	€ Flex Allocation	52,52
PBP Rta Fija Flex	1.728,19	0,92	2,29		Alt - Long/Short Debt	79,00

## RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH

Raiffeisen-EmergingMkts-Ak	180,31	-5,13	-0,92	★★	Gbl Emerg Markets Eq	199,26
Raiffeisen-Eurasien-Aktien	151,87	-0,75	3,37	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	415,64
Raiffeisen-Euro-Corporates	119,66	4,55	3,77	★★★★	€ Corporate Bond	243,84
Raiffeisen-Europa-HighYield	79,95	3,10	4,48	★★★	€ H Yld Bond	833,32
Raiffeisen-Euro-Rent	89,55	3,66	4,92	★★★★	€ Dvsifid Bond	634,81
Raiffeisen-Osteuropa-Aktie	179,44	1,83	-7,95	★★★	Emerg Eurp Eq	311,25
Raiffeisen-Osteuropa-Rent	106,75	2,01	1,44	★★★	Emerg Eurp Bond	163,84
Raiffeisen-Russland-Aktien	57,13	10,61	-3,36	★★★★	Russia Eq	57,98

## RENTA 4 GESTORA SGIIC

BMN Blsa Española	9,76	-7,08	7,40	★★★★	Spain Eq	30,22
BMN Blsa Eurp	4,28	-3,89	5,83	★★	Eurp Flex-Cap Eq	15,14
BMN Fondépósito	10,55	0,09	-4,11	★	€ Ultra Short-Term Bond	324,81
BMN Gar Selección XI	12,55	-2,89	2,22		Guaranteed Funds	15,85
BMN Intres Gar 10	12,56	0,12	6,35		Guaranteed Funds	17,85
BMN Intres Gar 11	15,08	0,38	6,13		Guaranteed Funds	40,81

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BMN Intres Gar 9	12,89	-0,03	4,59		Guaranteed Funds	15,42
BMN Mix Flex	23,82	-6,37	7,09	★★★	€ Aggressive Allocation	15,75
BMN RF Corporativa	9,58	1,51	0,00	★★	€ Corporate Bond - Sh T	39,02
EDR Iber Adagio	116,37	-2,42	2,90	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,90
ING Direct FN Rta Fija	13,11	1,34	2,47	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	920,37
Rta 4 Blsa	25,68	-6,24	9,40	★★★★	Spain Eq	34,48
Rta 4 Pegasus	15,13	2,12	2,48	★★★★	€ Cautious Allocation	300,64

## RIVOLI FUND MANAGEMENT

Rivoli Long Sh Bond Fund P	170,47	4,49	2,22		Alt - Long/Short Debt	16,42
----------------------------	--------	------	------	--	-----------------------	-------

## ROBEKO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV

Robeco	30,40	-6,92	9,31	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	2.797,15
--------	-------	-------	------	------	------------------------	----------

## ROBEKO LUXEMBOURG SA

Robeco Active Quant Emerg	122,25	-0,85	-0,51	★★	Gbl Emerg Markets Eq	356,47
Robeco All Strategy € Bond	92,32	3,68	4,92	★★★★	€ Dvsifid Bond	890,36
Robeco Asia Pac Eq D €	123,19	-5,98	7,31	★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	554,78
Robeco BP Gbl Premium Eqs	142,02	-3,95	13,16	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.679,21
Robeco Chinese Eq D € Acc	66,15	-9,67	8,39	★★★★	Ch Eq	416,64
Robeco Emerg Markets Eq D	136,99	-2,58	2,46	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	600,00
Robeco Emerg Stars Eq D €	160,35	-3,80	2,84	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	308,26
Robeco € Credit Bonds DH	138,45	3,46	3,84	★★★	€ Corporate Bond	750,98
Robeco € Gov Bonds DH	160,29	4,15	6,29	★★★	€ Gov Bond	1.942,19
Robeco Eurp HY Bds DH € Ac	193,95	3,65	5,28	★★★★	Eurp H Yld Bond	291,96
Robeco Flex-o-Rente DH €	109,69	0,46	0,72		Alt - Long/Short Debt	278,24
Robeco Gbl Consumer Trends	144,47	-8,11	12,36	★★★	Sector Eq Consumer Good	1.391,90
Robeco Gbl Total Rtrn Bond	59,29	3,24	3,18	★★★	Gbl Bond - € Hedged	1.963,26
Robeco H Yld Bonds DH €	131,06	7,02	4,26	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	5.704,16
Robeco Lux-o-rente DH €	148,81	6,33	5,50	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	3.545,46
Robeco New Wrld Financial E	46,38	-11,81	5,33	★★★	Sector Eq Financial Ser	232,77
Robeco Prpty Eq D €	149,74	0,62	11,08	★★★	Prpty - Indirect Gbl	336,30
RobecoSAM Stainble Eurp Eq	43,79	-7,15	6,10	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	480,72

