



Patinazo de los candidatos demócratas con los impuestos a las rentas altas PÁG. 24

Pizarro/Solbes

Por **Mario Garcés**
Portavoz Adjunto-Coordinador de Asuntos Económicos del Grupo Parlamentario Popular PÁG. 4

Sánchez gastará 11.500 millones extras en la recta electoral del 10N

El dinero no está presupuestado y corresponde al adelanto de entregas a cuenta

El Gobierno de Pedro Sánchez tiene previsto gastar 11.540 millones de euros de aquí a las elecciones generales, un dinero que no está presupuestado, y que supone un gasto extra del erario público. La semana pasa-

da, era el jefe del Ejecutivo, Pedro Sánchez, el primero en reconocer en un mitin, en Valencia, que el adelanto de las entregas a cuenta, a pesar de que el ejecutivo sigue en funciones, ya no será un problema, y por

tanto, el desbloqueo será inminente, en cualquier caso, antes del 10-N. Pero la entrega de los fondos a las administraciones regionales y locales antes del 15 de diciembre no será el único gasto extraordinario que

prepara el Gobierno. Además, se estudia que las pensiones de 2020 sigan la misma vía legal, de manera que el incremento de las mismas sea también una realidad antes de que se acabe el año. PÁG. 22

Casado y Rivera, dispuestos ahora a que el PSOE forme Gobierno

PÁG. 23

Costa logra la victoria para continuar su 'milagro luso'

PÁG. 28

CINCO PRESIDENTES IBEX NO INVIERTEN EN SU FIRMA

Según los registros oficiales hasta cinco máximos responsables del Ibex no compran ni una sola acción de la empresa que presiden, aunque en cuatro de los casos -salvo Aena- no tienen responsabilidades ejecutivas.

PÁG. 7

Jordi Sevilla
Presidente de Red Eléctrica

Juan Sánchez Calero
Presidente de Endesa

Miguel Ángel López
Presidente de Siemens Gamesa

Maurici Lucena
Presidente de Aena

Franco Bernabé
Presidente de Cellnex



EE

Ayuntamientos y CCAA recortan las obras en 1.500 millones de euros

Hasta agosto la inversión caía un 27,3%

Las Administraciones Locales han recortado la contratación de proyectos de infraestructura en los ocho primeros meses del año un 27,3 por ciento (1.209 millones de euros). Esta

cifra crecerá hasta 1.500 millones de euros en 2019, según advierten desde la Asociación de Empresas Constructoras y Concesionarias de infraestructuras (Seopan). PÁG. 6

Las oficinas alcanzan una prima histórica frente a la deuda

PÁG. 17

IG 45 AÑOS DE TRADING

— Descubra su mejor —

— lugar para el trading online —



Con barrera, opciones y CFD, tenemos todo lo que necesita para su operativa. Conviértase en el trader que le gustaría ser en **IG.com**

IG. Para el trader.

Barrera / CFD / Opciones

Las opciones son instrumentos financieros complejos y su capital está en riesgo. Puede sufrir pérdidas rápidamente. Los CFD son instrumentos complejos y están asociados a un riesgo elevado de perder dinero rápidamente debido al apalancamiento. El 74% de las cuentas de inversores minoristas pierden dinero en la comercialización con CFD con este proveedor. Debe considerar si comprende el funcionamiento de los CFD y si puede permitirse asumir un riesgo elevado de perder su dinero.

España se quedará sin la mayoría de centrales de carbón en 2020

El Gobierno lleva retrasados los permisos más de dos años. PÁG. 8



Pfizer gana la guerra al tabaco con un fármaco gratuito

Sanidad financiará con 30 millones de euros Champix para dejar la adicción PÁG. 13



REVISTA

La economía catalana, a merced del nacionalismo PÁG. 24



Opinión

Protagonistas



Jordi Sevilla
PRESIDENTE DE RED ELÉCTRICA

Falta de compromiso

Sevilla es uno de los cinco presidentes del Ibex que no tienen ni una sola acción de sus compañías. El hecho de no invertir ni un euro en la firma que lidera denota falta de compromiso y genera desconfianza en el mercado.



Adam Singolda
CONSEJERO DELEGADO TABOOOLA

Fusión prometedor

Taboola y Outbrain acuerdan su fusión. La unión de dos de las principales plataformas de publicidad digital se antoja prometedora ya que la ganancia de tamaño las coloca en mejor posición para arañar cuota a Google.



Albert Rivera
PRESIDENTE DE CIUDADANOS

El 'no' ahora es 'sí'

Albert Rivera vuelve a la casilla de salida. El líder de Ciudadanos enmienda su propia estrategia y regresa al lugar del que salió hace poco más de siete meses, cuando su ejecutiva aprobó por unanimidad un veto a pactar con el PSOE.



Gonzalo Gortázar
CONSEJ. DELEGADO CAIXABANK

Impulso digital

CaixaBank introduce la inteligencia artificial en la gestión de los recibos. El nuevo paso en digitalización de la entidad es positivo ya que la mayor automatización permitirá liberar horas de trabajo a los gestores.



Quim Torra
PRESIDENTE DE LA GENERALITAT

Parálisis económica

Las movilizaciones por la sentencia del *procés* generan incertidumbre en los empresarios. La inquietud es lógica, ya que la sinrazón de Torra de centrar su gestión en la independencia impide el crecimiento de la región.

Quiosco

EL TIEMPO (COLOMBIA)

Se descarta intervenir por el dólar

El Banco de la República no contempla medidas de intervención cambiaria para aliviar la depreciación del peso, a pesar de que la moneda cayó a un mínimo histórico a principios de esta semana. En la jornada del jueves, según la información de la Superintendencia Financiera, la divisa perdió 30 pesos, hasta cambiarse a 3.497,34 pesos. A pesar de ello, la situación del dólar en el rango de 3.300 a 3.500 pesos es "cómoda", para el gerente del Emisor, Juan José Echavarría. Con todo, el peso ha perdido 7,5 por ciento en los últimos tres meses, convirtiéndose así en la moneda con peor desempeño entre los emergentes después del peso argentino.

CLARÍN (ARGENTINA)

La producción de autos en caída libre

La producción de vehículos en septiembre fue de 27.687 unidades, un 10,2 por ciento menos respecto de agosto y un 25,7 por ciento de caída interanual, según informó la patronal Adefa. Las exportaciones también cayeron un 7,6 por ciento en volumen frente a las contabilizadas en septiembre de 2018. Estos niveles de producción registrados hasta el momento muestran una caída aun más profunda de la que estimaban las propias empresas a comienzos de año. Fuentes del sector estiman que, al finalizar diciembre, la producción podría ser inferior a las 319.755 registradas hace 14 años, en 2005.

El Tsunami

¿Falta de liquidez para pagar a las CCAA?

La pasada semana **Pedro Sánchez** anunció en un mitin el desbloqueo de las entregas a cuenta a las comunidades autónomas. De hecho, el presidente fue incluso más allá al prometer que los pagos se efectuarían antes de las elecciones del 10-N. Tal anuncio fue calificado por la oposición como electoralista. Pero los problemas que implica van más allá. Así al menos lo entienden en el Ministerio de Hacienda y en las propias autonomías. Para empezar, desde el departamento comandado por **María Jesús Montero** temen que el *papeleo* impida cumplir con los pagos antes del 10 de noviembre. No obstante, y a parte del problema que aún supone la falta de concreción con el procedimiento que se utilizará para efectuar el desbloqueo, otro problema parece residir en la falta de liquidez. Las autonomías son conscientes de que los últimos meses de cada año son los más complicados para la Administración, debido a la acumulación de facturas. Este inconveniente no es inherente a 2019, sino que ocurre todos los años. De ahí que sea precisamente la falta de *cash* lo que lleva a muchas regiones a sospechar que la promesa de Sánchez va exigir un importante alza de la deuda para cumplirse.

Quim Torra se esconde detrás de los CDR

Desde el entorno de Junts per Catalunya cuentan que **Quim Torra** está pasando días complicados. Por lo que se comenta, las confesiones de los CDR detenidos por la Guardia Civil le están pasando factura. En ellas se decía que el *Govern* había pactado con estos radicales cercanos a la CUP la toma del *Parlament*. De ser cierta estas acusaciones, podrían gene-



María Jesús Montero, ministra de Hacienda en funciones. NACHO MARTIN

El 'president' no es un hombre de acción y no quiere acabar en la cárcel como Junqueras

rar a Torra graves problemas con la Justicia. Y eso es justo lo que el presidente de la Generalitat no quiere que ocurra. "No es ni de lejos un hombre de acción ni quiere acabar en la cárcel como **Oriol Junqueras** ni fugado como **Carles Puigdemont**", dicen desde su entorno. Quizá este miedo que Torra parece sentir ahora sea

lo que le lleve a rebajar el tono de confrontación con España en sus últimas declaraciones y a alejarse de los actos violentos que los CDR realizan.

La comida 'secreta' de Mariano Rajoy

Desde que se retiró de la política, **Mariano Rajoy** gusta de compartir largos almuerzos con excompañeros del PP y amigos. Los últimos con los que comió fueron compañeros registradores de la propiedad. Para ello el expresidente buscó un reservado de un conocido restaurante madrileño. Quizá buscaba que el encuentro fuera "secreto", algo que no logró.

El pulso de los lectores



El aumento de aranceles no afectará en el consumo de productos agrícolas europeos, ya que en EEUU se consideran de lujo, de ahí que a sus consumidores no les afectará en absoluto un aumento de las tasas. Eso sí, ya hay que ser un poco corto de mentes por ir a tomarse un café al Starbucks cuando en la cafetería de la esquina nos atienden de maravilla, comer unos Werther's Original cuando tenemos los Picotín o tomarnos sus refrescos cuando todo el mundo sabe que el agua es mejor, por no decir el vino o la cerveza.

@ ALBERTO

En una guerra comercial de EEUU con España pierden ellos por la sencilla razón de que EEUU vende más productos en España que al revés. Eso sí, la ventaja de EEUU es que es un país plenamente soberano y España no, depende de la Unión Europea para imponer los aranceles, y aquí es donde está el peligro, que Europa no actúe de forma contundente

@ NOMBRE DEL LECTOR

Si la gente dejara de comer en McDonald's, tomar Coca-Cola y de comprar sus *Ipstones*, verían como se solucionaba el problema en tres semanas

@ SEAN

Esta claro que Podemos quiere que gobierne la derecha y quiere pasar a la oposición, que ahí se encuentran mas cómodos.

@ RUBÉN

Los comunistas deberían estar ilegalizados desde el minuto uno por los asesinatos que cometieron en el 36.

@ ANTICOMUNISTA

En clave empresarial

Urge vigilar el 'boom' de las renovables

La intensa actividad que España vive en el sector de las renovables hace que las peticiones que acumula el Gobierno para conectar energías limpias a la red sumen más de 150.000 MW. Además de tratarse de una cifra insostenible, dado el nivel actual de la demanda en este ámbito (no supera los 40.000 MW al año en toda España), esta perjudicando al conjunto del sistema energético. Los planes de ampliarlo se han visto paralizados ante el miedo de que la mayor capacidad alimente una nueva burbuja. Sin duda, ha habido una proliferación de proyectos de renovables cuyo único objetivo es adquirir derechos de acceso a la red con el afán de revenderlos en un mercado paralelo. Por ello, el único modo realmente efectivo de atajarlo pasa por evitar el acceso a las subastas de actores que no puedan acreditar un mínimo de respaldo industrial.

Especialización obligada para las 'telecos'

El operador móvil español Fi Network lanza un ambicioso plan de crecimiento entre cuyos pilares se haya la apertura de su propia red de franquicias. Puede sorprender el recurso a las tiendas físicas, en claro retroceso en el sector, pero es posible que funcione para una marca de nueva creación que necesita medios a su alcance para cimentar una imagen pública. Pero lo decisivo para la consolidación de Fi Network será el éxito de su estrategia de convertirse en el operador favorito de los adolescentes. El mercado de los operadores virtuales vive un boom con el surgimiento de cinco firmas nuevas en este año. Solo los que se especialicen en el servicio de determinados perfiles (jóvenes, inmigrantes...) lograrán sobrevivir.

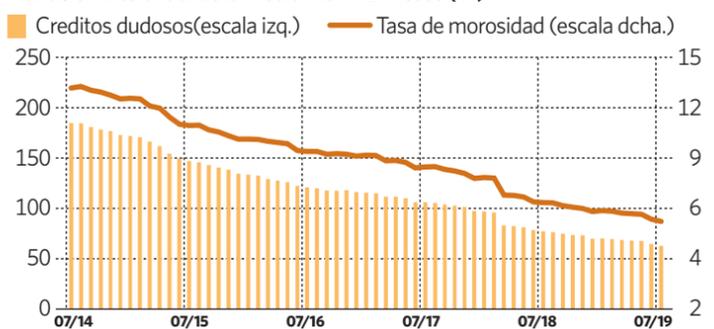
La economía catalana, de nuevo en riesgo

Más de dos años después del 1-O, la tensión resurge en Cataluña con especial fijación por el ámbito económico. Así, los organismos independentistas preparan su respuesta a la sentencia sobre el referéndum ilegal con bloqueos en ciudades, aeropuertos y estaciones, junto con boicots a empresas que juzgan no afines a su causa. Resulta temeraria la pasividad de la Generalitat ante todo ello. No sólo se da el riesgo de que no vuelvan las empresas que cambiaron sus domicilios el pasado 1-O. Existe la amenaza aún peor de que se produzca un éxodo más intenso con traslado de centros de producción y destrucción de empleo.

El gráfico

La morosidad ahonda su tendencia a la baja

Variación interanual de la media móvil 12 meses (%)



Fuente: CaixaBank Research a partir de los datos del Banco de España.

elEconomista

BUENAS PERSPECTIVAS PARA LOS PRÓXIMOS TRIMESTRES. La tasa de morosidad se situó en el 5,23 por ciento en julio, 0,13 puntos por debajo del registro del mes anterior. Así, la tasa de morosidad acumula una caída de 1,12 puntos en los últimos 12 meses y se sitúa en el mínimo de la serie desde diciembre de 2009. De cara a los próximos trimestres se prevé que esta tasa cayendo a ritmos más moderados.

Auge del gasto público pre-electoral

El hecho de que el Gobierno se encuentre en funciones, y de que las elecciones se celebren en poco más de un mes, no es obstáculo para que el Ejecutivo siga impulsando el gasto público en tan breve intervalo, previsiblemente, a golpe de decreto-ley. De hecho, ya se puede hablar de un desembolso extra de 11.540 millones. Gran parte de esa cantidad (6.700 millones) la absorbe la liberación de los pagos, en forma de adelantos a cuenta del sistema de financiación, que el Gobierno ha anunciado que realizará. No debe despistar el cruce de declaraciones contradictorias en el seno del Ejecutivo sobre cómo se llevará a cabo. Puede asegurarse que Moncloa no renunciará a una medida de tanto impacto electoral antes del 10-N. Por iguales motivos, está también garantizada la subida de sueldo a los funcionarios (con efectos este año y el próximo) y todo apunta que también saldrá adelante la vinculación de las pensiones al IPC en 2020, tal y como

El desembolso extra de 11.540 millones que se avecina no solo eleva el déficit, sino que se destina al gasto corriente

ocurrió en 2018 y 2019, con un coste en este último caso de 2.200 millones. Puede ya afirmarse que esta reactivación del coste tendrá un inmediato efecto como es hacer inviable la consecución del objetivo de déficit previsto para este organismo, dado que la mayoría de los expertos ya prevén que

escale al 2,5 por ciento del PIB y vuelva a acercarse al límite de los tres puntos porcentuales que Bruselas impone. Pero, sobre todo, debe tenerse en cuenta el impacto de un desembolso de esta clase, destinado únicamente a gasto corriente, sin ningún tipo de impacto en la innovación y en la inversión productiva. Lejos de contribuir en nada a impulsar el PIB, constituirá un lastre más para una economía que ya en este año dejará de crecer por encima del 2 por ciento.

Inversión inmobiliaria con mayor agilidad

Más allá de las especulaciones sobre un cambio de ciclo en el inmobiliario, los analistas no discuten que el mercado de oficinas aún tiene recorrido. Lejos de ser un coto privado de grandes inversores, lo cierto es que, gracias a las socimis, está al alcance de todos los ahorradores, especialmente los más conservadores. La casi nula rentabilidad de la renta fija, el activo favorito de este perfil, debería llevarlos a considerar la prima de hasta 300 puntos básicos que pueden obtener aparcando momentáneamente los bonos y buscando oportunidades en socimis especializadas en oficinas. Pero, además de la rentabilidad, deben apreciar la opción de poder invertir en el inmobiliario sin los inconvenientes de la escasa liquidez que supone la vía tradicional de comprar inmuebles.

Signo de confianza que el inversor valora

Los presidentes de cinco compañías del Ibex 35 no cuentan en su cartera con acciones de las empresas que lideran. Sin duda, en este quinteto se plantean situaciones dispares, que pueden explicar la situación. Así, en el caso de Endesa, es notorio el corto periodo que lleva desempeñando ese cargo Juan Sánchez Calero (nombrado en abril). Más difícil de entender es la situación en otros casos, en los que el primer espada lleva ya un tiempo considerable ejerciendo sus funciones. Pese a que no exista ninguna obligación legal de que sean también accionistas de sus empresas, resulta innegable que convertirse en partícipes transmite un mensaje de compromiso y de confianza con sus compañías que el mercado valora en su justa medida.

La imagen



MARC MÁRQUEZ CONQUISTA SU OCTAVO CAMPEONATO MUNDIAL. El piloto español Marc Márquez ha conquistado su sexto título de MotoGP a falta de cuatro carreras para el final, después de ganar el Gran Premio de Tailandia este domingo. En total ha conseguido ya ocho campeonatos del mundo. EFE

PRESIDENTE EN FUNCIONES: Antonio Rodríguez Arce.
VICEPRESIDENTES: Antonio Rodríguez Arce y Raúl Beyruti Sánchez.
CONSEJERO DELEGADO: Pablo Caño.
DIRECTORA RELACIONES INSTITUCIONALES: Pilar Rodríguez.
DIRECTOR FINANCIERO Y DE OPERACIONES: David Atienza.
DIRECTOR GERENTE DE INTERNET: Rubén Santamaría.
DIRECTOR DE MARCA Y EVENTOS: Juan Carlos Serrano.
SUBDIRECTORA DE PUBLICIDAD INSTITUCIONAL: Nieves Amavizca.
DIRECTORA DE ADMINISTRACIÓN: Marisa Fernández.

elEconomista

ADJUNTOS AL DIRECTOR: Juan Carlos Lozano, Juanjo Santacana, Rubén Esteller. **DIRECTOR DE MERCADOS Y PRODUCTOS DE INVERSIÓN:** Joaquín Gómez. **JEFES DE REDACCIÓN:** José Luis Fraile, Isabel Acosta y Javier Romera. **COORDINADORES:** DISEÑO: Pedro Vicente. **NORMAS Y TRIBUTOS:** Xavier Gil Pecharrmán. **OPINIÓN:** Ignacio Flores. **BOLSA E INVERSIÓN:** Isabel Blanco. **FOTOGRAFÍA:** Pepo García. **REVISTAS DIGITALES:** Virginia Gonzalvo. **INFOGRAFÍA:** Clemente Ortega. **DELEGACIONES:** ESTADOS UNIDOS: José Luis de Haro. **CATALUÑA:** Estela López. **PAÍS VASCO:** Maite Martínez. **COMUNIDAD VALENCIANA:** Daniel Valero. **CASTILLA Y LEÓN:** Rafael Daniel.

elEconomista.es

DIRECTOR DE DISEÑO, PRODUCTO Y NUEVOS DESARROLLOS: Javier E. Saralegui.

elEconomistaamerica.com

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

DIRECTOR: Amador G. Ayora.