## ROTHSCHILD & CIE GESTION

R Club C €	130,95	-13,83	4,49	★★★★★	€ Flex Allocation	374,26
R Conviction Convert Eurp	255,12	-8,19	3,99	★★	Convert Bond - Eurp	254,31
R Conviction € C €	142,86	-17,90	4,36	★★	Eurozone Large-Cap Eq	563,89
R Conviction Eurp C € A/I	38,44	-18,28	3,29	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	111,32
R € Crédit C €	419,84	2,29	3,53	★★★	€ Corporate Bond	706,65
R Midcap € C €	240,36	-15,50	4,03	★★	Eurozone Mid-Cap Eq	75,80

## RUSSELL INVESTMENT IRELAND LIMITED

Russell Cont € Eq A	37,07	-8,06	9,36	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	503,53
---------------------	-------	-------	------	-----	-------------------------	--------

## RUSSELL INVESTMENTS

Russell € Fixed Income B	1.828,66	3,52	5,01	★★★★	€ Flex Bond	292,15
Russell Pan Eurp Eq A	1.084,98	-10,05	6,35	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	492,21

## SANTANDER ASSET MANAGEMENT (LUX) S.A.

Santander Eurp Dividend A	5,16	-10,64	5,97	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	146,86
---------------------------	------	--------	------	-----	-------------------------	--------

## SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC

Fondaneto	8,07	-0,59	3,48	★★★	€ Flex Allocation	20,22
Fondo Rta Fija Española	1.301,88	1,67	6,93	★★★★	€ Dvsifid Bond	35,87
Inveractivo Confianza	15,59	-1,52	2,56	★★★	€ Cautious Allocation	139,28
Inverbanser	33,03	-3,55	7,61	★★★★	€ Flex Allocation	65,16
Openbank CP	0,18	0,07	0,69		€ Mny Mk	60,70
Santander Acc Españolas A	16,98	-9,45	6,93	★★★★	Spain Eq	687,28
Santander Acc € A	3,09	-9,06	5,90	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	400,69
Santander Acc Latinoameric	18,69	4,36	-7,80	★★★	Latan Eq	21,45
Santander CP Dólar	64,47	-3,78	4,37		\$ Mny Mk	138,03
Santander Divdo Eurp A	8,15	-10,05	6,48	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	924,34
Santander Ind España Cl. O	82,65	-12,26	4,15	★★★	Spain Eq	227,93
Santander Ind € Clase Open	125,56	-11,35	4,09	★★	Eurozone Large-Cap Eq	237,72
Santander Inver CP 7	130,13	-2,47	3,25		Fixed Term Bond	213,17
Santander Inver CP 8	116,60	-1,29	0,55		Fixed Term Bond	127,58
Santander Inver Flex A	67,11	-2,16	-0,50	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	182,07
Santander Memor 5	47,42	-0,09	2,54		Guaranteed Funds	115,34
Santander Multigest	63,49	-2,60	-0,88		Alt - Fund of Funds - M	48,42
Santander PB Cartera 40	9,45	-1,38	0,97	★★	€ Cautious Allocation -	443,56
Santander PB Cartera 90	259,69	-2,95	1,90	★★	€ Moderate Allocation	36,74
Santander Rta Fija 2016	132,29	-0,38	2,01		Guaranteed Funds	46,58
Santander Rta Fija 2017 A	122,21	-0,56	2,13		Guaranteed Funds	129,77

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Santander Rta Fija Privada	104,19	2,42	3,08	★★★	€ Corporate Bond	582,90
Santander Responsabilidad	134,81	-1,25	2,05	★★★	€ Cautious Allocation	1.388,39
Santander RF Convert	909,34	-3,99	1,76	★★★	Convert Bond - Eurp	116,42
Santander RV España A	178,78	-12,44	1,79	★★	Spain Eq	153,11
Santander Selección RV Eme	88,81	-0,22	-3,54	★★	Gbl Emerg Markets Eq	40,31
Santander Selección RV Jap	32,30	-9,62	6,85	★★	Jpn Large-Cap Eq	18,16
Santander Selección RV Nor	57,46	-3,05	13,19	★★★	US Large-Cap Blend Eq	231,93
Santander S Caps España A	168,32	-6,32	13,36	★★★★★	Spain Eq	265,15
Santander S Caps Europ	115,88	-8,73	8,80	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	203,04
Santander Solidario Divdo	84,03	-10,36	6,20	★★★	Eurp Equity-Income	29,20
Santander Tándem 0-30	13,74	-0,93	2,78	★★★	€ Cautious Allocation	3.636,96
Santander Tándem 20-60	39,49	-4,18	3,91	★★★	€ Moderate Allocation	619,20

## SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT LUX S.A.

Schroder ISF Emerg Eurp A	21,16	6,98	-2,80	★★★★★	Emerg Eurp Eq	382,75
Schroder ISF Eur Smaller C	32,15	-6,46	12,16	★★★	Eurp Small-Cap Eq	319,11
Schroder ISF € Corp Bd A A	21,00	3,76	5,25	★★★★	€ Corporate Bond	8.001,02
Schroder ISF € Govt Bd A I	7,01	3,56	6,09	★★★	€ Gov Bond	1.132,75
Schroder ISF € Liq A	120,82	-0,26	-0,43		Mny Mk - Other	724,43
Schroder ISF € S/T Bd A In	4,24	0,07	1,02	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	951,40
Schroder ISF Eur Eq Alpha	54,01	-8,77	7,55	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	679,08
Schroder ISF Eur Special S	152,14	-6,29	7,61	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	549,91
Schroder ISF Eurp Dividend	96,30	-10,57	2,80	★★★	Eurp Equity-Income	1.254,25
Schroder ISF Eurp Eq Yld A	15,92	-10,57	4,70	★★★	Eurp Equity-Income	181,07
Schroder ISF Eurp Large C	177,85	-8,27	5,99	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	159,91
Schroder ISF Gbl Clmt Chg	13,12	-5,72	9,63	★★★	Sector Eq Ecology	196,65
Schroder ISF Gbl Credit D	108,06	0,68	0,47	★★	Gbl Flex Bond-EUR Hedge	35,40
Schroder ISF Gbl Emerg Mk	13,24	-4,26	2,91	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	462,93
Schroder ISF Gbl High Yld	36,84	4,82	2,95	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	2.269,80
Schroder ISF Gbl Infl Lnk	30,90	4,94	2,61	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	835,80
Schroder ISF Italian Eq A	21,43	-17,40	8,16	★★★★	Italy Eq	319,16
Schroder ISF Middle East €	12,83	-0,89	4,34	★★★	Africa & Middle East Eq	130,36
Schroder ISF Wealth Preser	18,66	17,09	0,84		€ Flex Allocation - Gbl	32,74

## SEB ASSET MANAGEMENT SA

SEB Ass Selection C	16,71	2,65	7,13		Alt - Systematic Future	1.293,15
---------------------	-------	------	------	--	-------------------------	----------