PRESIDENTE FUNDADOR
Alfonso de Salas
Fundado en 2006

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

PARA CONTACTAR
C/ Condesa de Venadito, 1.
28027. Madrid.
Telf: 91 3246700

www.economista.es/opinion

Opinión

EL DILEMA PIZARRO/SOLBES


Mario Garcés

Diputado por Huesca del Partido Popular

Para Manuel Pizarro por ser un humanista, con una formación brillante y una trayectoria profesional incuestionable, de esos hombres que arraigan con la tradición de los aragoneses ilustrados y reformistas del siglo XVIII. Como buen aragonés, es perseverante y contumaz, a sabiendas que en el tesón está la virtud y la mesura de lo bien hecho. Como amigo, y bien que lo sé, de los mejores que he conocido. Cuando el sábado en Córdoba, al inicio de la Convención económica, nos saludamos nuevamente a la sombra de la catedral, más allá de la conversación íntima que tuvimos, me vino a la mente aquel debate icónico de 2008 y que constituye ya un referente en la historia de la economía española de las últimas décadas.

Hay dos formas de enfocar los problemas de la economía española: por un lado, desde el diagnóstico veraz y responsable que permita adoptar las decisiones oportunas que impulsen el crecimiento económico, la creación de empleo y la satisfacción de los servicios públicos esenciales de modo eficaz y eficiente, y, de otra parte, desde la negación permanente de la realidad con el objetivo último y único de identificar espuriamente responsables ajenos al deterioro de la situación y abdicar así de las obligaciones inherentes a una correcta gestión política. En suma, el dilema Pizarro/Solbes vuelve a estar de rabiosa actualidad y no podemos volver

a equivocarnos en la elección del ganador.

El presidente del Gobierno proclamó hace unos días que se avecinaba una crisis. Fue el presidente del Gobierno y no el Partido Popular el que emitió esa opinión y pronunció una palabra que nos lleva directamente a enfrentarnos a la más áspera realidad. El deterioro económico se agrava a unos ritmos que el Gobierno no pudo ni supo anticipar. En el primer trimestre de este año crecíamos a un ritmo del 0,7 por ciento, en el último trimestre apenas alcanzaremos el 0,4 por ciento. El bloqueo político provocado por Sánchez también ha llegado al empleo. En septiembre el paro ha aumentado en 13.907 personas y se han creado sólo 3.224 empleos. La menor creación de empleo desde 2013. Hoy contamos con 19.323.451 afiliados. El último septiembre gobernado por el PP se crearon 877 empleos al día, con el PSOE sólo se han creado 107 empleos diarios. Además, es muy grave que el nuevo emprendimiento se ha reducido a un tercio respecto al año anterior, o que en el último año, 60.367 mujeres han abandonado las listas del paro, 20.992 menos que en el 2018 (cuando se redujo en 81.359 mujeres). 22.694 jóvenes de 25 años han perdido su empleo el último mes. Y, por último, la contratación indefinida se sigue desplomando: en septiembre de 2018 crecía a tasas del 20,80 por ciento anual, y en septiembre de 2019 cae su crecimiento al 2,56 por ciento anual. La contratación temporal se incrementa en 12,4 puntos este año en detrimento de la contratación indefinida. Los indicadores, en definitiva, son elocuentes. No es alarmismo, es simplemente realismo.

El PP tiene un patrimonio de política eco-

nómica basado en el rigor y en la sensatez, y la experiencia lo demuestra. Ese caudal político nos hace predecibles y generadores de la confianza necesaria para impulsar un proyecto político que no arrastre a los españoles a las tensiones a las que se les arrojó en la anterior crisis. Los españoles pueden escoger uno de estos dos refranes: “no hay dos sin tres” o “a la tercera va la vencida”. Porque hasta en dos ocasiones, gobiernos del PP tuvimos que contrarrestar los graves desequilibrios presupuestarios y, ante todo, reducir los indicadores de desempleo que tanta pobreza y desigualdad generaron. La Convención de Córdoba volvió a demostrar que los equipos están preparados, con profesionales con una dilatada experiencia de gestión, y que allí donde ya gobernamos, hemos cumplido con nuestra agenda reformista.

La Convención económica del PP ha sido una oportunidad para volver a hacer visible nuestro compromiso con España que es nuestro compromiso con el crecimiento económico, la creación de empleo, la mejora de la competitividad en un entorno de transformación digital, la reforma de las Administraciones Públicas y el bienestar individual de todos los españoles. Es la razón de ser de la política. El sábado volvimos a ofrecer nuestra alternativa, sólida y fiable, pero sobre todo creíble y eficiente. El PP mantendrá su compromiso con una política fiscal y presupuestaria estable, con su

agenda reformista, con su impulso a favor de la libertad de empresa en un mundo de economía global, a la investigación y al desarrollo protagonizados por nuestros excelentes investigadores y la remoción de aquellos obstáculos que todavía impiden el pleno desenvolvimiento de las potencialidades de nuestros autónomos y emprendedores. Nuestro programa económico es, con diferencia, el más ambicioso y el más idóneo para hacer frente a los nuevos retos, incluyendo un sistema tributario justo que suprima figuras impositivas anacrónicas como el impuesto sobre el patrimonio o sobre sucesiones y donaciones, y que reduzca la carga fiscal en

la imposición directa tanto de las personas físicas como de los autónomos y sociedades.

El poder político es un vehículo que circula por una carretera donde cabemos todos y donde el diálogo social y la concertación son necesarios. Un vehículo donde es necesario activar las luces cortas, pero sobre todo donde es

necesario saber iluminar también con luces largas, al uso webberiano, los desafíos de una nueva era caracterizada por una crisis demográfica sin precedentes y por un cambio de modelo productivo que nos conduce a una nueva aldea, la aldea tecnológica, productora de nuevos modelos de convivencia y de trabajo. Cabemos todos pero solo pueden sentarse al volante aquellos que sepan conducir este automóvil. ¿Pizarro o Solbes?

Nuestro programa económico es el más ambicioso y el más idóneo para enfrentar los retos

COMPETENCIAS DIGITALES: CLAVE DEL EMPLEO


José Luis Gugel

Socio director en The Key Talent

En un contexto laboral en constante evolución y cambio, la sociedad debe adaptarse y evitar el estancamiento, ya que esto supone un obstáculo para el desarrollo profesional. El mercado de trabajo demanda dominio de idiomas; conocimiento para desenvolverse con fluidez en el mundo digital; seguridad cibernética; conocimiento de nuevas tecnologías y redes sociales; etc.

La economía digital se está viendo acelerada gracias a la mayor conectividad a Internet. Tanto es así que, según el informe de *We Are Social* y *Hootsuite*, hasta el momento el mundo cuenta con 4.388 millones de internautas, lo que supone una penetración del 57 por ciento. Esto incide en el mercado laboral, donde las empresas deben dar el paso definitivo hacia lo digital y adaptarse a las nuevas necesidades que usuarios y mercado requieren para marcar la diferencia.

Un ejemplo es la aparición de un gran número de procesos de transformación cultural en muchas firmas, los cuales propician la creación de nuevos modelos de negocio

con un punto de vista común: una estrategia con visión clara de emprendimiento, basado en la tecnología, con nuevas competencias laborales y técnicas de automatización.

Las competencias digitales son aquellas habilidades que contribuyen a la transformación cultural y digital de las empresas gracias a la incorporación de nuevas tecnologías a estrategias, proyectos y procesos de negocio. No son sólo habilidades tecnológicas sino también adquisición de conocimiento, valores, actitudes, ética y normativa en los procesos de digitalización. Estas competencias permiten crear e intercambiar contenidos digitales, así como dar solución a los problemas con el objetivo de alcanzar un desarrollo eficaz y creativo.

En la actualidad los tres países más desarrollados en competencias digitales son Australia, Islandia y Nueva Zelanda, según informa la Comisión Europea. Cerca del 80 por ciento de los trabajadores de estos países cuentan con avanzadas competencias digitales. Este porcentaje desciende al 58 por ciento en la UE y al 56 por ciento en EEUU.

Al aplicarlas al mundo laboral, nos ofre-

cen grandes beneficios como la optimización de tiempos y costes o la administración de la identidad digital corporativa con sentido. La digitalización nos dota de conocimientos, inteligencia de negocio y análisis de la competencia, gracias a lo cual podremos mover la información y ayudar al posicionamiento de la marca.

Existe una estrecha relación entre la carencia de competencias digitales y la dificultad para encontrar trabajo. Las empresas demandan que sus trabajadores puedan afrontar los nuevos retos digitales a los que se enfrentan pero son pocos los que cumplen estos requisitos. La digitalización potencia las capacidades personales y competitivas aumentando las opciones de éxito en la búsqueda de empleo. Así

pues, la formación continua de los profesionales y la transformación del sistema educativo se convierten en necesidad para que los trabajadores puedan adaptarse a los nuevos entornos laborales.

Una de las mayores cualidades de los trabajadores digitales es la capacidad para gestionar el aprendizaje de forma autónoma,

conociendo y utilizando las herramientas tecnológicas y los recursos digitales para la gestión del conocimiento. Para poder conseguirlo resulta esencial participar en actividades de formación digitales; incentivar el aprendizaje en entornos virtuales y establecer una red de contactos profesionales de valor en las plataformas digitales. Con este tipo de empleados las empresas lograrán reducir los costes de formación, mejorando la eficiencia y desarrollando una cultura interna positiva que refleje una competitividad en el mercado. El principal reto en los empleos y trabajadores del futuro es saber combinar los puestos tradicionales con las nuevas tecnologías.

Los grandes progresos tecnológicos de los próximos años incidirán en las formas de trabajo y en las estructuras del mercado laboral. La tecnología debe ser una herramienta para empoderarnos, que nos ayude descubrir nuevas oportunidades, no un elemento de exclusión. Por lo que es vital que los países desarrollen las aptitudes buscando anticipar la evolución de las necesidades en competencias digitales para el trabajo y la vida. La educación en competencias digitales es, sin duda, el camino ideal para lograrlo. La digitalización debe compatibilizarse con los avances sociales y económicos en busca de una economía más competitiva.

La tecnología debe ayudar a encontrar oportunidades, nunca ser un elemento exclusivo

Nacional

Lunes, 7

■ El Consejo General del Poder Judicial (CGPJ) publica los datos de lanzamientos del segundo trimestre.

■ El CIS publica el Índice de Confianza del consumidor (ICC) correspondiente al mes de septiembre.

■ El director de la oficina de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) en España informa sobre el estado del trabajo decente en el mundo con ocasión del Día Mundial por el Trabajo Decente.

Martes, 8

■ El INE publica el índice de producción industrial (IPI) de agosto.

■ XI Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva organizado por Deloitte.

■ Investigación Cooperativa entre Entidades Aseguradoras (ICEA) y la compañía Multiasistencia presentan el estudio 'Nuevas tecnologías en el seguro de hogar, comercio y comunidades'.



■ El Tesoro Público español celebra una subasta de letras a 6 y 12 meses.

Miércoles, 9

■ El INE publica el dato de sociedades mercantiles de agosto.

■ El BOE publica las candidaturas presentadas para las elecciones del 10 de noviembre.

■ La plataforma de movilidad Free Now (antes MyTaxi) presenta un estudio sobre las perspectivas de la movilidad urbana, elaborado junto PricewaterhouseCoopers (PwC).

■ El Instituto de Estudios del Huevo entrega el premio a la Investigación 2019 y Galardón de Oro 2019.

Jueves, 10

■ La Agencia Tributaria publica la estadística de Ventas, empleo y salario den las grandes empresas de agosto.

■ El INE publica los datos de transporte de viajeros de agosto.

■ El INE publica la Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad correspondiente a agosto.

■ Google presenta el panorama actual de la ciberseguridad en España.

Viernes, 11

■ El INE publica el IPC de septiembre.

■ El INE publica el indicador de confianza empresarial relativo al cuarto trimestre.

■ Madrid celebra '60ymucho+', la primera feria del sector senior.

Internacional

Lunes, 7

■ Eurozona. Confianza del inversor-Sentix de octubre.

■ Alemania. Pedidos de fábrica correspondientes al mes de septiembre.

■ Francia. La Unesco organiza una jornada sobre el futuro de la profesión

■ Francia. Debate sobre la inmigración en la Asamblea Nacional, precedido de una declaración del gobierno.

Martes, 8

■ Alemania. Producción industrial de agosto.

■ Francia. Balanza comercial de agosto.

■ Francia. La OCDE publica sus indicadores compuestos avanzados.

■ Reino Unido. Productividad laboral del segundo trimestre.

■ Italia. Ventas minoristas de agosto.

■ EEUU. IPP de septiembre.



■ EEUU. Reservas semanales de crudo de la API.

Miércoles, 9

■ Francia. La OCDE presenta la marcha de sus trabajos sobre un régimen fiscal internacional frente a los desafíos de la economía digital.

■ Francia. La OCDE publica las cifras del desempleo en sus países miembros.

■ EEUU. Inventarios de petróleo crudo de la AIE.

■ EEUU. Subasta de deuda a

diez años.

■ México. IPC de septiembre.

Jueves, 10

■ Eurozona. Reunión del Eurogrupo.

■ Alemania. Balanza comercial de agosto.

■ Reino Unido. PIB mensual.

■ Reino Unido. Balanza comercial de agosto.

■ EEUU. IPC de septiembre.

■ EEUU. Nuevas peticiones de subsidio por desempleo.

■ Italia. Producción industrial de agosto.

Viernes, 11

■ EEUU. Reunión de la OPEP.

■ EEUU. Índice de precios de exportación de septiembre.

■ Francia. IPC de septiembre.

■ Alemania. IPC de septiembre.



La AEF analiza los litigios en las franquicias

El próximo viernes 11 de octubre, la Asociación Española de Franquiciadores (AEF) presentará la tercera edición del "Observatorio Jurisprudencia de Franquicias en España", que analiza los litigios registrados en el sistema de franquicias entre 2010 y 2018.



Miércoles 9 de octubre

Se publican las actas de la reunión de el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC). Se trata de un informe sobre la reunión celebrada hace dos semanas. El documento proporciona una información detallada sobre la postura del FOMC sobre la política monetaria. Estos datos sirven para posibles futuros cambios en el tipo de interés.

Cartas al director

El plagio de las tesis doctorales

Durante más de 7 años he sido profesora en la Facultad de Ciencias de la Comunicación y el Instituto Europeo de Protocolo de la Universidad Camilo José Cela, de la que tengo muy buenos recuerdos, he hecho grandes amistades con mis compañeros y he compartido experiencias muy especiales con mis alumnos. El primer día de clase siempre he defendido una tesis en la que creo

profundamente: en primer lugar, ejercer la enseñanza es un gran privilegio para el profesor ya que al estar en minoría en relación al número de alumnos de la clase, "egoístamente" adquirimos un mayor número de conocimientos transmitidos por ellos al ser mayoría y, en segundo lugar, me gusta dejar claro que nuestra docencia subjetiva tienen que valorarla en un 50 por ciento ya que el otro 50 por ciento de objetividad lo tienen que aportar ellos mismos. El estudio tiene que ser un es-

fuerzo compartido entre el Profesor y el alumnado. Quiero manifestar que estoy muy indignada con las recientes informaciones de las tesis doctorales que son plagiadas y que no se puede generalizar metiendo "las patatas calientes en el mismo saco". El título de Doctor, máximo reconocimiento académico, requiere de años de esfuerzo y estudio que enriquecen nuestra sabiduría, con un único objetivo de gran responsabilidad: formar a los

hombres del futuro. Quiero elogiar a la ex directora general de Educación concertada, becas y ayudas al estudio de la Comunidad de Madrid, Concepción Canoyra, por presentar su dimisión tras desvelarse que se doctoró con una tesis que contiene copia de párrafos enteros, titulación que obtuvo en la Universidad Camilo José Cela. Pero, no son de recibo sus declaraciones de que "hay alguna frase copiada, como en todas las tesis" y su contundente afirmación "co-

mo en el 99 por ciento de las tesis de este país". Tendríamos que recordarle que "cree el ladrón que todos son de su condición...".

ANA LUCRECIA BASCHWITZ GÓMEZ DE LAS BÁRCENAS
LICENCIADA EN PUBLICIDAD Y RRPP (1982) Y DOCTORA EN CIENCIA DE LA INFORMACIÓN (1997) POR LA UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID. DIRECTIVA DE RELACIONES PÚBLICAS (REGISTRO OFICIAL N.º 421).

Empresas & Finanzas

Ayuntamientos y CCAA recortan los contratos de obras en 1.500 millones

Ya han reducido en 1.209 millones la contratación por la prórroga de los PGE y la parálisis política

Fomento compensa el ajuste y facilita un alza del 5,8% en el conjunto de las Administraciones

J. Mesones MADRID.

Los Ayuntamientos y las Comunidades Autónomas han recortado la contratación de proyectos de infraestructura en los ocho primeros meses del año un 27,3 por ciento, lo que representa un descenso, en términos absolutos, de 1.209 millones de euros. Esta cifra crecerá hasta el entorno de los 1.500 millones de euros al cierre del presente ejercicio, según advierten desde la Asociación de Empresas Constructoras y Concesionarias de infraestructuras (Seopan).

Detrás de esta reducción hay varios factores. Por un lado, la prórroga de los Presupuestos Generales del Estado (PGE) y, por tanto, de los techos de gasto, inhabilita a muchas Administraciones Públicas a poder acometer las necesidades de inversión que tienen previstas, situación que afecta muy especialmente a las Comunidades Autónomas y Administraciones Locales (Ayuntamientos, Diputaciones, etc.). Asimismo, el escenario político y las incertidumbres respecto a la conformación de gobiernos también ha afectado al ritmo de contratación. A este respecto, en la comparativa del presente curso con el anterior, igualmente ha impactado el fuerte crecimiento de la contratación el pasado año, muy influenciado por la celebración de los distintos procesos electorales autonómicos y municipales que han tenido lugar en los últimos meses.

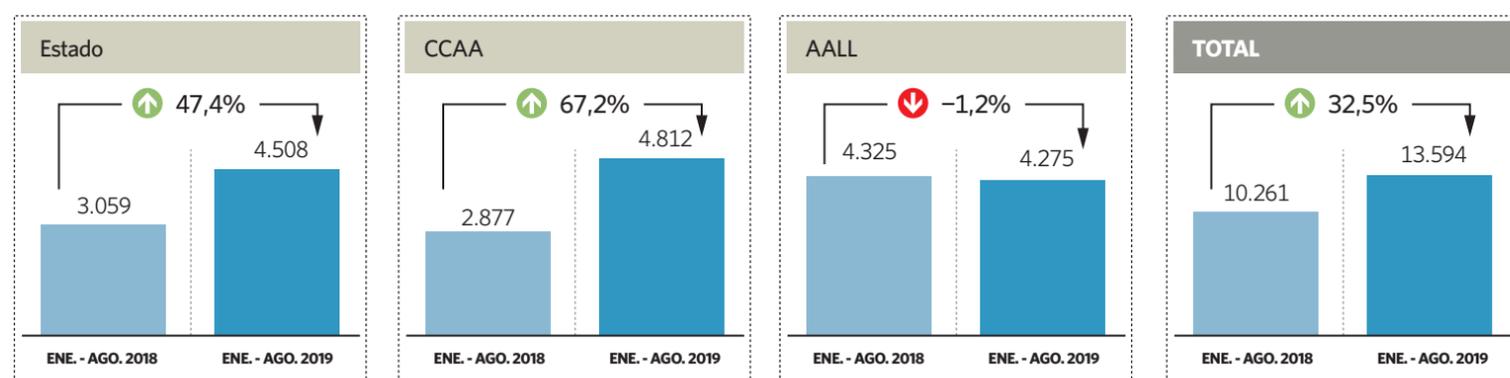
Los ayuntamientos han sido los que más han ajustado sus contrataciones. Así, han pasado de 2.262 millones de euros en agosto de 2018 a 1.408 millones en el mismo mes de 2019, lo que supone un descenso del 37,7 por ciento (854 millones menos). Mientras, las Comunidades Autónomas han rebajado la cifra un 16,5 por ciento, de manera que se ha situado en 1.804 millones, frente a los 2.159 millones de hace un año (355 millones menos). En total, por tanto, han firmado obras en conjunto por 3.212 millones en los ocho primeros meses, un 27,3 por ciento menos que los 4.421 millones del mismo periodo del pasado ejercicio.

Crecimiento en 2018

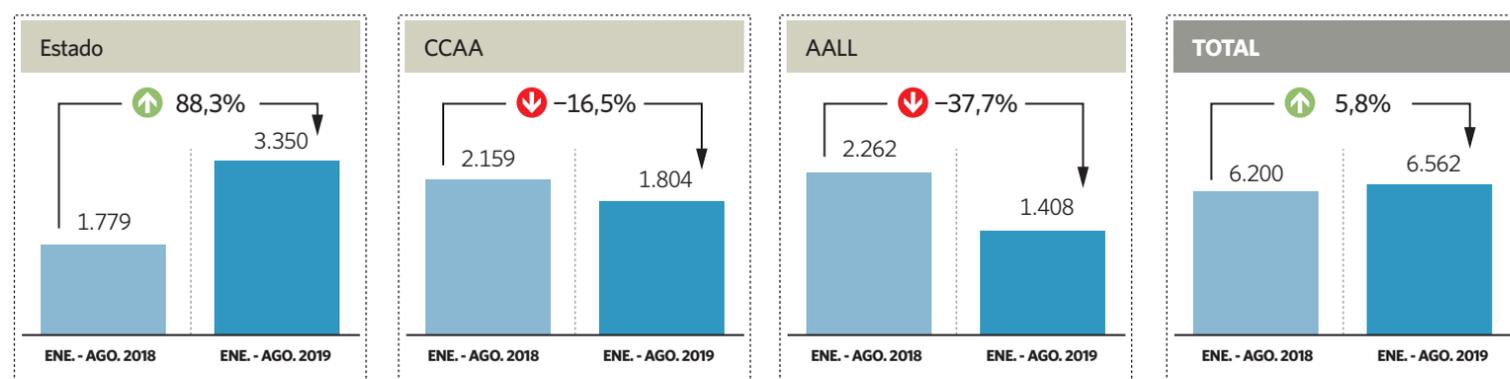
La expectativa de Seopan es que la disminución irá a más en el último cuatrimestre del año. En el conjunto de 2018, las Administraciones Locales sellaron contratos por un

Las cifras de la obra pública de las CCAA y Ayuntamientos

Licitación pública (millones de euros)



Contratación pública* (millones de euros)



(*) Obras adjudicadas: 100% Estado, CCAA y AALL (Administraciones locales) con presupuesto de licitación superior a 1 millón de euros.

Fuente Seopan.

elEconomista

El sector denuncia retrasos en la ejecución y falta de flexibilidad

Aunque la contratación de obras por parte de las Administraciones Públicas ha crecido en los ocho primeros meses del año un 5,8 por ciento, hasta 6.562 millones de euros, algunas empresas de construcción denuncian en privado la dilatación e, incluso, parálisis que existe en la ejecución de muchos proyectos. Esta situación, que afecta a los distintos entes públicos, incluidas las empresas del Grupo Fomento, según denuncian, deriva en buena parte por la prórroga de unos Presupuestos Generales del Estado (PGE) que, además, son los diseñados por el Gobierno de Mariano Rajoy y que el Ejecutivo de Pedro Sánchez tuvo que asu-

mir a comienzos de año ante el rechazo de sus cuentas públicas en el Congreso. A ello se unen los crecientes procesos burocráticos que se requieren para autorizar determinadas actuaciones en las obras, lo que ha disminuido la flexibilidad de los contratistas a la hora de ejecutar los trabajos. El sector demanda, por tanto, la formación de un gobierno que pueda sacar adelante un Presupuesto que genere certidumbre y que permita concretar la mejora de las adjudicaciones y de las licitaciones. Estas últimas, a pesar de la situación política, han crecido en el conjunto de las Administraciones un 32,5 por ciento, hasta 13.594 millones.

importe de 4.924 millones, con un incremento en relación a 2017 del 34,1 por ciento. De confirmarse la previsión del sector de que el recor-

te alcanzará los 1.500 millones, la cifra de contratación de estas instituciones se situará en el entorno de los 3.424 millones, un 30,4 por

ciento menos que el pasado año e, incluso también inferior, en un 6,7 por ciento, al registro de hace dos ejercicios.

La caída en las adjudicaciones de las Administraciones locales y autonómicas se ha visto ampliamente compensada, no obstante, por el Estado, fundamentalmente el Ministerio de Fomento y sus empresas asociadas (Adif, Aena, Puertos y Seitt) y el Ministerio para la Transición Ecológica. En concreto, han contratado obras por un importe de 3.350 millones de euros hasta agosto, lo que implica un alza del 88,3 por ciento con respecto a los 1.779 millones que se registraban un año antes, de acuerdo con las cifras recabadas por la patronal de las grandes constructoras y concesionarias españolas.

Ferrocarril y carreteras

Este impulso se explica fundamentalmente por Adif, con relevantes proyectos en el Corredor Mediterráneo, entre otras infraestructuras, y por la Dirección General de Carreteras (DGC), que en este ejercicio ha reactivado la contratación

tras un 2018 en el que la nueva ley de contratos del sector público impidió hacerlo. Da continuidad, además, a la positiva evolución de 2018, cuando el Estado incrementó los contratos un 56,1 por ciento, hasta 2.206,8 millones de euros.

Todas estas cifras arrojan, en cualquier caso, un balance positivo. Así, la adjudicación de obra pública por parte de todas las Administraciones se elevó hasta agosto un 5,8 por ciento, hasta 6.562 millones. De continuar este ritmo, el volumen total podría situarse en alrededor de 7.540 millones -en 2018 ascendió a 7.131 millones, con un crecimiento del 52,6 por ciento-.

Para ello, no obstante, es necesario que el Grupo Fomento, principalmente, prolongue el nivel registrado en los ocho primeros meses del año. Deberá hacerlo en un contexto en el que después de que haya sido imposible el acuerdo parlamentario y de que se hayan convocado nuevas elecciones generales para el 10 de noviembre, el Gobierno de Pedro Sánchez seguirá en funciones hasta, al menos, comienzos de 2020.

Cinco presidentes del Ibex 35 no tienen ni una acción de su empresa

Cuatro de ellos, REE, Endesa, Gamesa y Cellnex, no tienen función ejecutiva

Rubén Esteller MADRID.

Cinco presidentes del Ibex 35 no apuestan su dinero por el futuro de las compañías que dirigen. El presidente de Red Eléctrica, Jordi Sevilla; el presidente de Aena, Maurici Lucena; el presidente de Siemens Gamesa, Miguel Ángel López; el presidente de Endesa, Juan Sánchez Calero, y el presidente de Cellnex, Franco Bernabé, no tienen ni una sola acción de sus compañías. Este grupo de empresarios son los únicos grandes representantes de las compañías del principal índice bursátil español que no han invertido ni un solo euro de sus bolsillos en las empresas que encabezan.

Todos ellos tienen una coincidencia, a excepción del presidente de Aena, ninguno de ellos tiene funciones ejecutivas. Una parte de ellos además o bien presiden empresas controladas por compañías de otros países -como el caso de Gamesa o Endesa- o tienen una amplia participación pública como el de Aena.

Caída de REE

El presidente de Red Eléctrica, Jordi Sevilla, ha cumplido ya su primer año en la compañía tras aquel enigmático tuit del 4 de junio en el que aseguraba: "Quiénes convierten la política en un pim pam pum parlamentario y en un lodazal mediático, ¿de verdad se sorprenden de que haya gente que no quiera renunciar a su vida/profesión para meterse en ese territorio tan hostil? Pa' pensar". En todo este tiempo, Sevilla ha seguido lanzando mensajes políticos desde la red social, pero no ha destinado ni un solo euro de su retribución a apostar por la compañía que preside. Una situación que en el caso de esta empresa se recrudece porque casi todo el resto del consejo de administración del gestor técnico del sistema eléctrico sigue la misma línea: no tiene acciones.

El único que mantiene unas opciones es el nuevo consejero delegado, Roberto García, porque se le entregan como retribución, así como algunos de los principales directivos. Miguel Duvison, director de Operación, mantiene como retribución la opción de recibir acciones a 18,12 euros por título, al igual que la directora de Transporte, Eva Pagan.

La decisión de Sevilla de no invertir en REE, no obstante, parece acertada porque desde su llegada a la presidencia Fitch Ratings ha rebajado la calificación crediticia a largo plazo de la Corporación a A-, desde A. La agencia señala que la rebaja

La apuesta de los presidentes del Ibex en sus empresas

EMPRESA	EMPRESA	EMPRESA	% DE LA EMPRESA
	Acciona	José M. Entrecanales	0,010
	Acerinox	Rafael Miranda	0,010
	Aena	Maurici Lucena	0,000
	ACS	Florentino Pérez	12,500
	Amadeus	Luis Maroto	0,021
	ArcelorMittal	Lakshmi Mittal	37,400
	Banco Sabadell	Josep Oliu	0,111
	Banco Santander	Ana Botín	0,132
	Bankia	J.I. Goirigolzarri	0,008
	Bankinter	P. Guerrero	0,354
	BBVA	C. Torres	0,008
	CaixaBank	J. Gual	0,002
	Cellnex	F. Bernabé	0,000
	Cie Automotive	J. M. Herrera	1,349
	Colonial	P. Viñolas	0,078
	Enagas	A. Llardén	0,036
	Ence	I. Colmenares	0,107
	Endesa	J. Sánchez Calero	0,000
	Ferrovial	R. del Pino	19,947
	Grifols	V. Grifols	0,207
	IAG	A. Vázquez	0,028
	Iberdrola	I. Galán	0,169
	Inditex	P. Isla	0,063
	Indra	F. Abril	0,205
	Mapfre	A. Huertas	0,013
	Masmovil	M. Spenger	0,898
	Mediaset	A. Echevarría	0,018
	Melià	G. Escarrer	5,025
	Merlin Properties	I. Clemente	0,252
	Naturgy	F. Reynés	0,008
	REE	J. Sevilla	0,000
	Repsol	A. Brufau	0,034
	SGRE	M. A. López	0,000
	Telefónica	J. M. Álvarez Pallette	0,028
	Viscofan	J. D. Ampuero	0,132

Fuente: elaboración propia.

elEconomista

en la calificación de la compañía se debía a que el plan estratégico 2018-2022 anunciado por Sevilla en febrero "no respalda una estructura de capital consistente con el nivel de calificación A en el medio plazo", igual por ese motivo ya ha anunciado que prepara uno nuevo apenas un año después del anterior.

Según Fitch, el alto nivel de compromiso inversor a 2022 de la compañía, con un plan de inversión de 6.000 millones de euros, incluyendo la adquisición de Hispasat, junto

con la revisión de la retribución a sus actividades de redes prevista a partir de 2020 no se contrarresta suficientemente con el recorte en el dividendo a partir del año que viene.

El plan estratégico de la compañía prevé inversiones de 6.000 millones hasta 2022, que casi duplica la cifra ejecutada en el periodo 2014-2018 (unos 3.200 millones de euros). En torno al 55 por ciento del importe se destinará a actividades reguladas en España, el 28 por ciento al

negocio de telecomunicaciones, en gran parte debido a la compra de Hispasat, que se acaba de cerrar, y el 17 por ciento a concesiones de transmisión a largo plazo, principalmente en Latinoamérica.

Otra de las empresas que no atraviesa su mejor momento es Siemens Gamesa. Fuentes cercanas a su presidente, Miguel Ángel López, explican que, por contra, tiene un participación en la matriz del grupo alemán, pero la compañía atraviesa un ajuste laboral en Dinamarca y sigue dando pasos adelante para cumplir su plan estratégico y ampliar sus márgenes. Pese a todo, los títulos no están en su mejor momento y se encuentran en mínimos.

Otro de los casos lo protagoniza Maurici Lucena, que fue nombrado presidente de Aena el 16 de julio de 2018 tras la llegada de Pedro Sánchez a La Moncloa. A diferencia de REE, en el caso de Aena el control estatal de la empresa es total, pero tanto los resultados de tráfico como económicos han sido buenos. La empresa además está haciendo un esfuerzo en contener costes, diversificar ingresos y será una de las piezas claves del Gobierno para hacer frente al mazazo que ha supuesto para el sector turístico español la caída de Thomas Cook.

Recién llegados

Los últimos en haber llegado al cargo y que todavía no han decidido invertir son Juan Sánchez Calero, presidente de Endesa, que asumió la presidencia el pasado 12 de abril en sustitución de Borja Prado, y Franco Bernabé, que tomó la presidencia de Cellnex el 25 de julio. En ambos casos, según los datos del organismo supervisor, no cuentan con una participación en las mismas.

A diferencia de estos cinco presidentes, los consejeros y accionistas de hasta 15 compañías de la bolsa española se han raspado el bolsillo en el último mes aprovechando la caída del Ibex 35, tal y como ya indicó este diario el pasado 28 de septiembre. Los primeros espadas de Telefónica, Metrovacesa, BBVA y Viscofan compraron títulos en los momentos en los que las empresas estaban de capa caída.

Las grandes empresas cuentan además con equipos de relaciones con inversores que explican a sus accionistas la situación de la compañía. Además, los *proxy advisors* recomiendan que parte de la retribución de los directivos sea a largo plazo y en muchos casos ligada a la evolución para el pequeño accionista.

Vinci Energies compra dos filiales de Solar Lighting Sistem

R. E. M. / A. M. MADRID.

Vinci Energies ha adquirido dos filiales del grupo andaluz Solar Lighting: Sistem Melesur Energía y Sistem Infraestructuras y Operaciones EPC.

Con esta doble adquisición, Vinci Energies se convierte en uno de los actores principales del mercado de servicios de producción, transporte, transformación y distribución de energía eléctrica en España, donde opera bajo la marca Omexom.

Sistem Melesur Energía y Sistem Infraestructuras y Operaciones EPC prestan servicios de ingeniería, instalación y mantenimiento para subestaciones transformadoras y líneas eléctricas de alta, media y baja tensión. También hacen un seguimiento del trabajo en tiempo real a través de un centro de control y planificación que garantiza a los clientes la trazabilidad y transparencia de los servicios prestados.

Estas adquisiciones amplían la cartera de clientes de Vinci Energies en España tanto en el sector de servicios públicos como en el de las pequeñas y medianas empresas.

Modus Group invertirá 38 millones en fotovoltaicas

R. E. M. MADRID.

Modus Group, a través de su filial Green Genius, invertirá 38 millones de euros en la instalación de plantas de energía solar en España hasta finales de 2020. De esta forma, en esta primera fase, la compañía espera tener listas para instalación plantas de una potencia de más de 100 MW en total. Con ello, las previsiones de Green Genius son las de contar en cinco años con una cartera de centrales fotovoltaicas gestionadas en España con una potencia de cerca 560 MW.

Las primeras plantas de energía solar de Green Genius en España se desarrollarán en Andalucía. La energía solar producida en estas plantas se venderá a precio de mercado y en el largo plazo tanto a grandes consumidores industriales como en el mercado de intercambio eléctrico. Green Genius ya ha asegurado conexiones a la red eléctrica española para proyectos de más de 200 MW.

Empresas & Finanzas



La central de As Pontes E. PRESS

España se quedará sin la mayoría de centrales de carbón en junio de 2020

El Gobierno lleva más de dos años para dar los permisos a algunas empresas

Rubén Esteller MADRID.

Las plantas de carbón en España están acelerando su cierre y la mayor parte de las existentes en la Península pueden estar cerradas en junio del año que viene si el Ministerio de Transición Ecológica y Red Eléctrica aceleran los plazos de los permisos, ya que algunas de ellas llevan ya casi dos años esperando la respuesta.

La normativa de grandes instalaciones de combustión prohíbe a todas las plantas que no hayan realizado las inversiones en desnitrificación seguir operando a partir de ese fecha, pero los precios del CO₂ han provocado que los cierres y reconversiones de las que hicieron incluso estas inversiones se aceleren ante la fuerte reducción de su producción durante este año.

Los precios del CO₂ han rondado este ejercicio los 30 euros por tonelada pero ahora se sitúan alrededor de los 23 euros, según los datos de SendeCO₂, gracias en parte a la cercanía del Brexit.

Endesa anunció el pasado 27 de septiembre su intención de "promover la discontinuidad de la producción de sus centrales térmicas

de carbón en la Península", lo que supone un cierre no confirmado para las planta de Almería (Litoral) y As Pontes. Ambas instalaciones recibieron inversiones de 350 millones de euros para poder seguir funcionando, pero su falta de competitividad las aboca directamente al cierre.

Andorra y Compostilla, por contra, no han realizado las inversiones y, por lo tanto, la previsión de cierre se sitúa antes de junio de 2020. En el caso de Compostilla, Endesa ha recibido ya la aprobación de impacto ambiental para el desmantelamiento, que fue publicada el 28 de septiembre para los grupos 3, 4 y 5.

Para la central de Alcudia está previsto el cierre de grupos 1 y 2 para antes de enero de 2020 y los grupos 3 y 4 están previstos para 2025 o antes en la Ley de Cambio Climático balear, lo que dependerá en gran medida del funcionamiento para esa fecha del segundo cable submarino que tiene que construir Red Eléctrica.

En lo que respecta a Iberdrola, la eléctrica solicitó los cierres de las centrales de Lada y Velilla, ya que tampoco había realizado las inver-

siones necesarias en desnitrificación y se espera el cierre antes de junio de 2020. La eléctrica protagonizó un sonado enfrentamiento con el anterior ministro de Energía por el cierre de las mismas y, de hecho, sigue sin recibir ninguna de

Aprobar el plan de Transición Justa

CCOO y UGT pidieron al Gobierno que apruebe por la vía de urgencia su Estrategia de Transición Justa lo que permitiría afrontar planes de apoyo a los afectados por el cierre de las centrales térmicas de carbón de Endesa de As Pontes (A Coruña) y Litoral (Almería). Así se recoge en una nota de prensa remitida por ambos sindicatos tras las reuniones mantenidas esta semana con el Gobierno, las comunidades autónomas y los alcaldes afectados.

las autorizaciones necesarias para la clausura.

Naturgy también dejará completamente a un lado sus centrales de carbón. En Narcea, en La Robla y en Meirama no han realizado inversiones y la previsión de cierre es para antes de junio de 2020. Anllares es la única central de carbón en proceso de desmantelamiento y su cierre se producirá este mismo año.

En el caso de EdP, la eléctrica realizó las inversiones de adaptación de la planta de Aboño, lo que deja margen a la continuidad para después de junio de 2020 (al menos el Grupo II). Y para Soto de Ribera también se espera que pueda operar después de 2020.

En el caso de Viesgo, la central de Los Barrios ha realizado las inversiones de adaptación a nuevos límites de emisiones y se prevé la continuidad para después de junio de 2020.