## SIA FUNDS AG

LTIF Classic €	333,64	0,68	7,89	★★	Gbl Flex-Cap Eq	128,64
----------------	--------	------	------	----	-----------------	--------

## STANDARD LIFE INVESTMENTS

SLI Eurp Corp Bd A Acc	16,58	3,79	3,90	★★★	€ Corporate Bond	3.283,95
SLI Eurp Eq Uncons A Acc	13,75	-14,91	5,25	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	91,14
SLI Eurp H Yld Bond A Acc	17,12	3,17	4,34	★★★	€ H Yld Bond	57,58
SLI Eurp Smaller Coms A Ac	22,77	-6,90	17,44	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	420,40
SLI Gbl REIT Focus A Acc	10,61	-1,67	9,89	★★★	Prpty - Indirect Gbl	118,01

## SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

Sycomore Allocation Patrim	126,74	-0,94	6,21	★★★	€ Moderate Allocation -	178,20
Sycomore Eurp Gw A	325,27	-6,41	8,66	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	129,81
Sycomore L/S Opport A	333,48	-1,14	5,55		Alt - Long/Short Eq - E	340,42
Sycomore Partners I	1.598,55	0,25	7,67	★★★★★	€ Flex Allocation	796,56
Synergy Smaller Cies A	569,68	-4,55	13,65	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	234,42

## SYZ ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) SA

OYSTER Dynam Allocation C	183,76	-6,47	4,23	★★★	€ Flex Allocation	36,43
OYSTER € Fixed Income C €	258,16	4,53	5,08	★★★	€ Dvsifid Bond	233,08
OYSTER Eurp Corporate Bds	262,07	1,54	3,35	★★★	€ Corporate Bond	312,06
OYSTER Eurp Mid & S C C €	413,82	-5,94	9,88	★★	Eurp Mid-Cap Eq	71,20
OYSTER Eurp Opps C € PF	392,19	-8,00	5,75	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	840,13
OYSTER Italian Opport C €	31,10	-20,11	4,27	★★	Italy Eq	115,03
OYSTER Italian Vle C € PF	215,62	-19,33	0,47	★	Italy Eq	31,28
OYSTER Mit-Asst Dvsifid C	276,25	-1,16	3,64	★★	€ Moderate Allocation -	115,94

## THREADNEEDLE INVESTMENT SERVICES LTD

Threadneedle Eurp Bd Ret G	1,78	2,23	5,53	★★★★	Eurp Bond	190,79
Threadneedle Eurp Corp Bd	1,34	3,86	4,07	★★★	€ Corporate Bond	140,00

## THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.

Threadneedle (Lux) EM Corp	15,26	5,68	1,98	★★	Gbl Emerg Markets Corpo	38,23
Threadneedle (Lux) Eurp St	27,73	0,69	2,65	★★★	€ Flex Bond	67,49
Threadneedle (Lux) Pan Eur	28,89	-7,20	13,92	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	292,03
Threadneedle(Lux) Gbl EM S	14,57	3,70	0,35	★★	Gbl Emerg Markets Bond	57,58
Threadneedle(Lux) Pan Eur	52,05	-10,92	6,13	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	114,99