En lo que respecta a Puente Nuevo su futuro es incierto, pero los datos son de previsión de cierre para antes de junio de 2020.

El Gobierno teme que los cierres de las centrales de carbón puedan acabar caldeando las próximas elecciones generales.

Gamesa vende en China 42 molinos de su plataforma de 4,8 MW

R. E. M. MADRID.

Siemens Gamesa Renewable Energy sigue creciendo en China con el primer contrato para el suministro de la plataforma Siemens Gamesa 4.X en el país. La compañía instalará 42 aerogeneradores con una potencia unitaria de 4,8 MW, además de prestar servicios de operación y mantenimiento durante cinco años, en un proyecto de 200 MW desarrollado por el productor local independiente de energía Xinjiang TBEA.

Este es el segundo pedido que se cierra con TBEA, fortaleciendo así la alianza entre ambas empresas. El parque eólico de 200 MW está ubicado en Changji, en la región de Xinjiang. Su puesta en marcha está prevista para antes de final de 2020.

La plataforma Siemens Gamesa 4.X, con su rotor de 145 metros, se adapta perfectamente a las condiciones del emplazamiento, con vientos medios, arena, polvo, y bajas temperaturas durante el invierno. Este nuevo pedido refleja la confianza del cliente en la capacidad de la española para llevar a cabo la ejecución de proyectos.

Quadpack crea un líder de envases cosméticos con Louvrette

R. Esteller MADRID.

Quadpack, líder en la fabricación y suministro de soluciones de *packaging* de belleza, ha cerrado la compra de Louvrette, compañía alemana especializada en el desarrollo y fabricación de envases para la industria cosmética. Los términos de la operación, asesorada por Livingstone, no se han hecho públicos.

Quadpack, fundada en 2003 y con sede en Barcelona, tiene oficinas en Europa, EEUU y la región de Asia-Pacífico así como una red de socios fabricantes. Louvrette es una consolidada empresa familiar centrada desde hace más de medio siglo en el desarrollo y fabricación de soluciones de envasado de alta calidad en plástico para la industria cosmética. Sus instalaciones de 8.500 m² son un añadido a las plantas de producción de Quadpack, lo que posiciona la compañía como uno de los diez proveedores de *packaging* de cosmética líderes en Europa.

La especulación en renovables frena la ampliación de la capacidad de red

Los expertos recomiendan a la CNMC mantener los límites técnicos actuales

Tomás Díaz MADRID.

El miedo a agigantar la avalancha de peticiones de acceso y conexión a la red eléctrica de nuevas plantas renovables y la subsiguiente especulación con los derechos concedidos –se vende el primer *papelito* de la tramitación a 80.000 euros por MW– ha frenado en seco la posibilidad de ampliar y optimizar la capacidad de dicha red al suavizar límites técnicos establecidos hace tres décadas.

REE convocó en enero un Grupo de Trabajo para analizar la posibilidad de aumentar la capacidad de los nudos de la red, fijada en una Orden ministerial de 1985 en el 5 por ciento de la potencia de cortocircuito, porque con la tecnología actual se puede aumentar hasta el 20 por ciento. El Grupo lo constituyen las patronales de renovables AEE, Appa y Unef, las de distribuidoras Aeléc, Aseme y Cide, el Ministerio para la Transición Ecológica (Miteco), la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) y la propia REE.

En aquel momento ya era obvio que el desarrollo de nuevas instalaciones renovables con vistas a 2030 estaba provocando un alud de solicitudes de acceso y conexión a la red, en muchos casos únicamente para revender los derechos, sin que haya un proyecto sólido detrás, pero parecía buena idea revisar los límites técnicos para conectar nueva potencia *verde* sin tener que desplegar nuevos tendidos.

Propuesto por la CNMC

Incluso la CNMC, en su proyecto de Circular de acceso y conexión a las redes, lanzado a consulta pública el pasado 6 de junio, contempla la sustitución del viejo criterio del 5 por ciento por el nuevo del 20 por ciento en los estudios que debería



Un gran parque solar fotovoltaico. EE

de hacer REE para determinar la capacidad máxima de cada nudo.

Con el problema de la especulación de fondo, pronto empezaron a surgir serias discrepancias entre los participantes del Grupo, con visiones e intereses muy distintos, como reflejan sus conclusiones y

recomendaciones al proyecto normativo de la CNMC.

A grandes rasgos, las distribuidoras, como Aeléc o Cide, han defendido la necesidad de asegurar que el cambio no ponga en riesgo la seguridad del sistema; la eólica ha señalado que las nuevas instalaciones,

más modernas, tendrían preferencia sobre las ya conectadas; y la fotovoltaica, por el contrario, ha dicho que su tecnología –la que acumula más proyectos– podía cumplir con el 20 por ciento e incluso más.

Al final, el Grupo ha decidido recomendar a la CNMC que no modifique el actual límite hasta que éste vuelva a estudiar el asunto, algo que no tiene fecha. En sus conclusiones no aparece mención alguna al problema de la especulación, por lo delicado del asunto y porque sería reconocer que la formación del propio Grupo y el aumento del límite eran innecesarios: con el tope actual ya se ha concedido el punto de conexión a unos 66.400 MW, es decir, más potencia de la previsto por el Miteco hasta 2030.

Aumentar la capacidad de acceso a la red no atajará la venta de 'papelitos'

Con buena lógica, la venta de derechos de acceso y conexión a la red desaparecerá si aumenta su capacidad, porque ésta dejará de ser un bien escaso. Sin embargo, esto presupone que todas las peticiones corresponden a proyectos firmes, cuando no es así: una parte muy importante –nadie puede evaluarla– solo quiere vender la licencia, y si hay más capacidad, hay más opciones de 'pasar más papelitos'.

El grupo Accor trae a España sus centros de 'coworking' Wojo

La primera instalación estará en Barcelona

R. E. M. MADRID.

Wojo inaugura su primer sitio internacional de *coworking* en Barcelona. En 2019, la empresa emprendió un nuevo impulso, con el marcado deseo de convertirse en un líder europeo y desempeñar un papel importante en la transformación de las formas de trabajo. "Para 2022, estaremos en situación de poder ofrecer una red tan extensa, que permitirá que se pueda trabajar en lugares situados a menos de 10 minutos de cualquier ubicación", asegura Stéphane Ben-simon, director ejecutivo de Wojo.

8.305
METROS CUADRADOS

Es el espacio de trabajo que estará en el distrito comercial 22@ de Barcelona.

Para lograr esto, la oferta se estructura con una nueva tipología de espacios de trabajo, cada uno con el ADN de Wojo, que no es otro que el de la "Workspitality": un espíritu amigable, construido de interacciones y atenciones, combinado con otros muchos servicios para brindar a sus miembros experiencias laborales únicas. Wojo alquila uno de los pocos edificios disponibles en Barcelona, en el distrito comercial más popular de la ciudad, donde será el único inquilino del edificio de oficinas en Sancho de Avila 65, un proyecto desarrollado por Conren Tramway cuyo próximo propietario será Amundi, y tendrá un activo inmobiliario excepcional en una ubicación estratégica.

Endesa quiere crecer en fotovoltaica en Portugal

Prevé duplicar los paneles instalados para empresas

Agencias MADRID.

Endesa prevé duplicar en Portugal durante el año 2020 el número de paneles fotovoltaicos que instala para empresas lusas, ya que son unidades solares que se amor-

tizan al quinto año con una inversión cada vez menor por la eficiencia tecnológica y que, además, reducen las emisiones de CO2.

Vasco Gomes, responsable de Endesa Portugal de Servicios de Valor Añadido, explicó a *Efe* que ya han instalado para empresas de todo el territorio luso 38 unidades de producción fotovoltaica desde que comenzaron esta línea de trabajo en 2015. En 2018 instalaron 16 plantas, que supu-

sieron un total de 3.500 kw, en lo que va de 2019 han llegado a la cifra de 3.100 kw con un total de nueve plantas solares y para la próxima anualidad la previsión es de 7.000 nuevos kw.

El precio de los paneles solares es cada vez más barato, explicó Gomes, por el que estas unidades solares encajan muy bien en todos los sectores industriales.

Es el caso de su último parque solar fotovoltaico construido por

Endesa en Portugal para la empresa Gallo Vidro, con una inversión de 180.000 euros que supondrá para la empresa un retorno a quince años de 550.000 euros.

Ésta es una Unidad de Pequeña Producción (UPP), donde la empresa vende todo lo que produce, aunque la mayoría de las 38 instalaciones creadas por Endesa en estos cuatro años son Unidades de Producción de Autoconsumo, es decir, instalaciones con las que se podrán

abastecer para ahorrar en costes energéticos. En datos de ahorro económico y teniendo en cuenta que la vida media de los paneles es de al menos 25 años, la empresa se ahorra con una planta de autoconsumo de estas características alrededor de 80.000 euros anuales en costes energéticos. Además, contribuyen a la preservación ambiental, ya que con una instalación de 400 Kw se evitan anualmente 320 toneladas de CO2.

Empresas & Finanzas

El sector energético lidera el reporte y la actuación climática del Ibx 35

Iberdrola arrebató el número 1 a Telefónica, que empató la segunda con Acciona

Tomás Díaz MADRID.

Iberdrola, Acciona y Telefónica son las empresas del Ibx 35 que mejor están actuando e informando sobre cómo abordan los impactos del cambio climático, cómo aseguran la sostenibilidad ambiental y económica de su actividad y cómo contribuyen a conseguir unas emisiones neutras de carbono, de acuerdo con el *Estudio del estado del reporting de sostenibilidad del Ibx-35*, elaborado anualmente por la consultora Ecoact. El sector energético copa los 10 primeros puestos de la clasificación, con seis compañías.

El informe analiza 61 indicadores de cuatro áreas temáticas –medición y reporte, estrategia y gobernanza, objetivos y reducción, y colaboración e innovación– de las sociedades cotizadas en el CAC 40, el DOW 30, el FTSE 100 y el Ibx 35, a partir de fuentes públicas. El selectivo español se sitúa en segunda posición, tras el francés CAC 40, cuyos integrantes se ajustan a normas ambientales más estrictas.

Las mejores compañías de mundo son Unilever, Danone y Microsoft. Entre las diez mejores hay tres españolas, Iberdrola, en el cuarto puesto, y Acciona y Telefónica, que comparten la sexta posición. Estas tres son, lógicamente, las líderes del Ibx 35: Iberdrola le ha arrebatado el número uno a Telefónica este año, que pasa a compartir el número dos con Acciona. A continuación se sitúan Ferrovial, Endesa, Naturgy, REE, ArcelorMittal, Enagás e IAG. Con relación al año pasado han desaparecido Meliá Hoteles y Repsol, sustituidas por la acerera y el *holding* de aerolíneas.

Empresas a dos velocidades

La directora de Ecoact en España, Cristina Raventós, destaca que, al observar el conjunto de firmas del



Parque eólico de Oiz. TXETXU BERRUEZO

Ibx, hay “dos velocidades claras, con grandes brechas entre unas empresas y otras”: el grado de cumplimiento, en función de los indicadores, oscila entre el 84 por ciento del líder y el 26 por ciento del colista, que no se identifica “porque queremos resaltar sólo las buenas prácticas”.

La media del selectivo es del 56 por ciento, ligeramente más baja que la del año pasado, “en parte porque hay una metodología más rigurosa”.

Ecoact ha identificado cuatro tendencias en el comportamiento de las empresas. La primera es el pro-

greso hacia la neutralidad de CO₂: el número de empresas comprometidas públicamente con este objetivo ha pasado del 14 por ciento al un 40 por ciento; además, el 49 por ciento compensa sus emisiones, frente a un 10 por ciento de 2016. Dos empresas son neutras en carbono, CaixaBank y Acciona.

La segunda es la vinculación entre el riesgo climático y el financiero, considerando varios escenarios, según las recomendaciones del Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Su uso ha crecido del 11 al 49 por ciento.

La tercera es la asunción de objetivos climáticos basados en la ciencia –como contener el calentamiento 1,5 grados centígrados–, que ha pasado de un 14 a un 20 por ciento.

Y la cuarta y última es el consumo de energía renovable: lo hacía el 54 por ciento en 2017 y lo hace el 86 por ciento este año, pero sólo el 6 por ciento únicamente consume renovables –Mediaset y Bankia–, aunque el 14 por ciento quiere hacerlo próximamente.

Líderes del Ibx en informar sobre sostenibilidad

Datos en porcentaje

RANK.	COMPañÍA	%
1	IBERDROLA Iberdrola	84,9
2	Acciona	84,2
2	Telefónica	84,2
4	ferrovial Ferrovial	81,6
5	endesa Endesa	79,6
6	Naturgy Naturgy	77,0
7	RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA Red Eléctrica	75,7
8	ArcelorMittal	74,3
9	enagás Enagás	66,4
10	IAG INTERNATIONAL AIRLINES GROUP IAG	65,1

Fuente: Ecoact.

elEconomista



Análisis

Tomás Díaz

Periodista

Aplíquese ‘In dubio pro reo’ a lo que cobran las renovables

Quizá sea por honrar una tradición de incertidumbre y sobresalto, quizá por despiste, quizá por ninguneo... No importa. El caso es que las renovables con retribución regulada –perciben unos 5.700 millones al año– no saben cuánto van a cobrar el año que viene. Según la Ley 24/2013 del sector eléctrico, cada seis ejercicios puede revisarse su retribución, ligada a parámetros objetivos, para darles una rentabilidad razonable, en la actualidad del 7,4 por ciento. Y si no se acomete esa revisión, que exige una norma con rango de Ley, dichos parámetros “se entenderán prorrogados para todo el período regulatorio siguiente”.

Parece muy claro, pero no es así. El 7,4 por ciento se calcula a partir de la rentabilidad de las Obligaciones del Estado a 10 años más 300 puntos básicos, tomando como referencia los 24 meses previos al mes de mayo del año anterior al del inicio del nuevo período regulatorio. Y con el hundimiento de los tipos de interés, la rentabilidad resultante es del 4,4 por ciento. Podría parecer buena en un entorno de tipos negativos, pero muchas plantas se apalancaron a tipos más elevados, ya han sufrido varias refinanciaciones, y sus balances no lo soportarán.

El Gobierno planteó un Anteproyecto de Ley en diciembre de 2018 que contemplaba una nueva metodología –propuesta por la CNMC y basada en el WACC–, que arrojaba una rentabilidad del 7 por ciento; a modo de resarcimiento por los recortes retroactivos del pasado, proponía mantenerla así durante 12 años, pero no se ha aprobado.

Con ese trasfondo, los juristas no se ponen de acuerdo en cómo interpretar la legislación vigente, si prorrogando automáticamente el 7,4 por ciento o aplicando el resultante 4,4 por ciento. Y a menos que se produzca una extraña carambola que acabe con una Ley aprobada por la Diputación Permanente del Congreso, la CNMC tendrá que decidir cuánto paga a las instalaciones a partir de enero. Lo más lógico sería aplicar el prudente principio penal *in dubio pro reo* –en caso de duda, a favor del acusado– y prorrogar el 7,4 por ciento para prevenir daños y perjuicios.

Iberdrola llega al ecuador de la obra de la mayor planta solar de Europa

eE MADRID.

Iberdrola ha instalado ya el 50 por ciento de los más de 1,4 millones de paneles solares que formarán parte de la planta *Núñez de Balboa*, el complejo fotovoltaico más grande en Europa en construcción, que la compañía desarrolla actualmente en Extremadura.

Según informa la eléctrica, la planta, de 500 MW de potencia, alcanza ahora la punta de más de 1.200 empleos trabajando en su construcción. Un 70 por ciento de ellos son trabajadores extremeños y, de estos, hasta un total de 150 personas provienen de los municipios que acogen el proyecto: Usagre e Hinojosa del Valle.

En la actualidad, la práctica totalidad de la estructura está hincada en el terreno y se encuentra muy avanzada la construcción de la subestación de planta y la de maniobra. De hecho, se prevé que el montaje electromecánico esté terminado en diciembre.

La planta, que ocupa una superficie cercana a las 1.000 hectáreas,

generará energía limpia suficiente para abastecer las necesidades de 250.000 personas, cifra superior a la población de las ciudades de Cáceres y Badajoz, y evitará, además, la emisión a la atmósfera de 215.000 toneladas de CO₂ al año.

300 millones de inversión

Esta instalación, en la que Iberdrola va a invertir en torno a 300 millones de euros hasta su puesta en marcha, prevista para el primer trimestre de 2020, forma parte del ambicioso plan de relanzamiento de energías limpias de Iberdrola en España.

Más de una docena de inversores se interesan por Madrid Nuevo Norte

Qatar, Brookfield y Mitsubishi figuran entre los fondos que se han aproximado

eE MADRID.

Más de una docena de grandes inversores institucionales, entre ellos fondos soberanos, hedge funds y fondos de *real state*, ha expresado a BBVA su interés en participar en Madrid Nuevo Norte, la conocida como Operación Chamartín, una de las mayores operaciones urbanísticas de Europa, según informaron a *Europa Press* en fuentes próximas a la operación. Entre los fondos que han expresado su interés al banco presidido por Carlos Torres estarían el fondo soberano de Qatar, Brookfield o Mitsubishi, que se mantienen al tanto de la evolución del proyecto.

BBVA, que tiene un 75 por ciento en Distrito Castellana Norte, dio por concluidas por el momento las negociaciones preliminares que mantenía con Merlin Properties sobre determinados activos relacionados con el proyecto sin que se hubiera alcanzado ningún acuerdo ni existiera certeza de alcanzarlo en el futuro, después de que se filtraran dichas negociaciones.

En cualquier caso, el banco, abierto a recibir muestras de interés, está



Recreación de la Operación Chamartín. eE

dispuesto a estudiar la eventual incorporación de un inversor a DCN siempre que aporte valor al proyecto, aunque no tiene prisa por hacerlo.

Por el momento, su intención en el corto plazo es proseguir con las

autorizaciones y las ampliaciones de capital que están previstas en el calendario de un proyecto que tiene un largo periodo de maduración, según las mismas fuentes. No obstante, tanto la entidad como los fondos interesados en participar en el

proyecto son conscientes de que Madrid Nuevo Norte no está en el *core business* del banco y que, por lo tanto, no prevé estar ligado al mismo durante los 25 años que puede durar una operación urbanística de tal envergadura.

La Operación Chamartín, que tras 20 años de desarrollo acaba de recibir luz verde definitiva para su puesta en marcha, está promovida por la sociedad Nuevo Desarrollo Norte. BBVA tiene el 75 por ciento de esta sociedad, y el resto del capital está

BBVA está abierto a dar entrada a un socio y reducir su participación en el proyecto

en manos de Grupo Sanjose. La red denominada Madrid Nuevo Norte lleva asociada una inversión de unos 6.000 millones de euros y supondrá actuar sobre tres millones de metros cuadrados de terreno al Norte de la capital.

Almeida trabaja en reactivar la Operación Campamento

eE MADRID.

El Ayuntamiento de Madrid se ha marcado como prioridad la reactivación de la Operación Campamento, un plan urbanístico para edificar 10.700 viviendas en terrenos del ministerio de Defensa, que el equipo bicolor del alcalde José Luis Martínez-Almeida (PP) empezará a negociar la próxima semana.

La Operación Campamento fue proyectada por el exalcalde del PP Alberto Ruiz Gallardón, que en 2005 firmó un convenio con Defensa y Vivienda para construir pisos en una zona militar en desuso en el distrito de Latina. Su desbloqueo es uno de los caminos emprendidos por la coalición de PP y Ciudadanos en la capital para lograr más vivienda asequible, según explica a *Efe* el delegado de Desarrollo Urbano, Mariano Fuentes. El concejal de Ciudadanos, que antes de ocupar la cartera de urbanismo asesoró a Begoña Villacís en la oposición, se marcó como reto resolver el bloqueo por la falta de suelo y el alza de precios, que atribuye al "sectarismo ideológico del anterior equipo" y desatascar la tramitación urbanística, mediante la digitalización.