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT</b>						
Tikehau Credit Plus A	126,61	-0,75	4,49	★★★	€ H Yld Bond	404,19
<b>TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Trea Cajamar CP	1.206,93	0,00	0,62		€ Mny Mk	172,10
Trea Cajamar Crec	1.206,11	-4,22	2,12		€ Moderate Allocation	134,02
Trea Cajamar Patrim	1.201,46	-1,38	2,37	★★★	€ Cautious Allocation	103,55
<b>TREETOP ASSET MANAGEMENT SA</b>						
TreeTop Convert Intl A €	267,92	-11,06	4,39	★★★	Convert Bond - Gbl € He	700,10
TreeTop Gbl Opport A €	132,77	-7,10	2,31	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	142,92
TreeTop Sequoia Eq A €	130,40	-9,58	7,69		Gbl Eq - Currency Hedge	203,54
<b>TRESSIS GESTIÓN SGIIC</b>						
Adriza Gbl	9,61	-10,49	0,32		Alt - Multistrat	15,49
Adriza Neutral	12,99	-3,62	5,52	★★★★	€ Moderate Allocation -	42,85
Harmatan Cartera Conserv	11,75	-3,11	1,37	★★★	€ Cautious Allocation -	36,87
Mistral Cartera Equilibrad	717,53	-5,67	3,17	★★★	€ Moderate Allocation -	75,31
<b>UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.</b>						
UBAM Dynam € Bond A Acc	254,62	0,04	0,25	★★	€ Corporate Bond - Sh T	513,18
<b>UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.</b>						
UBS (Lux) BF Convert Eurp	154,44	-3,46	3,40	★★★	Convert Bond - Eurp	801,75
UBS (Lux) BF € P-acc	401,02	3,53	4,52	★★★★	€ Dvsifid Bond	319,57
UBS (Lux) BF € Hi Yld € P-	183,57	1,57	4,36	★★★★	€ H Yld Bond	4.359,22
UBS (Lux) BS Convt Gbl €	13,18	0,38	4,77	★★★	Convert Bond - Gbl € He	2.920,42
UBS (Lux) BS Emerg Eurp €	195,08	6,71	4,94	★★★★★	Emerg Eurp Bond	56,18
UBS (Lux) BS € Corp € P-ac	14,92	3,76	3,26	★★	€ Corporate Bond	717,49
UBS (Lux) BS Sht Term € Co	124,41	0,71	0,78	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	404,18
UBS (Lux) EF Central Eurp	142,54	-6,92	-4,77	★★	Emerg Eurp ex-Russia Eq	57,86
UBS (Lux) EF € Countrs Opp	80,48	-10,34	7,44	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	714,47
UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU)	703,45	-11,15	7,11	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	874,84
UBS (Lux) EF Gbl Sust Inno	62,22	-7,09	6,97	★★	Sector Eq Ecology	88,68
UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp	873,33	-6,22	12,13	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	150,03
UBS (Lux) ES S Caps Eurp €	298,62	-9,76	12,39	★★★	Eurp Small-Cap Eq	525,12
UBS (Lux) KSS Eurp Eqs (EU)	15,58	-12,81	1,48	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	101,27