REGÁLESE LA MEJOR INFORMACIÓN CON **elEconomista.es**
Y DISFRUTE GRATIS DE UNO DE ESTOS PRODUCTOS

KINDLE PAPERWHITE

TV SAMSUNG LED 22" WHITE EDITION

GO PRO HERO 3

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

SOLO POR 465€
SUSCRÍBASE AHORA LLAMANDO AL 902 88 93 93
www.economista.es/tarifas

Empresas & Finanzas

LA 'TELECO' SIN LETRA PEQUEÑA

El operador móvil virtual Finetwork creará su red de franquicias en 2020

Dirige sus ofertas a jóvenes de entre 16 y 30 años a través la red de Vodafone

Antonio Lorenzo MADRID.

Quédense con el nombre de este renacido operador de telefonía móvil: Finetwork. Se trata de un operador virtual que se ha propuesto posicionarse como la alternativa a las grandes compañías de telecomunicaciones, para lo que ha optado por distanciarse del resto del sector desde la primera toma de contacto. Además de por su orientación comercial hacia los clientes más jóvenes, entre 16 y 30 años, todos ellos de la *Generación Z* y *Millennials*, también por su proyecto de creación de su propia red de franquicias.

Por lo pronto, la compañía de capital español y con sede en Villena (Alicante) prevé estrenar antes de finales de año su primera tienda propia, que situará en Alicante, para después dar el salto a Madrid y a otras ciudades. Además, los planes de la empresa española pasan con compartir su negocio con pequeños franquiciados para así llegar a una clientela cada vez más amplia y afín con sus mensajes.

También en tiendas 'online'

Al mismo tiempo Finetwork prevé echar el resto en el canal *online* para facilitar a sus potenciales clientes la contratación de unos servicios especialmente diseñados para un público que demanda "los mayores servicios y prestaciones por el menor dinero". Bajo el lema *Somos la otra red* y con la etiqueta de *único operador de telecomunicaciones sin letra pequeña*, la compañía arrancó hace dos semanas el nuevo curso escolar con un regalo promocional de 10 GB a todos los clientes, tanto nuevos como existentes, hasta el próximo 30 de noviembre para todas las tarifas del operador.

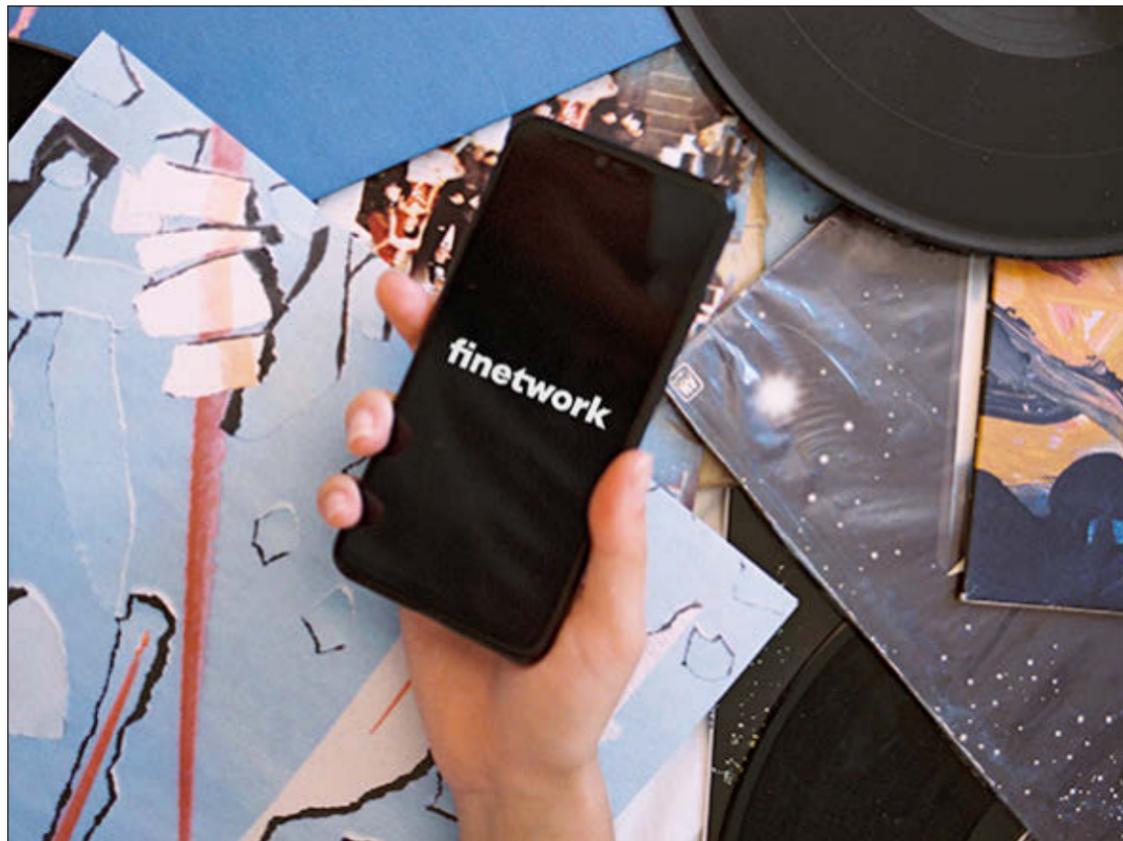


Imagen corporativa del operador Finetwork. EE

La 'teleco' se posiciona como "la otra red" para atraer a los jóvenes y adolescentes

Los portavoces de la compañía consideran que no existe una marca de telefonía que pueda sintonizar con los jóvenes españoles, sin un perfil especialmente diseñado para ese segmento de mercado. "Por ese motivo, Finetworks confía en cubrir ese hueco para que los clientes *millen-*

ial se sientan atraídos por las experiencias que les ofrecemos y se sientan identificados con nuestra marca, publicidad y manera de comunicar, la comunicación móvil", indican.

Fuentes del operador apuntan que Finetwork es "el primer operador que permite acumular gigas del mes anterior y utilizarlos a coste cero durante el mes siguiente, incluso compartirlo con otros amigos, familiares o conocidos". Según argumentan en sus comunicaciones, "gastar el mínimo, pero tenerlo todo es posible gracias al nuevo operador que llega para quedarse y que viene dispuesto a conquistar el mercado de la telefonía y la fibra".

La compañía ofrece tarifas pensadas para cada perfil de usuario: "Para aquellos que solo usan el móvil para llamar y con 100 minutos tienen suficiente con una tarifa de 3,90 euros o con llamadas sin límite por 6,90 euros al mes IVA incluido". Y para los que navegar es imprescindible, Finetwork se propone adaptarse a sus necesidades con propuestas como 5GB con 300 minutos en llamadas por 7,90 euros, 7 GB con llamadas ilimitadas por 9,90 euros, 10 GB con llamadas ilimitadas por 10,90 euros, 20 GB por 14,90 euros o 30GB por 19,90 euros al mes, con mensajes cortos gratis y cobertura 4G+.

Microsoft y Novartis se alían para impulsar la medicina cognitiva

Trabajarán juntos en un laboratorio de inteligencia artificial

eE MADRID.

Las compañías Microsoft y Novartis han anunciado un acuerdo de colaboración para utilizar la ciencia de datos y la inteligencia artificial para transformar la manera en que se investigan, se desarrollan y comercializan los medicamentos. Con este acuerdo Novartis ha anunciado que creará un laboratorio de innovación en inteligencia artificial, Novartis AI, y ha seleccionado a la compañía Microsoft como su socio tecnológico y de inteligencia artificial. El nuevo laboratorio tiene como objetivo reforzar las capacidades de la inteligencia artificial de la compañía farmacéutica, en entornos que van desde la investigación hasta la comercialización, y mejorar los procesos de innovación de medicamentos para los pacientes.

Las actividades de investigación conjuntas comenzarán por terapias personalizadas para la degeneración macular, terapia celular y genética y el diseño de fármacos, que se realizarán en el Campus de Novartis en Suiza, el Centro de Servicios Globales de Novartis en Dublín y en el Laboratorio de Investigación de Microsoft en Reino Unido.

Como parte de este acuerdo, Novartis y Microsoft se han comprometido a realizar un esfuerzo conjunto en investigación y desarrollo. Así, gracias a las capacidades de inteligencia artificial de Microsoft para procesar los datos de Novartis, la farmacéutica intentará crear nuevos modelos y aplicaciones de esta tecnología, que aumenten las capacidades de sus expertos para hacer frente a la siguiente ola de desafíos en medicina.

Las plataformas Taboola y Outbrain acuerdan su fusión

La nueva sociedad prevé arañar cuota publicitaria a Google

elEconomista MADRID.

Taboola y Outbrain, dos plataformas de publicidad digital, han anunciado el principio de un acuerdo para su fusión, sujeto a las condiciones de cierre habituales, una vez

que las juntas directivas de las dos compañías ya han aprobado la transacción. La compañía fusionada proporcionará una mayor eficacia publicitaria y un mayor alcance a los profesionales de marketing en todo el mundo, al tiempo que ayudará a los editores de noticias y otras páginas digitales a conseguir crecimiento de una manera más efectiva en los próximos años. "Durante la última década, he admirado a Outbrain y la innovación que Yaron

Galai, Ori Lahav y el resto del equipo de Outbrain han aportado al mercado. Al unir fuerzas, crearemos una competencia más sólida a Facebook y Google, ofreciendo a los anunciantes una oferta variada más relevante", comenta Adam Singolda, fundador y CEO de Taboola.

Según eMarketer, casi el 70 por ciento de los ingresos totales de publicidad digital de EEUU en 2019 están controlados por solo tres compañías: Google, Facebook y Amazon.

Cuando se complete el cierre, Adam Singolda, fundador y actual CEO de Taboola, asumirá el cargo de CEO de la compañía combinada, que operará bajo la marca Taboola con una imagen de marca por determinar que reflejará la fusión de las dos compañías. Según los términos del acuerdo de fusión, los accionistas de Outbrain recibirán acciones que representan el 30 por ciento de la compañía combinada, más 250 millones de dólares en efectivo. La Junta

Directiva de la compañía combinada estará compuesta por los actuales miembros de las Juntas Directivas y de Gerencia de Taboola y Outbrain. Eldad Maniv, Presidente y Director de Operaciones de Taboola y David Kostman, co-CEO de Outbrain trabajarán en estrecha colaboración para gestionar todos los aspectos de la integración posterior a la fusión. Yaron Galai ayudará activamente con la transición durante los 12 meses siguientes.

Pfizer gana con la guerra al tabaco: su fármaco 'antiadicción' se dará gratis

Sanidad financiará el 'Champix', su pastilla para dejar de fumar, con 30 millones

Alberto Vigario MADRID.

La segunda ola en la guerra contra el tabaco que se vive este año en España tendrá esta vez un positivo en una farmacéutica, la estadounidense Pfizer. Su medicamento para dejar de fumar, *Champix*, ha sido el elegido por el Ministerio de Sanidad para llegar a curar a aquellos fumadores en los que las autoridades sanitarias han visto que es imposible que dejen el tabaco. Para ello, el Ministerio dirigido por María Luisa Carcedo invertirá a partir del próximo 1 de enero unos 30 millones de euros en financiar el fármaco, cuyo coste -entre 350 y 450 euros para un tratamiento recomendado de cuatro semanas- será sufragado en su mayor parte a partir de ahora por la sanidad pública.

La decisión supone una gran noticia para la filial española de Pfizer, que verá cómo sus ingresos por este medicamento se duplicarán casi con total seguridad tras este cambio en su financiación. Y es que, según los datos a los que ha tenido acceso *elEconomista* de la consultora especializada hmR, el año pasado las ventas de *Cham-*



'elEconomista' informó en mayo del plan para financiar este tipo de tratamientos.

pix en España alcanzaron los 18 millones de euros. El fármaco se vende con receta médica en las farmacias de nuestro país desde el año 2007 y su precio es libre desde entonces, al no haber sido considerado hasta ahora como un medicamento esencial según las autoridades.



Sede de Pfizer en Nueva York. BLOOMBERG

Actualmente el precio medio por caja (PVP+IVA) se mueve entre los 116 euros y los 182 euros, dependiendo de la dosis y la presentación. En cuanto a las cantidades, en el último año -desde agosto de 2018 hasta este mes de agosto- se han dispensado en las farmacias un total de 139.459 cajas de *Champix*. La cifra de este año supone hasta un 14,7 por ciento menos de cajas vendidas que en el año pasado, aunque solo un -2,8 por ciento en los ingresos de este fármaco, ya que ha cambiado la venta a cajas que incluyen más pastillas, aclaran desde hmR.

Gasto de 37 millones

Hay dos clases de terapias farmacológicas indicadas para dejar de fumar que están disponibles en las farmacias: las terapias de reemplazo que contienen nicotina, como parches, chicles o comprimidos; y dos medicamentos existentes para combatir el síndrome de abstinencia, los fármacos bupropion, con dosis de antidepressivo, y vareniclina, como *Champix*, que bloquea el efecto de la nicotina.

Los últimos datos disponibles en España indican que los españoles gastan al año más de 37 millones de euros en tratamientos para dejar de fumar, según datos de la consultora hmR. Los productos más vendidos son los chicles y parches de nicotina. Los chicles Nicorette, de Johnson & Johnson, son los más vendidos, con 600.000 unidades dispensadas al año; mientras que los parches Nicotinell, de Novartis, tienen ventas anuales de 380.000 unidades.

Lita Cabellut presentará en Estampa, Feria de Arte Contemporáneo de Madrid, su último trabajo de obra gráfica

La Feria de Arte Contemporáneo Estampa de Madrid ha sido el escenario escogido por Lita Cabellut para presentar su último trabajo. La artista contemporánea española más cotizada del mundo exhibirá, del 17 al 20 de octubre, una colección de cinco obras gráficas. Las obras más emblemáticas creadas en los últimos años transformadas en edición limitada, trabajadas a mano para hacer de cada imagen una pieza única.

Está considerada la artista española viva más cotizada del mundo y una de las personalidades más relevantes del momento en el mundo del arte.

Se inspira en los recuerdos de su propia juventud desestructurada para comprender mejor los comienzos de personajes complejos, como Frida Khalo, que emerge de esta serie: trabajos de gran formato que se centran en la forma femenina en la cual la fuerza de la temática queda resal-

tada por la vivacidad de colores en explosión de pigmentos, aerosoles y acrílicos. Su imaginación y su experiencia, asociadas a nociones literarias, son la base de sus creaciones.

ALTEZZA STUDIO

Este estudio de arte surge para crear obra gráfica única, limitada e irrepetible. Lita Cabellut es la protagonista absoluta de este primer proyecto. El trato directo con la artista hace que la selección realizada tenga una gran coherencia y una espe-

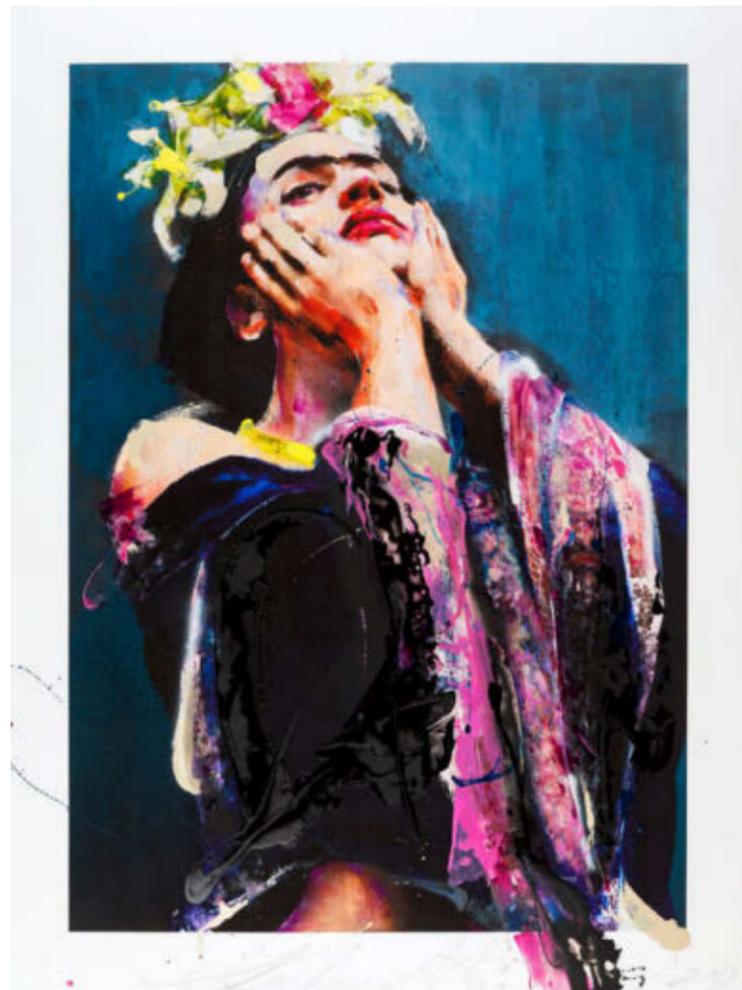
cial fuerza. Cada colección se convierte en un exclusivo y apasionado proceso creativo de la mano de Lita Cabellut donde surgen piezas inéditas de gran formato y alto impacto visual.

OBRA GRÁFICA

Cada obra es intervenida a mano por la artista en su taller de La Haya (Holanda) y utiliza para ello múltiples técnicas y materiales como pintura en spray, pigmentos, óleos y pinturas acrílicas.

Solo 20 ejemplares de cada una, del 1 al 20, todos intervenidos, firmados, numerados y fechados a mano por la artista.

El papel Aquarelle Arches de gran calidad utilizado para estas obras es 100% de algodón, sin ácidos añadidos con fabricación artesanal a la manera antigua.



Frida | Glicée con técnica mixta. 110 x 148 cm

Empresas & Finanzas

Miura alarga su inversión en Citri&Co al traspasarlo a su fondo agroalimentario

La gestora española gana tiempo para digerir las últimas adquisiciones realizadas

Araceli Muñoz / Rubén Esteller
MADRID.

Encontrar buenas oportunidades en un segmento del mercado que cada vez es más competido es una de las razones por las que muchas gestoras de capital privado están alargando sus tiempos de inversión. Este es el caso de Miura Private Equity, que va a traspasar Citri&Co, su participada especializada en el negocio de los cítricos, a su nuevo vehículo de inversión enfocado en el sector de la agroalimentación, según han explicado fuentes financieras a *elEconomista*.

De esta forma, la gestora consigue ganar tiempo y prolongar su inversión durante unos cuatro o cinco años adicionales –el ciclo habitual de un fondo de capital privado– y sacar una mayor rentabilidad a esta participada. En este sentido, en los últimos meses la gestora controlada por Luis Seguí y Juan Leach ha estado muy activa en *build & build* (estrategia realizada por las gestoras de capital privado por la que engordan una participada mediante la compra de otras empresas complementarias) para Citri & Co.

Alternativas

Siguiendo los ciclos habituales de los fondos de capital privado, Miura debería estudiar las diferentes alternativas para poner a la venta esta compañía el año que viene. Sin embargo, si se traspasa finalmente su participada de cítricos tiene más margen de cara a una desinversión



Naranjos. ISTOCK

futura y obtener mayores plusvalías. Además, gana más tiempo también para digerir y reorganizar las últimas adquisiciones que ha cerrado para Citri & Co.

Cabe recordar que el germen de este conglomerado de cítricos se

remonta al año 2016, cuando Miura entró en Martinavarro –una de las empresas más relevantes del negocio– tomando un 25 por ciento de su capital.

Apenas un año más tarde, la gestora catalana dio un golpe en la mesa

al fusionar esta compañía castellonense con el grupo onubense Río Tinto. De esta forma, pasaron a controlar más de 8.000 hectáreas de cítricos, sumando unas 500.000 toneladas de estos productos y seis plantas de empaquetado en Castellón, Valencia y Huelva.

En verano del pasado año, la compañía llegó a un acuerdo con Perales & Ferrer, uno de los líderes europeos exportadores de limón fresco, para integrarse en el grupo. De esta forma, los Perales se convirtieron en socios de las familias Martinavarro, Ballester y Garavilla –vinculada a marcas de conservas como Isabel y Cuca– para seguir con su ambicioso plan de negocio. Hace escasos meses, tal y como adelantó *elEconomista*, Citri & Co integró también Frutas Esther, compañía murciana líder en exportación de frutas y hortalizas.

El germen de este conglomerado se remonta a la entrada de la firma en Martinavarro

Este diario se puso en contacto con Miura, que no quiso hacer comentarios sobre esta información, pero apuntó a que “siempre estamos analizando oportunidades para hacer crecer a nuestras participadas”.

Cinven compra National Seating & Mobility (NSM) en Estados Unidos

Es la cuarta inversión que realiza el fondo europeo en este país

elEconomista MADRID.

La gestora de capital privado Cinven ha anunciado la adquisición en Estados Unidos de la compañía National Seating & Mobility (NSM), proveedor de referencia de soluciones de movilidad y accesibilidad para personas con discapacidad. El importe de la operación no se ha hecho público, aunque *Bloomberg* apunta a que la empresa está valorada en torno a 850 millones de dólares (774 millones de euros, aproximadamente, al cambio actual).

Con sede en Tennessee (EEUU) y constituida en 1992, cuenta con más de 1.850 empleados que operan a través de 149 delegaciones en EEUU y Canadá y presta servicio a más de 100.000 clientes cada año. Esta transacción, realizada a través del sexto fondo de la gestora, supone la cuarta que realiza en EEUU. La anterior se anunció el pasado mes de julio: la compra de Jaggaer, firma especializada en soluciones de gestión de compras *source-to-pay* (S2P).

Además, también es un reflejo de la estrategia de inversión de Cinven, que busca compañías líderes en un sector que engordará posteriormente mediante adquisiciones de pequeñas empresas con las que tiene sinergias de cara a obtener mayores plusvalías en el momento de la venta.

Argentina y Venezuela, claves en las auditorías del Ibex

KPMG: “El 40% de los informes se centran en la recuperación del fondo de comercio”

A. M. MADRID.

La hiperinflación y devaluación de la moneda en Argentina y Venezuela ha supuesto un importante impacto para las compañías españolas con presencia en el país. Tanto es así que se ha convertido en la cuestión clave que más ha crecido en las auditorías de las cotizadas españolas en el ejercicio de 2018, especialmente en compañías de sectores de servicios y bienes de consumo o en el de tecnología y telecomunicaciones, según desprende el estudio

Cuestiones clave en los informes de auditoría, elaborado por la firma de servicios profesionales KPMG.

Este estudio sobre las cotizadas españolas analiza y compara con el ejercicio anterior esta parte de estos informes, que los auditores empezaron a incluir hace un año en sus informes tras la reforma normativa de la Ley de Auditoría en 2015.

Pese a que la devaluación de la divisa fue la cuestión clave que más ha crecido en la revisión de cuentas de las cotizadas, donde los auditores pusieron más énfasis en las cuentas anuales de 2018 fue en las cuestiones vinculadas a la recuperabilidad del fondo de comercio y al reconocimiento de ingresos. Así, más del 40 por ciento de los informes de auditoría de las empresas del Ibex incluyeron alguno de estos



Torre de KPMG en Madrid. EE

dos aspectos relevantes entre las cuestiones clave.

Junto con el fondo de comercio y los ingresos, las cuestiones clave más frecuentes en los informes de auditoría son la recuperabilidad de los activos por impuesto diferido (se encuentra en el 35 por ciento de los informes del Ibex) y las provisiones, contingencias y litigios (30 por ciento) que las empresas generan por su actividad y que reflejan en sus cuentas.

Para Borja Guinea, socio responsable de Auditoría de KPMG en España, las cuestiones clave reflejan “el compromiso por explicar mejor lo que hacemos y lo que encontramos en nuestro trabajo. Aportan un contenido fundamental para entender en qué aspectos relevantes o riesgos se ha centrado

el auditor, cómo ha realizado su trabajo y qué le ha permitido llegar a sus conclusiones”.

Del análisis sectorial, el estudio indica que se mantiene la clasificación de los cinco que presentan el mayor número medio de cuestiones clave (Banca, Seguros, Tecnología y Comunicaciones, Infraestructura y Construcción y Petróleo y Energía) que coincide con los sectores que presentan una mayor complejidad en cuanto a regulación o cuestiones específicas del propio sector.

“Estas cuestiones clave son un ejemplo claro de cómo la auditoría contribuye a la transparencia y a generar confianza en la toma de decisiones de los agentes que operan en el mercado”, afirma el socio de KPMG.

Mapfre y Boyar se alían para reforzar la gestión de activos

La aseguradora ya gestiona más de 450 millones de euros en valores de EEUU

E. Díaz MADRID.

Mapfre, a través de su sociedad de gestión de activos, Mapfre Asset Management, ha cerrado una alianza estratégica con la firma estadounidense Boyar Asset Management, con sede en Nueva York, que le permitirá mejorar su capacidad de análisis y la gestión de su balance, según informa la aseguradora.

Boyar AM, fundada en 1983 por el reconocido inversor Mark Boyar, gestiona carteras de clientes institucionales y de grandes patrimo-

nios, mediante una estrategia de inversión orientada al valor y basada en la compra de empresas que considera infravaloradas por el mercado.

Boyar ha realizado desde 1975 un análisis independiente que, actualmente, distribuye mediante suscripción a más de cien clientes institucionales. De hecho, su informe anual Forgotten Forty, que contiene las 40 mejores ideas de inversión de Boyar, se ha convertido en una publicación de lectura obligada para los inversores orientados al valor en todo el mundo.

Mapfre, que ya cuenta con más de 500 millones de dólares (unos 455 millones de euros, al cambio actual) en valores estadounidenses bajo gestión, proporcionará a Boyar la posibilidad de incorporar en sus



José Luis Jiménez, el director general de inversiones de Mapfre. EE

análisis su experiencia con acciones europeas, así como su filosofía de selección de compañías en función de criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés).

Diversificación de negocio

Con esta alianza, Mapfre persigue cumplir con su estrategia de buscar alianzas en el negocio de la gestión de activos que generen valor para sus clientes, en un entorno de tipos de interés en mínimos históricos en Europa. La aseguradora acaba de cerrar un acuerdo estratégico con Abante para crear la plataforma independiente de asesoramiento financiero y distribución de productos más competitiva del mercado español. Además, la compañía se hizo en noviembre de 2017

con una participación del 25 por ciento de la gestora de activos francesa La Financière Responsable (LFR), una operación que se enmarca en el compromiso de Mapfre por una política de inversión responsable. En este sentido, se acaba de lanzar el Mapfre Inclusión Fund, un fondo cuyo objetivo es invertir en empresas que promueven la inclusión de personas con discapacidad.

Dentro de su estrategia de diversificación, el grupo, junto a Swiss Live France, adquirió en verano nueve edificios destinados a oficinas en París por 300 millones de euros. Además, la compañía destinará otros 500 millones a inversiones alternativas, que se suman a los 550 millones aprobados previamente, y de los cuales ya han desembolsado en torno a 350 millones.



Oficina de CaixaBank. EE

CaixaBank introduce la inteligencia artificial en la gestión de recibos

La entidad desplegará un sistema automático para liberar horas de los gestores

Estela López BARCELONA.

CaixaBank desplegará en toda su red de oficinas antes de final de año un sistema que permite automatizar mediante inteligencia artificial una parte relevante de la gestión de los recibos devueltos por falta de fondos. Se trata de una herramienta de complejo desarrollo y que hasta ahora no había conseguido una eficacia equivalente a la de una persona, ya que hay que analizar caso

por caso y tener en cuenta múltiples variables en evolución, como qué clase de recibo es, si se trata de un cargo periódico o no, qué historial de pago tiene el cliente o qué vinculación mantiene éste con la entidad.

El banco catalán lo ha conseguido mediante la combinación de inteligencia artificial, *big data* y *machine learning*, además de actualización constante, y su solución es capaz de tomar la misma decisión

que una persona en la resolución de una incidencia con una precisión del 99 por ciento, según han informado a *elEconomista* fuentes de la entidad financiera.

El resultado es una mejora notable de la productividad, ya que los trabajadores del banco verán liberadas hasta 82.000 horas anuales que ahora dedican a gestionar los recibos devueltos y que podrán destinar a otras labores, como atención al cliente o gestión comercial. Desde

la entidad recalcan que no supone prescindir de personal, sino dedicarlo a labores más rentables.

Millones de devoluciones

Y es que la gestión de los recibos requiere millones de operaciones. Hay que tener en cuenta que en el sistema financiero español se devuelven entre el 3 y el 4 por ciento de los recibos por falta de saldo en la cuenta de destino, y CaixaBank es líder en domiciliaciones, con más

de 460 millones de recibos gestionados cada año, con una tasa de devolución en línea con la media del sector. En dichos casos, se debe decidir si se permite el cobro de la factura, si se rechaza o si se posterga unos días el cobro, hasta que el cliente cuente con saldo suficiente porque recibirá ingresos.

El proyecto tecnológico se inició en 2018 con el diseño del modelo, y luego el sistema necesitó cuatro meses de entrenamiento para "aprender" a gestionar las diferentes situaciones. En el mes de mayo, CaixaBank empezó con el despliegue en modo piloto en 600 oficinas

Pretende mejorar la productividad con un ahorro de 82.000 horas de trabajo anuales

de toda España (toda la dirección territorial de Barcelona más 25 sucursales del resto del país). Tras cuatro meses de funcionamiento, la tecnología de inteligencia artificial es capaz de resolver por sí misma el 20 por ciento de los casos y, en el resto, el sistema opta por enviar el recibo al gestor para una revisión más profunda.

Pero esta no es la única aplicación de la inteligencia artificial en CaixaBank. Desde hace tiempo la entidad la aplica para hacer llegar alertas informativas a los clientes a través de la herramienta *Mis Finanzas*. Así, advierte con 24 horas de antelación si no hay saldo suficiente para afrontar un cargo inminente. También informa de la fecha aproximada de llegada de los futuros recibos, y en el momento del pago, alerta en caso de que algún importe sea mucho más elevado de lo habitual.

CONQUISTA EL MUNDO DESDE 100€

Tressis Cartera Eco30 FI



Para más información:



marketing@eleconomista.es
tressis@tressis.com



tressisgestion.com/cartera-eco30/



917 910 860

100€

Inversión mínima

7/7

Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/7 indicativo de menor riesgo y 7/7 de mayor riesgo

Tressis Cartera Eco30 FI es un fondo de inversión de Renta Variable Internacional inscrito en el Registro de la CNMV con nº xxxxxxx.
Entidad Gestora: Tressis Gestión SGIC
Entidad depositaria: Banco Inversis
Auditor: E&Y

Tressis Cartera Eco30 FI

El fondo invierte en 30 valores de renta variable internacional de forma equiponderada incluidos en la cesta de valores "Eco30" publicada por elEconomista.es

Tressis Cartera Eco30 está disponible en las entidades con acuerdo con All-Funds, Inversis y Tressis.

En la selección de títulos de Cesta de valores Eco30, los 30 valores deben tener una capitalización superior a 5.000 millones de euros.

Bolsa & Inversión

El mercado de oficinas alcanza una prima histórica respecto a la deuda

El inmobiliario consagra su condición de activo refugio con los tipos de interés en mínimos

Las cotizadas más beneficiadas son Colonial y Merlin por su exposición a Madrid y Barcelona

Daniel Yebra MADRID.

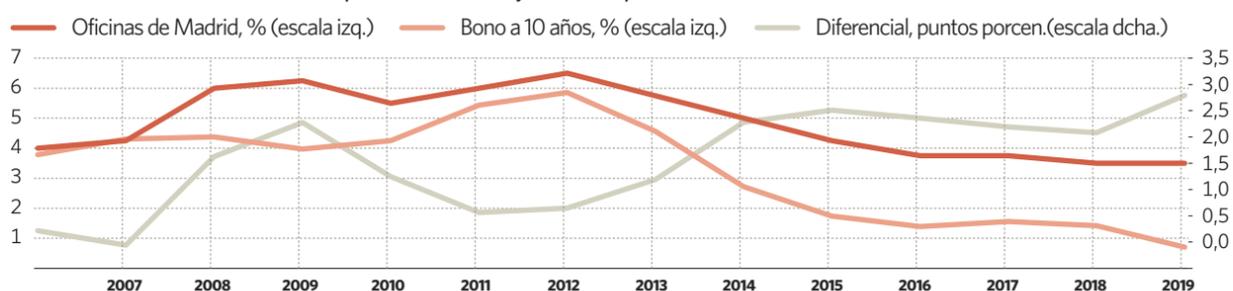
Algo más de 250 puntos básicos en Madrid y cerca de 300 enteros en Barcelona es la prima histórica que ha alcanzado el mercado de oficinas de estas capitales frente a la deuda española de referencia, según calcula Moody's -ver gráfico-. Un hito que refuerza el atractivo del inmobiliario como activo refugio en el actual contexto de tipos de interés en mínimos y sitúa a las socimis Merlin y Colonial como las compañías cotizadas más beneficiadas, al estar centradas casi por completo a este negocio, basado en generar rentas por el alquiler de sus activos.

El interés que se exige al bono a 10 años de España está cerca de su suelo histórico por el impacto de las políticas monetarias expansivas del BCE y ante la demanda levantada por ser el país que mayor ritmo de crecimiento económico será capaz de sostener en los dos próximos años de desaceleración, según las previsiones, y por el efecto sustitución frente a las rentabilidades negativas en las que están hundidas las referencias de Francia o Alemania. Un hecho que se ha evidenciado en el incremento de la demanda procedente de Japón, tradicionalmente focalizada en las dos principales economías de la eurozona, según ha admitido en distintas ocasiones el propio Tesoro Público.

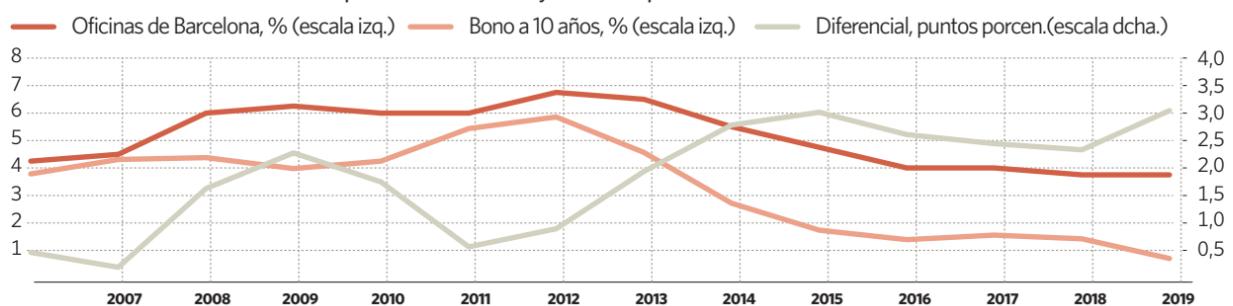
Este contexto, sumado "a las mejores condiciones de crédito", según destaca Robeco, favorece directamente al sector inmobiliario y concretamente al segmento de las oficinas, frente a los hoteles o centros comerciales, de las grandes capitales, cuyas rentabilidades se han incrementado fuertemente en

Las socimis ganan atractivo por el hundimiento de la deuda

Diferencial entre las rentas de los alquileres de Madrid y el bono español



Diferencial entre las rentas de los alquileres de Barcelona y el bono español



Recomendación del consenso de mercado: Comprar Mantener Vender

Fuente: Moody's y FactSet.



elEconomista

los últimos meses, "pero todavía no han alcanzado máximos", apunta Moody's.

En el caso de Madrid, la absorción de oficinas podría alcanzar la barrera de los 600.000 m², según las previsiones de BNP Paribas Real Estate, lo que supondría el mejor año de la capital desde 2008. Barcelona también se encamina hacia un año récord en contratación. En los seis primeros meses del año "se han alcanzado los 251.250 m², lo

cual lo convierte en el mayor semestre de la última década", indican desde C&W.

Un camino hacia el techo previo a la crisis que está respaldado por "el crecimiento de los sectores financiero, empresarial y tecnológico" en ambas capitales, según continúa la agencia de calificación, que destaca que existe "una oferta limitada para esta demanda que impulsa el precio del alquiler y atrae a inversores nacionales e intencionales en el actual entorno de tipos de interés bajos".

"Los principales propietarios de oficinas, como Colonial, Merlin, quee están presentes en el Ibex 35, o GMP, en el MAB, continuarán aumentando los alquileres cuando se renueven durante los próximos dos años", apunta Moody's, que concluye que este incremento de los

precios "se traducirá en mayores ganancias y una subida de la valoración de sus activos".

Subidas en bolsa

Este favorable escenario para las socimis no ha pasado desapercibido en bolsa, donde las acciones de Colonial repuntan casi un 38 por ciento desde que comenzó el año y los títulos de Merlin suben casi un 20 por ciento. El consenso de analistas que sigue su cotización recomienda comprar estos últimos y mantener los de la primera.

En 2018, Merlin obtuvo el 47,5 por ciento de sus ingresos totales en Madrid. En Barcelona, consiguió casi el 18 por ciento. El caso de Colonial es diferente, puesto que genera cerca de un 60 por ciento de su

cifra de negocio en Francia, pero la mayor parte del 40 por ciento que logra en España se reparte entre las dos capitales.

Al margen de los grandes mercados de la Península, "las ciudades con mayor stock de oficinas serían Bilbao, Valencia y probablemente Sevilla, cuya actividad empresarial está dedicada a otro tipo de sectores, como la ciudad vasca, que es una economía pujante, pero está muy vinculada al sector industrial y muchas de las compañías tienen sus oficinas dentro de sus propias empresas", apuntan desde JLL.

La exposición de Merlin es del 4,3 por ciento. A Valencia del 4,8 y a Sevilla de menos del 4 por ciento.



Bolsa & Inversión

Luke Newman Gestor del fondo 'Janus Henderson UK Absolute Return'

“Suenan precipitado, pero antes del ‘Brexit’ hay que comprar bolsa británica”

Laura de la Quintana MADRID.

Luke Newman es un gestor *afortunado* si se tiene en cuenta que es el responsable de un fondo británico de Janus Henderson con el matiz de que *funciona* a modo de *hedge fund*, es decir, también puede comprar en *corto* y apalancarse. A tres semanas del fatídico *día D* para decidir un *Brexit*, el 31 de octubre, dice estar invertido al 112 por ciento e, incluso, a riesgo de adelantarse, cree que es momento de entrar en Reino Unido.

Tiene un 60 por ciento del fondo invertido en Reino Unido, ¿no es una gran responsabilidad, teniendo en cuenta el ‘Brexit’?