UBS (Lux) KSS Gbl Allc (E)	12,38	-7,34	1,96	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	763,32
UBS (Lux) KSS Gbl Eqs \$ €	17,01	-10,85	7,27	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	77,61
UBS (Lux) Md Term BF € P A	206,43	0,59	1,33	★★	€ Dvsifid Bond	405,77
UBS (Lux) Mny Mk € P-acc	836,23	-0,08	0,00		€ Mny Mk	2.059,35
UBS (Lux) Mny Mk Invest-EU	441,43	-0,10	0,00		€ Mny Mk	223,01
UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac	376,13	-6,54	4,39	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	76,99
UBS (Lux) SF Fixed Income	2.566,56	2,41	1,34	★★	Gbl Bond - € Hedged	214,41
UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac	2.863,33	-4,32	3,48	★★★	€ Aggressive Allocation	152,81
UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-a	3.109,06	-0,46	2,34	★★★	€ Cautious Allocation -	1.208,59
UBS (Lux) SS Fixed Income	221,69	2,50	1,34	★★	Gbl Bond - € Hedged	105,97
UBS (Lux) Strat Bal(EUR)P-	2.357,14	-2,36	2,97	★★★	€ Moderate Allocation -	750,01
<b>UBS GESTIÓN SGIIC</b>						
Dalmatian	8,71	-1,98	2,15	★★★	€ Cautious Allocation -	29,17
Tarfondo	13,82	0,17	1,27	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	30,08
UBS Capital 2 Plus	5,86	0,05	1,98	★★★	€ Flex Allocation	69,19
UBS España Gest Atva	10,76	-8,12	6,37	★★★★	Spain Eq	32,46
UBS Retorno Activo	5,87	-2,38	0,89	★★	€ Cautious Allocation -	149,05
UBS Valor P	6,22	0,03	0,13		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	53,22
<b>UNIGEST SGIIC</b>						
Fondespaña-Duero BE Gar. I	373,74	-3,60	4,87		Guaranteed Funds	46,94
Fondespaña-Duero Dólar Gar	111,28	-0,85	4,12		Guaranteed Funds	67,95
Fondespaña-Duero Gar. Blsa	388,90	0,05	0,48		Guaranteed Funds	67,12
Fondespaña-Duero Gar. Rta	90,78	0,00	1,72		Guaranteed Funds	19,87
Fondespaña-Duero Gar. RF V	88,72	-0,19	3,50		Guaranteed Funds	67,08
Fondespaña-Duero Gar 2022-	82,13	1,78	2,87		Guaranteed Funds	104,80
Fondespaña-Duero Horiz 201	382,18	-0,15	2,49		Other	25,25
Fondespaña-Duero Horiz 201	77,52	0,21	2,45		Fixed Term Bond	71,21
Fonduero Eurobolsa Gar	412,19	0,16	4,86		Guaranteed Funds	29,79
Unifond 2016-IX	9,83	-0,23	2,62		Guaranteed Funds	75,85
Unifond 2016-V	10,56	-0,21	1,94		Guaranteed Funds	35,69
Unifond 2016-VI	11,17	-0,39	2,26		Guaranteed Funds	46,96
Unifond 2016-XI	8,17	-0,25	1,85		Guaranteed Funds	46,39
Unifond 2017-I	8,65	-0,30	3,05		Guaranteed Funds	46,39
Unifond 2017-II	8,93	-0,50	2,81		Guaranteed Funds	30,24
Unifond 2017-III	7,54	-0,23	1,76		Guaranteed Funds	43,25

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2016 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Unifond 2017-X	8,58	0,14	1,57		Guaranteed Funds	47,40
Unifond 2017-XI	6,93	-0,24	2,36		Guaranteed Funds	17,86
Unifond 2018-II	8,02	0,29	1,34		Guaranteed Funds	94,71
Unifond 2018-V	11,79	-0,08	3,51		Guaranteed Funds	98,65
Unifond 2018-VI	10,34	0,25	2,46		Guaranteed Funds	24,63
Unifond 2018-X	7,87	0,00	2,83		Guaranteed Funds	64,33
Unifond 2019-I	8,05	0,90	2,72		Guaranteed Funds	66,85
Unifond 2020-II	9,87	1,23	3,24		Guaranteed Funds	38,24
Unifond 2020-III	11,88	0,89	4,73		Guaranteed Funds	38,09
Unifond 2021-I	10,41	1,36	1,87		Guaranteed Funds	59,30
Unifond Audaz	54,13	-5,85	1,25	★★★	€ Flex Allocation	49,80
Unifond Blsa Gar 2016-IX	7,97	-0,07	2,15		Guaranteed Funds	28,33
Unifond Blsa Gar 2017-XI	8,29	-3,39	2,90		Guaranteed Funds	21,14
Unifond Blsa Gar 2020-IV	8,34	-0,40	0,96		Guaranteed Funds	93,78
Unifond Blsa Gar 2023-X	87,91	0,00	3,29		Guaranteed Funds	39,84
Unifond Cons	69,49	-0,94	0,35		Alt - Fund of Funds - M	795,41
Unifond Emprendedor	60,51	-3,02	1,52	★★★	€ Moderate Allocation	83,32
Unifond Fondtes LP	101,05	0,45	3,20	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	117,25
Unifond Gbl Macro	7,68	-5,26	-4,26		Alt - Gbl Macro	20,13
Unifond Mix Rta Fija	13,55	-4,06	1,18	★★★	€ Cautious Allocation	99,85
Unifond Mix Rta Variable	60,10	-8,18	1,45	★★	€ Aggressive Allocation	24,90
Unifond Mod	67,05	-1,66	0,65	★★	€ Cautious Allocation	440,82
Unifond Rta Fija €	1.273,59	-0,20	0,37		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	162,16
Unifond Rta Variable Españ	306,74	-14,93	1,73	★★	Spain Eq	46,80
Unifond RF LP	105,91	-0,01	1,99	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	60,89
Unifond RV Europ	8,99	-13,28	1,04	★	Eurozone Large-Cap Eq	32,51
Unifond Tesor.	7,37	-0,12	0,61		€ Mny Mk	255,71
<b>UNIGESTION</b>						
Uni-Global Eq Eurp SA-EUR	2.628,87	-8,50	7,61	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.196,03
Uni-Global Eq Jpn SAH-EUR	1.253,96	-12,10	9,38		Jpn Eq - Currency Hedge	190,34
<b>UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE</b>						
UBAM Convert Eurp AC €	1.629,82	-6,62	2,96	★★★	Convert Bond - Eurp	542,60
<b>UNION BANCAIRE PRIVÉE (EUROPE) SA</b>						
UBAM € Bond A € Acc	1.020,73	3,67	5,79	★★★★	€ Dvsifid Bond	50,60
<b>UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA</b>						
UniAsiaPacific A	101,52	-4,13	3,32	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	322,79
UniEM Fernost A	1.416,60	1,89	5,10	★★★	Asia ex Jpn Eq	114,69
UniEM Gbl A	66,98	0,25	0,17	★★	Gbl Emerg Markets Eq	278,00
UniEM Osteuropa A	1.583,38	0,83	-7,12	★★	Emerg Eurp Eq	96,55
UniEuropa Mid&Small Caps	42,28	-14,15	8,96	★★	Eurp Mid-Cap Eq	257,92
UniEuroRenta EmergingMarke	51,90	8,44	2,33	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	143,94
<b>UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH</b>						
UniFavorit: Aktien	112,84	-2,74	12,70	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.304,32
UniKapital	111,55	0,11	0,99	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	485,95
UniNordamerika	219,98	-2,87	13,27	★★★	US Large-Cap Blend Eq	153,17
<b>UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH</b>						
Acatis Aktien Gbl Fonds UI	244,61	-6,42	7,94	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	262,63
<b>UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA</b>						
FPM F Stockp Germany All C	283,80	-13,79	5,55	★	Germany Small/Mid-Cap E	102,18
FPM F Stockp Germany Small	270,81	-4,72	11,57	★★★	Germany Small/Mid-Cap E	54,24
<b>VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.</b>						
Vector Navigator C1	1.607,41	-7,11	11,71	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	174,50
<b>VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.</b>						
Variopartner Tareno Waterf	164,62	-0,98	10,80	★★★	Sector Eq Water	119,23
Vontobel Abs Ret Bond € A	95,29	-1,22	0,65		Alt - Long/Short Debt	322,95
Vontobel € Corp Bd Mid Yld	108,15	2,49	5,16	★★★★	€ Corporate Bond	1.869,11
Vontobel € Bond A	148,53	2,16	5,12	★★★★	€ Dvsifid Bond	113,79
Vontobel Eurp Eq A	249,00	-5,02	7,32	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	694,95
<b>WAVERTON INVESTMENT FUNDS PLC</b>						
Waverton Asia Pac A €	18,63	-4,26	4,05	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	76,31
<b>WELZIA MANAGEMENT SGIIC</b>						
Welzia Ahorro 5	11,00	-1,88	0,84	★★	€ Cautious Allocation -	42,49
Welzia Banks	5,27	-23,44	0,12	★★	Sector Eq Financial Ser	18,05
Welzia Crec 15	10,60	-5,15	2,16	★★	€ Flex Allocation - Gbl	36,9