El hecho de que esté invirtiendo en Reino Unido no significa que tenga necesariamente una posición en largo. Ahora mismo nuestra posición es neutral, después de que en diciembre del año pasado pasáramos a estar *largos* [netos], cuando vimos una oportunidad al reducirse las posibilidades de que se produjera un *Brexit*. Continuamos *largos* durante el primer trimestre del año en firmas británicas, pero todo se fue al traste. Cambió el primer ministro y ha habido mucho *ruido* político durante el verano y decidimos cambiar nuestra posición a neutral.

Pero, como inversor británico, ¿no preferiría dar un paso atrás y esperar a ver qué pasa el 31 de octubre?

Para mí la situación actual es muy parecida a la de diciembre. Vemos mucho valor en el mercado doméstico británico y confío en que mi próximo movimiento sea comprar acciones británicas otra vez. Nadie quiere entrar demasiado pronto en el mercado, pero si aumentan las evidencias de que existe una solución al *Brexit* o bien sobre un posible cambio en las negociaciones –o, incluso, en el Gobierno–, espero una libra alcista y un buen comportamiento bursátil de las compañías británicas.

En este preciso momento, ¿qué probabilidad le da a ver un ‘Brexit’?

Cada vez parece un escenario más probable. Nos acercamos a esta situación considerando que cada nuevo acontecimiento debe responder a dos preguntas: primero, ¿puede cambiar en algo las posibilidades de un acuerdo?; y segundo, ¿puede influir en las probabilidades de un cambio de Gobierno? En lugar de intentar predecir qué es lo próximo que puede suceder, tratamos de actuar muy rápido, lo que nos permite aislar oportunidades, tanto invirtiendo en *corto*



JANUS HENDERSON

Bancos: “¿Qué hay realmente en los libros? Estamos ‘cortos’ porque su situación no va a cambiar pronto”

¿Recesión?: “Tener en cartera petroleras no implica estar ligado al ciclo como se ha entendido desde hace 20 años”

Iberdrola: “Siempre que su dividendo mantenga distancia con el bono justifica una valoración por PER más exigente”

como en *largo*. La mejor prueba de ello es que el fondo subió en términos absolutos en agosto [mínimos del mercado]. Mi instinto me dice que, a pesar de unas valoraciones exigentes, tal y como sucedió en diciembre, nuestro próximo movimiento será estar comprados en acciones británicas. Sé que suena *contrarian*, y quizás un poco precipitado, pero creo que es una oportunidad en caso de que mejore.

¿Tiene algún banco?

Tenemos posiciones *cortas* abiertas sobre bancos. Las previsiones que se manejan para los bancos europeos y británicos parecen muy optimistas, lo que hace pensar que habrá revisiones a la baja en el futuro, en parte por el aumento de la competencia. Hay actores, que no son bancos, que van a cambiar completamente el sistema tal y como lo entendemos ahora. Nunca más será necesario ir a una sucursal bancaria para obtener una hipoteca o un préstamo, por ejemplo. La segunda pregunta que convendría hacerse respecto a las valoraciones es ¿qué hay

realmente en los libros? No creo que su situación vaya a cambiar pronto.

¿Y la del inmobiliario? ¿Cambiará en Reino Unido?

Tenemos una posición relativamente importante en el inmobiliario alemán a través de Vonovia, Deutsche Wohnen y Instone, que es una promotora inmobiliaria y nuestra primera posición [las dos primeras son *socimis*]. Quisimos reducir el peso de firmas con una alta exposición al mercado de Berlín [tras la regulación de los precios del alquiler]. En la parte *corta*, tenemos *retailers*. Reino Unido probablemente sea el mercado al que más le puede afectar el comercio electrónico. No hay otra salida. Va a afectar a Francia, España, Alemania...

Dentro de la distribución, firmas como Ocado rebotan más del 70 por ciento este año después de los ‘profit warnings’ que han afectado al sector. ¿Cree que se recuperará?

Preferimos estar al margen. Las valoraciones implícitas a las que cotizan corresponden a firmas que tienen

activos únicos, pero lo cierto es que la nueva tecnología que necesitan no puede ser a base de *parches*. Es algo que me preocupa. Creo que existe un riesgo elevado de que la tecnología a incorporar les suponga un gasto excesivamente elevado.

¿Diría que está preocupado por la recesión? ¿Cuál es su exposición a recursos básicos o petroleras?

Durante el último siglo, el precio del petróleo ha sido el perfecto *proxy* para medir la actividad económica. Ahora, a raíz de otras fuentes de energía, habría que comprobar cuánto de la caída de la demanda de petróleo es un indicador de recesión y cuánto se debe a una cuestión estructural. Cuando nos reunimos con grandes firmas, como BP, Royal Shell o Total, ellas hablan de sí mismas ahora como compañías energéticas. En cambio, Exxon o Chevron siguen refiriéndose a sí mismas como petroleras. Lo que quiero decir con esto es que, aunque tengamos exposición a firmas petroleras o de recursos básicos, no implica necesariamente estar ligados al ciclo de la misma manera que se ha entendido durante los últimos veinte años.

Iberdrola es la única firma española que tienen en cartera...

Tiene un dividendo de más del 4 por ciento, lo que, considerando el nivel de los tipos de interés, representa una gran oportunidad. Y lo que también nos hace estar interesados en Iberdrola es que inversores de bonos, no *nativos* de bolsa, están entrando en compañías ahí para buscar rentabilidad. También es importante, como gestores de un fondo, tener en cartera a uno de los líderes a nivel mundial del ESG [inversión socialmente responsable]. Y desde un punto de vista financiero se pueden entender valoraciones más exigentes mientras continúe aumentando el diferencial con la renta fija.

¿Incluso si supera con creces un PER de 20 veces?

Si nuestra visión del mercado es la correcta, me estaría haciendo la pregunta equivocada. Somos muy flexibles a nivel de múltiplos, nos gusta contemplar todas las valoraciones posibles y entonces seleccionar aquellas que se adecúan mejor al momento actual del ciclo, y creemos que la rentabilidad por dividendo se ha convertido en una de las métricas principales, y, por el contrario, no creo que la valoración por PER sea tan relevante ahora y pueda definir lo que pueda hacer una acción.

HeidelbergCement mejora su consejo de compra contra todos los elementos

La cementera sube un 17,5%, en el año mientras el PMI de construcción alemán se contrae

Letizia Aragués Cortés MADRID.

A pesar de que el cartel de precaución está colgado en los mercados, y después de que el índice PMI de construcción de Alemania lleve dos meses reflejando una contracción de la actividad del sector, HeidelbergCement recibe el segundo mejor consejo de compra entre sus comparables y el director de estrategia de *Ecotrader*, Joan Cabrero, abrió el martes de la semana pasada una nueva estrategia alcista sobre esta compañía.

Desde el punto de vista técnico, el analista del portal de estrategias de inversión de *elEconomista* recomienda adquirir sus acciones: "Buscando un contexto alcista en próximos meses hacia objetivos en los 95 euros, comprando en los niveles actuales podríamos aguantar una eventual corrección más amplia tomando como *stop loss* mínimos de agosto en los 58,2 euros". En agosto la guerra comercial hizo que la alemana se dejara un 16,7 por ciento en el parqué, consiguió recuperar toda la caída, pero desde media-

La alemana goza de un potencial alcista del 22% para los próximos 12 meses, según FactSet

dos de septiembre sus acciones han comenzado de nuevo a precipitarse al vacío. El riesgo de recesión que están cotizando todos los mercados hace que la compañía se encuentre a tan solo un 4 por ciento de sus mínimos de agosto. Desde que comenzó el mes de octubre, la alemana acumula pérdidas del 3,2 por ciento en bolsa. Y es que, la industria cementera es uno de los sectores más sensibles a los cambios de ciclo económico.

Las acciones de la compañía están íntimamente ligadas al índice de PMI de construcción alemán. El cual lleva reduciéndose mensualmente desde el mes de abril y ha perdido los 50 puntos que sobre los que apunta a expansión. Mientras tanto, HeidelbergCement ha seguido un camino similar y en el mismo periodo pierde un 15 por ciento en el parqué desde sus máximos de abril. Esto sucede en un contexto en el que la economía parece estar dando signos de agotamiento, y la tasa de ahorro de los hogares está aumentando ante un futuro que

El esprint de Ferrovial acerca a los valores españoles al podio						CLASIFICACIÓN DE 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.		Marathon Petroleum				95,00	5,00	0,00	1,68
2.		Volkswagen				88,46	7,69	3,85	7,36
3.		Alphabet				86,67	13,33	0,00	13,83
4.		Samsung				86,49	13,51	0,00	23,00
5.		Lennar				84,21	15,79	0,00	49,45
6.		SS&C				78,57	21,43	0,00	8,53
7.		Banco Santander				75,00	16,67	8,33	-11,69
8.		Ferrovial	▲ 4			75,00	20,00	5,00	44,11
9.		Royal Caribbean	▲ 1			73,68	26,32	0,00	6,53
10.		British American	▼ -2			73,68	21,05	5,26	11,56
11.		Enel	▼ -4			72,00	28,00	0,00	31,62
12.		Amundi	▼ -4			71,43	28,57	0,00	30,74
13.		Deutsche Post	▲ 1			68,00	24,00	8,00	20,81
14.		CVS Health	▼ -1			67,86	32,14	0,00	-6,56
15.		Leonardo				66,67	33,33	0,00	34,21
16.		HeidelbergCement				66,67	29,17	4,17	17,50
17.		Orange				64,00	36,00	0,00	-0,95
18.		1&1 Drillisch				60,00	13,33	26,67	-36,27
19.		Standard Life				43,75	50,00	6,25	4,89
20.		American Tower				33,33	61,11	5,56	41,54

■ 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 26/09/2019 ▼ Puestos que bajan desde el 26/09/2019

Fuente: elaboración propia con datos de Factset.

elEconomista

cada vez se disipa menos claro. A pesar de ello, la alemana goza del segundo mejor consenso de compra entre sus comparables, solo la supera ligeramente la recomendación del grupo irlandés CRH.

Del conjunto de analistas que sigue la cotización de Heidelberg, el 66 por ciento recomienda adquirir

sus títulos. Después de que sus acciones comenzaran el año en el suelo de los 25 euros, la cementera ha elevado su cotización más de un 17,5 por ciento desde el 1 de enero. A pesar de este *rally*, los analistas le conceden un potencial adicional del 22 por ciento. Tras conseguir que su previsión de beneficios para

este año se haya mantenido prácticamente intacta, el *rally* de su cotización ha hecho que el PER (veces que el precio de la acción está recogido en el precio) de la compañía haya aumentado 1,5 veces desde enero. Pese a esto, sigue teniendo una valoración más atractiva que sus comparables, situándose en las

10,5 veces, frente a las 12,5 en el que se sitúa de media el resto del sector.

Las estimaciones de ganancias netas para este año y el siguiente se han mantenido intactas desde el 1 de enero, pero no han sufrido la misma suerte los años venideros: ahora se prevé que Heidelberg registre en 2020 un 3 por ciento menos de beneficios.

Mayor ha sido el recorte para 2021, el consenso de analistas de FactSet ha reducido la previsión para sus ganancias en un 26 por ciento desde principios de año. Sin embargo, sigue protagonizando un futuro alcista en sus cuentas. Se prevé que registre en 2021 los 1.562 millones de euros, frente a los 1.238 que se esperan para este ejercicio, es decir conseguirá elevarlos en un 26 por ciento.

Sus competidores

A pesar de los negativos pronósticos que están protagonizando el cemento y la construcción, HeidelbergCement no es la única que conseguirá incrementar sus beneficios

Incrementará su beneficio más que sus comparables, un 26% entre este 2019 y 2021

en los próximos dos años. El resto de sus comparables esperan aumentar de media un 20 por ciento las ganancias.

La suiza LafargeHolcim no consigue alcanzar la media del sector, incrementará su beneficio un 19 por ciento. CRH que le *pisa los talones* a HeidelbergCement en recomendación, elevará su beneficio en los dos posteriores años, pero también menos que la alemana, un 17 por ciento.

Además, es la única entre las *gigantes* del sector que no sufre un recorte de sus estimaciones de ganancias para 2021. De hecho, el consenso de mercado de FactSet eleva los beneficios esperados un 5 por ciento desde enero. También es la cementera que mejor comportamiento en bolsa está teniendo en este 2019. Repunta un 29,2 por ciento desde que comenzó el año y consigue mostrar una mayor resistencia que sus competidoras a las caídas de la última semana. Desde el 1 de octubre, pierde tan solo un 2 por ciento.

Bolsa & Inversión

tressis
www.tressis.com

Renta variable

Los bancos siguen lastrando al Ibex

Septiembre ha sido un buen mes para la mayoría de índices bursátiles. El S&P 500 ha cerrado el mes con una subida anual del 18,74 por ciento y no lograba un comportamiento similar desde 1997. El Ibex ha sido uno de los que mejor comportamiento ha disfrutado en Europa. En dicho periodo se ha revalorizado casi un 5 por

ciento, aunque en el año es uno de más rezagados con un 8 por ciento, frente al 17 por ciento que presenta el Euro Stoxx, el 17,7 por ciento del Dax o el 20,6 por ciento del Ftse Mib. Detrás de este mal desempeño está la banca, que representa un peso elevado, y es uno de los sectores que peor rendimiento ha tenido.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Amundi IS S&P 500 AE-C	5,45	18,85
Robeco Global Consumer Trends Eqs D €	8,97	17,61
Vontobel mtX Sust EmMkts Ldrs H EUR	-1,77	19,12
MFS Meridian European Value A1 EUR	4,87	12,11

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Bolsas

ÍNDICES	VARIACIÓN 5 DÍAS (%)	A UN AÑO (%)	PER 2017 (VECES)	RENT POR DIVID. (%)
Ibex 35	-2,75	-4,12	11,89	4,72
Cac40	-2,90	1,22	14,58	3,46
Dax Xetra	-2,51	-2,51	13,93	3,31
Dow Jones	-1,70	-0,99	17,36	2,43
CSI 300	-1,96	10,92	12,46	2,51
Bovespa	-3,33	22,45	12,68	3,23
Nikkei 225	-2,14	-10,70	15,73	2,10

Renta fija

Australia no descarta más recortes de tipos

La semana pasada, el Banco de la Reserva de Australia (RBA) redujo en un cuarto de punto su tipo de interés hasta el 0,75 por ciento, alcanzando su mínimo histórico y, abriendo la puerta a recortes adicionales. Esta es la tercera reducción que acomete la entidad desde el 4 de junio, fecha en la decidió revisar a la baja su polí-

tica monetaria después de 3 años sin cambios. En estos 28 años su economía se ha expandido y no ha sufrido ninguna recesión. Pero en 2019, los riesgos han ido en aumento por efecto de la caída del consumo doméstico y del precio de la vivienda, la desaceleración del crecimiento y el incremento en la tasa de desempleo.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
NB Capital Plus S FI	0,63	1,08
BGF Euro Bond A2	8,61	3,06
Tikehau Taux Variables P	-1,11	0,89
PIMCO GIS Income E EUR Hedged Acc	3,07	2,72

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	-0,52	0,12	1,01
Alemania	-0,68	-0,78	-0,59	-0,08
Reino Unido	0,80	0,35	0,45	0,94
EEUU	1,65	1,41	1,53	2,01
Japón	-0,30	-0,33	-0,21	0,35
Brasil	4,79	5,20	6,99	-

Materias primas

El petróleo olvida el ataque a Aramco

Arabia Saudí ha anunciado que su producción ha vuelto a niveles previos al ataque terrorista contra Aramco. El mercado ya venía descontando que la región sería capaz de volver a alcanzar los cerca de 11 millones de barriles diarios en un periodo corto de tiempo, lo cual se reflejaba en las cotizaciones. Así, tanto

los futuros del West Texas como del Brent, acabaron el mes cerrando el gap que se produjo el lunes posterior al ataque. La segunda variedad ha llegado a moverse más de 15 dólares entre los máximos y mínimos de septiembre, y se ha vuelto a situar en la zona de 58 dólares tras haber rozado niveles de 72 dólares por barril.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
DWS Invest Global Cmdts Blnd NC	-11,10	11,99
BNP Paribas Commodities CI C	-7,15	13,94
JPM Global Natural Resources D (acc) EUR	-10,05	18,47
Carmignac Pf Commodities A EUR Acc	-19,14	21,26

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Materias Primas

FUTURO	PRECIO	CAMBIO 5 DÍAS (%)	CAMBIO 12 MESES (%)
Petróleo Brent	58,92	-4,83	-30,34
Petróleo WTI	53,29	-4,69	-28,31
Oro	1.500,50	0,09	25,33
Cobre	254,45	-2,04	-8,39
Níquel	17.775,00	2,66	40,06
Aluminio	1.705,25	-1,14	-22,66
Cacao	12,80	11,01	3,81
Trigo	2.503,00	0,52	24,53

Gestión alternativa

La vivienda cae a niveles de la crisis

Los precios de la vivienda en uno de los principales distritos norteamericanos, Manhattan, han sufrido la mayor caída desde la crisis financiera durante el tercer trimestre de 2019. Según las consultoras Douglas Elliman y Miller Samuel, el valor de los apartamentos se ha reducido un 14 por ciento, aunque el coste de adqui-

sición todavía sigue siendo elevado: 1,7 millones de dólares de media. La disminución del número de compradores extranjeros, el aumento de la oferta y algunos cambios fiscales, han sido algunas de las causas que han propiciado este clima de reducción de precios y número de transacciones.

Fondos recomendados

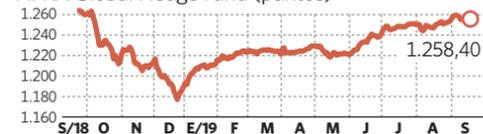
DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Renta 4 Pegasus R FI	-1,71	4,40
Candriam Bds Crdt Opps N EUR Cap	0,99	1,77
Threadneedle (Lux) Credit Opps 1E	-0,55	2,19
BMO Real Estate Eq Mkt Netrl A Acc EUR	0,69	2,51

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

HFRX ED Multi Strategy (puntos)



HFRX Global Hedge Fund (puntos)



Fuente: Bloomberg.

elEconomista

Divisas Actualidad y perspectivas para los próximos trimestres

VALORES	PREVISIONES					VALORES	PREVISIONES					VALORES	PREVISIONES				
	ÚLTIMO CRUCE	MAR/19	JUN/19	2019	2020		ÚLTIMO CRUCE	MAR/19	JUN/19	2019	2020		ÚLTIMO CRUCE	MAR/19	JUN/19	2019	2020
Euro-Dólar	1,1244	1,150	1,120	1,150	1,190	Euro-Franco Suizo	1,11	1,14	1,13	1,12	1,16	Dólar-Yuan	6,8811	6,750	6,750	6,900	6,750
Euro-Libra	0,897	0,870	0,870	0,9	0,880	Libra-Dólar	1,2533	1,320	1,300	1,280	1,360	Dólar-Real Brasileño	3,75	3,75	3,90	3,81	3,90
Euro-Yen	121,8	125,0	124,0	122,5	127,0	Dólar-Yen	108,32	110,00	110,00	107,00	106,00	Dólar-Franco Suizo	0,99	0,95	1,01	0,98	0,98

Ibex 35

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2019 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT./DIV 2019 (%)	PER 2019*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Acciona	95,65	0,90	26,25	29,43	6.363	3,86	18,22	99,97	M
Acerinox	7,33	-0,68	-36,60	-10,15	11.727	6,57	12,60	9,91	C
ACS	35,16	0,98	-1,95	3,93	28.733	5,41	10,89	43,20	C
Aena	166,70	0,51	17,23	22,80	30.979	4,42	17,96	164,06	V
Amadeus	63,52	1,50	-20,72	4,41	76.788	1,96	23,32	70,89	V
ArcelorMittal	11,78	-0,17	-56,15	-35,19	12.008	1,87	10,40	19,20	C
Banco Sabadell	0,88	-0,43	-32,64	-12,34	14.488	6,39	6,50	1,08	M
Banco Santander	3,53	0,54	-18,93	-11,21	131.873	6,32	7,24	4,69	C
Bankia	1,67	-0,39	-50,84	-34,79	10.471	8,15	8,07	2,14	V
Bankinter	5,56	0,14	-32,15	-20,72	10.620	5,46	9,26	6,87	M
BBVA	4,54	0,35	-14,39	-2,17	452.625	5,87	6,81	5,58	M
CaixaBank	2,29	-0,52	-41,74	-27,75	29.306	6,26	6,42	3,00	M
Cellnex	37,98	0,72	84,89	80,34	20.421	0,27	258,37	36,44	M
Cie Automotive	21,00	0,00	-20,15	-2,05	7.411	3,30	9,41	29,22	C
Enagás	20,93	0,43	-10,94	-11,35	15.894	7,65	11,78	19,97	V
Ence	3,08	-1,91	-65,51	-43,81	14.879	3,70	15,26	4,75	C
Endesa	23,81	1,10	28,60	18,28	29.003	6,02	16,56	22,50	V
Ferrovial	25,84	1,33	43,88	46,03	28.259	2,86	74,90	26,09	C
Grifols	26,65	0,41	11,60	16,38	27.687	1,46	24,81	29,15	M
Iberdrola	9,39	0,95	47,42	33,77	113.296	4,01	17,78	9,10	M
Inditex	27,81	1,42	9,94	24,43	89.717	3,76	22,76	29,15	M
Indra	7,61	1,06	-21,88	-7,65	4.424	1,17	10,10	10,89	M
Inm. Colonial	11,28	0,36	30,25	38,66	8.827	1,97	43,22	10,37	M
IAG	5,09	-0,47	-21,82	-21,24	10.625	5,94	4,60	7,45	C
Mapfre	2,39	0,13	-10,55	3,06	8.543	6,44	9,68	2,71	V
MásMóvil	22,76	-0,26	8,80	16,72	20.828	0,00	25,54	28,65	C
Mediaset	5,74	-0,90	-9,55	4,59	3.608	7,19	9,63	6,40	V
Meliá Hotels	7,05	0,50	-26,14	-14,13	3.970	2,38	13,88	10,17	C
Merlin Prop.	12,85	1,18	13,54	20,12	10.929	4,09	21,00	13,50	C
Naturgy	23,60	0,47	0,13	6,02	21.575	5,79	17,06	21,91	V
Red Eléctrica	18,09	0,36	-1,50	-7,23	19.283	5,82	13,63	17,98	V
Repsol	13,79	0,36	-19,64	-2,10	55.793	6,98	8,68	17,61	C
Siemens Gamesa	11,51	-0,82	13,62	8,18	32.383	0,96	16,63	14,60	M
Telefónica	6,81	0,62	-2,17	-7,22	191.640	5,93	10,01	8,03	M
Viscofan	40,40	-0,59	-35,36	-16,04	3.424	3,84	18,77	49,13	V

Mercado continuo

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2019 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT./DIV 2019 (%)	PER 2019*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abengoa	0,01	0,00	-7,00	173,53	2.441	-	-	-	-
Adolfo Domínguez	6,78	2,73	-14,18	-1,74	5	-	-	-	-
Adveo	0,49	-	-38,45	0,00	-	-	0,54	-	-
Aedas Homes	22,45	2,05	-13,52	1,31	2.261	0,00	20,63	-	-
Airbus	117,96	-1,37	12,34	40,85	70	1,79	19,01	144,42	C
Airtificial	0,11	-9,57	-38,50	-21,49	969	-	-	-	-
Alantra Partners	14,10	-0,70	-6,31	1,44	14	-	-	-	-
Alba	42,50	-1,39	-10,62	0,00	365	2,35	14,36	57,44	C
Almirall	15,41	0,65	-4,88	15,26	3.243	1,43	19,96	17,85	M
Amper	0,25	0,00	-15,25	4,60	289	-	-	-	-
Applus+	11,14	1,27	-10,02	14,96	5.873	1,45	14,37	14,11	C
Atresmedia	3,39	-2,14	-34,99	-17,95	1.355	12,89	6,17	4,63	M
Audax Renovables	1,51	-1,31	-26,70	17,51	811	-	-	-	-
Azkoyen	6,80	2,10	-4,76	3,98	18	17,65	10,46	-	-
Barón de Ley	109,00	1,87	-3,54	0,00	331	0,00	19,93	116,20	M
Bayer	-	-	-	-	-	-	8,91	-	-
Biosearch	0,95	-1,76	-45,71	-4,23	104	-	-	-	-
Bodegas Riojanas	4,70	0,00	-21,67	-11,32	1	-	-	-	-
BME	22,34	0,27	-20,61	-8,14	1.760	6,66	14,79	24,10	V
Borges	3,02	-5,63	-37,08	-23,74	2	-	-	-	-
CAF	39,40	2,60	12,41	8,84	1.499	2,14	20,89	47,99	C
Cata. Occidente	29,10	-0,34	-22,09	-10,74	331	2,97	9,17	40,08	C
Clínica Baviera	13,60	-2,16	2,26	0,37	7	-	-	12,90	M
Coca-Cola European P.	50,40	0,00	29,83	24,94	7	2,47	19,70	-	-
Codere	3,41	-0,58	-54,23	4,92	44	-	17,05	-	-
Coemac	2,77	-1,77	-42,05	5,73	49	-	-	-	-
Deoleo	0,05	2,39	-55,61	-9,03	47	-	17,13	0,08	C
Dia	0,48	-2,04	-75,94	4,01	147	0,00	-	0,45	V
Dogi	0,77	-1,03	-11,34	7,07	8	-	-	-	-
DF	0,23	-5,44	-54,80	-60,70	272	-	-	-	-
Ebro Foods	18,36	1,32	-0,16	5,28	637	3,66	17,26	19,79	M
eDreams Odigeo	4,13	-0,12	10,89	73,68	125	-	10,60	4,70	M
Elecnor	9,78	3,16	-16,55	-25,91	33	3,17	8,85	10,70	C
Ercros	1,88	0,59	-61,83	-39,60	323	-	-	-	-
Euskaltel	8,25	0,37	24,62	18,03	877	4,30	19,32	8,74	M
Faes Farma	4,60	1,21	28,17	54,71	1.449	1,50	19,72	4,37	M
FCC	10,46	0,97	-18,41	-10,60	95	4,11	13,71	13,30	C
Fluidra	10,50	3,14	-20,21	7,25	977	1,14	23,03	12,76	M
GAM	1,72	-3,38	-28,84	33,98	52	-	-	-	-
Gen. Inversión	1,86	-1,06	-4,12	3,91	-	-	-	-	-
Gestamp	3,94	-1,45	-36,62	-20,68	4.374	3,65	8,26	6,36	C
Global Dominion	3,65	5,04	-27,72	-15,12	1.673	1,51	16,01	5,53	C
Grupo Ezentis	0,46	1,10	-37,52	-3,68	178	-	16,96	0,72	C
Iberpapel	25,70	0,00	-28,61	-22,12	7	2,32	12,99	31,80	V
Inm. Sur	9,68	1,47	-16,19	-6,02	67	3,41	9,68	-	-
Lab. Reig Jofre	2,37	-0,42	-4,44	3,95	49	-	26,33	3,92	-
Lab. Rovi	21,40	0,94	44,59	22,64	130	0,52	47,66	19,94	M
Lar España	7,83	-0,76	-5,92	6,08	673	8,14	21,45	9,53	C
Liberbank	0,28	1,76	-41,20	-36,95	1.001	3,97	6,45	0,47	C
Lingotes	13,50	0,00	-19,06	22,73	54	-	-	-	-
Logista	17,47	3,56	-18,29	-20,08	51.787	6,54	11,24	24,78	C
Metrovacesa	8,65	1,53	-21,72	-19,53	240	6,06	-	-	-
Miquel y Costas	16,00	0,50	-20,99	-5,77	84	2,78	12,80	19,95	C
Montebalito	1,65	-5,17	-13,16	25,95	18	-	-	-	-
Natra	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Naturhouse	1,94	-0,72	-35,79	22,69	8	11,88	8,42	-	-
Neinor Homes	11,40	-3,63	-26,83	-12,31	3.595	0,00	14,65	12,78	M
NH Hoteles	4,43	3,02	-29,63	9,22	26	3,70	17,51	5,96	M
Nicolás Correa	3,99	2,31	13,35	22,77	43	-	-	-	-
Nyasa	0,01	-0,78	-43,61	-23,35	228	-	-	-	-
OHL	0,91	-0,33	-48,20	39,11	3.121	2,76	-	1,07	V
Oryzon	2,55	0,59	-39,33	17,55	101	-	-	-	-
Parques Reunidos	13,76	0,29	24,41	27,41	128	2,98	15,91	-	-
Pescanova	0,49	4,00	-31,86	-11,97	452	-	-	-	-
Pharma Mar	1,78	1,25	15,32	62,94	383	0,00	-	2,87	C
Prim	11,05	0,91	-10,89	5,24	19	-	-	-	-
Prisa	1,31	-1,21	-24,25	-21,33	91	0,00	20,15	1,88	M
Prosegur	3,40	0,00	-34,43	-23,11	1.644	3,85	14,66	4,91	C
Quabit	0,81	0,87	-55,11	-37,85	60	-	-	1,61	C
Realia	0,86	-2,59	-12,01	-5,05	955	-	29,79	1,03	M
Reno de Médi	0,66	-0,75	-30,68	10,33	112	0,60	9,59	-	-
Renta 4	6,64	0,00	-11,94	-15,31	9	-	-	-	-
Renta Corp	3,50	0,57	0,29	9,72	9	3,14	6,60	-	-
Sanjose	6,68	-0,30	25,33	45,22	634	-	-	-	-
Sacyr	2,24	0,36	-9,52	28,67	3.201	4,14	5,98	3,04	C
Service Point	0,66	4,76	-7,69	65,21	0	-	-	-	-
Sniace	0,09	1,69	-15,25	28,57	81	-	-	-	-
Solaria	6,62	2,32	5,58	66,96	9.929	-	43,55	7,47	C
Talgo	5,00	1,73	15,22	-6,81	449	1,94	15,91	6,63	C
Técnicas Reunidas	21,94	1,01	-18,10	2,81	1.452	3,51	19,14	27,03	M
Vértice 360º	0,00	-2,50	-0,59	55,32	324	-	-	-	-
Tubacex	2,61	1,36	-19,20	4,40	456	2,03	27,19	3,78	C
Tubos Reunidos	0,24	4,85	-29,79	66,43	125	0,00	-	0,17	V
Unicaja	0,70	-1,13	-49,53	-38,96	1.216	7,12	5,80	1,08	C
Urbas	0,01	5,71	-26,00	117,65	25	-	-	-	-
Vidrala	76,70	0,26	1,43	3,79	731	1,45	15,33	88,28	M
Vocento	1,24	-1,59	-0,64	12,73	75	1,94	17,71	1,75	C
Zardoya Otis	6,12	0,66	-22,41	-0,24	827	5,23	19,25	7,56	M

Ibex 35



Otros índices

	CIERRE	CAMBIO DIARIO %	CAMBIO 2019 %
Madrid	894,66	0,66	3,72
París Cac 40	5.488,32	0,91	16,02
Fráncfort Dax 30	12.012,81	0,73	13,77
EuroStoxx 50	3.446,71	0,86	14,84
Stoxx 50	3.144,13	0,70	13,92
Londres Ftse 100	7.155,38	1,10	6,35
Nueva York Dow Jones	26.573,72	1,42	13,96
Nasdaq 100	7.754,10	1,51	22,50
Standard and Poor's 500	2.952,01	1,42	17,76

Mercado continuo

Los más negociados del día

	VOLUMEN DE LA SESIÓN	VOLUMEN MEDIO SEIS MESES
BBVA	452	

Economía

Sánchez utilizará 11.540 millones extra del erario público en plena campaña

El adelanto de las entregas a cuenta y la subida de las pensiones al IPC suponen 6.700 millones

Al incremento del sueldo de los funcionarios, hay que añadir los gastos electorales del 10-N

C. Obregón MADRID.

El Gobierno de Pedro Sánchez tiene previsto gastar 11.540 millones de euros de aquí a las elecciones generales, un dinero que no está presupuestado, y que supone un gasto extra del erario público. La semana pasada, era el jefe del Ejecutivo, Pedro Sánchez, el primero en reconocer en un mitin, en Valencia, que el adelanto de las entregas a cuenta, a pesar de que el ejecutivo sigue en funciones, ya no será un problema, y por tanto, el desbloqueo será inminente, en cualquier caso, antes del 10-N.

Pero la entrega de los fondos a las administraciones regionales y locales antes del 15 de diciembre no será el único gasto extraordinario que prepara el Gobierno. Además, se estudia que las pensiones de 2020 sigan la misma vía legal, de manera que el incremento de las mismas sea también una realidad antes de que se acabe el año. Trescientos millones a los afectados por la quiebra de Thomas Cook en España, el incremento salarial de los funcionarios, el del año pasado y el de éste, y el gasto que se deriva de estos comicios, lo que eleva el dispendio público a 11.540 millones de euros, ahora que las autoridades económicas revisan el crecimiento del PIB español a la baja.

Un anuncio sorpresa

Dando por hecho que el Gobierno volverá a recurrir a la vía del decreto-ley para desatascar unos gastos que no están consignados en los Presupuestos prorrogados de 2018, las últimas Cuentas de Cristóbal Montoro con las que se maneja Pedro Sánchez, la gran sorpresa de la semana pasada fue el anuncio hecho por el presidente. El líder socialista desmintió a su ministra de Hacienda, María Jesús Montero, quien apenas unos días atrás había enviado un paquete de cartas a las distintas administraciones regionales, señalando que "la actual situación del Gobierno en funciones impone importantes restricciones a la instrumentación jurídica de una medida de esta naturaleza".

Contrariando esta comunicación ministerial, Sánchez dijo que se ha constatado que ya que vamos a elecciones de nuevo, es responsable evitar perjuicios a las comunidades. Así que 4.500 millones de euros -y no 7.000 millones- en los que se incluye la devolución del IVA que no se podrá llevar a la práctica -saldrán de



Pedro Sánchez, la semana pasada, en el mitin de Valencia. GUILLERMO LUCAS

EN FUNCIONES Y SIN PRESUPUESTOS

→ Fondos

El adelanto de las entregas a cuenta supone un desembolso de 4.500 millones.

→ Pensiones

Cambiar al actual Índice de Revaloración de las Pensiones al IPC eleva el gasto a 2.200 millones.

→ Elecciones

La repetición electoral conlleva un gasto añadido de 140 millones de euros, que ya se han de sumar a los 500 millones del 28-A.

→ Sueldos

Sin Presupuestos, la actualización salarial acarreará un gasto de 4.400 millones.

las arcas del Estado en plena precampaña, a poco menos de 30 días de las elecciones generales, lo que ha suscitado la crítica del uso político que se ha hecho de estos fondos, en opinión de los barones populares.

El adelanto de esos 4.500 millones de euros son la parte que corresponde a las comunidades autónomas en la última quincena del año.

El compromiso presidencial

Si seguimos a rajatabla las declaraciones del presidente del Gobierno, otro de los gastos extraordinarios será el de pensiones. El pasado 20 de septiembre, Sánchez avanzaba en una entrevista en T5, su compromiso de revalorizar las pensiones con el IPC. El jefe del Ejecutivo hacía estas afirmaciones añadiendo que, gracias a él, en 2018 también subieron las pensiones un 1,6 por ciento, lo que es rigurosamente falso, pues este incremento se debió a un acuerdo presupuestario, de dos años, que alcanzaron el Gobierno de Rajoy con el PNV, y del que, tras la moción, Sánchez se vio beneficiado.

En la actualidad, las pensiones están indexadas al Índice de Revalorización de las Pensiones públicas. Ese índice marca un tope de 0,25

por ciento. El problema que tiene que sortear el Ejecutivo de Sánchez es cambiar el actual baremo del 0,25 por ciento por el IPC del momento, y que paradójicamente es del 1 por ciento, luego la subida de estas prestaciones sería menor que la que aprobó Rajoy en su tiempo.

También en el mes de septiembre, fuentes del Ministerio de Trabajo aseguraban a *elEconomista* que

El presidente del Gobierno ha hecho dos promesas contradiciendo a Montero y Valerio

por esas fechas no se había hecho ninguna consulta a la Abogacía del Estado, haciendo hincapié en que la solución debía estar en diciembre, que es cuando se actualizan las pensiones.

Claro que, a tenor de los compromisos que está anunciando Sánchez, este gasto podría llegar en plena precampaña, añadiendo un coste de 2.200 millones de euros, teniendo

en cuenta, como decimos, el último IPC, del 1 por ciento.

Actualizar salarios

La actualización de los salarios de los funcionarios engordará el gasto extra que el presidente Sánchez ejecutará antes de las elecciones generales. Al gasto añadido de 4.000 millones, correspondientes al incremento del 2,25 por ciento de 2018, y el del 0,25 por ciento de este año, la suma se eleva a 4.400 millones de euros. Lo que sucede es que la subida que corresponde a 2019 no se ha hecho efectiva para la gran mayoría de funcionarios, que no han visto como sus nóminas aumentan, a la espera de que los ministerios competentes den la orden. No en vano, la previsión es que el incremento salarial llegue definitivamente en octubre.

Sobrevenido es, sin embargo, el gasto de las ayudas a los afectados en España por la quiebra de Thomas Cook, con 300 millones, a los que hay que añadir los 140 millones que el Estado tendrá que gastar para celebrar las elecciones del 10-N. Gastos a los que se pueden añadir otros nuevos, como los de los anteriores *viernes sociales*, cuyo coste llegó entonces a 3.200 millones de euros.



Pablo Casado, presidente del Partido Popular, y Alberto Núñez Feijóo, presidente de la Xunta de Galicia. EFE



Albert Rivera, presidente de Ciudadanos. EFE



Pablo Iglesias, secretario general de Podemos. EFE



Pedro Sánchez, presidente del Gobierno en funciones. EFE

PP y Cs tienden la mano ahora a formar un gobierno de concentración con el PSOE

Sánchez rechaza los ofrecimientos y les exige que simplemente no bloqueen y le dejen gobernar

elEconomista MADRID.

El Partido Popular y Ciudadanos (Cs) han abierto este fin de semana la puerta a formar un gobierno de concentración con el PSOE si los resultados de las elecciones generales del 10 de noviembre arrojan un resultado sin mayoría para las fuerzas de derecha. El presidente del Gobierno en funciones y candidato socialista Pedro Sánchez, sin embargo, ha echado balones fuera ante esta posibilidad y ha criticado el bloqueo al que ha sido sometido por parte de estas dos formaciones en los últimos meses.

El presidente de Ciudadanos, Albert Rivera, reiteró el sábado que llamará al líder del PP, Pablo Casado, tras las elecciones del 10 de noviembre si cuentan con una mayoría parlamentaria que les permita formar gobierno. Pero si eso no es posible, ha prometido que contactará con el líder del PSOE, Pedro Sánchez, para impulsar juntos una serie de reformas y evitar así un

nuevo bloqueo político. En un acto electoral en Madrid con el lema España en marcha, Rivera levantó el veto al PSOE defendiendo que ahora "hay que mojarse". "Me comprometo a convencer al PSOE de que rectifique, de que vuelva al constitucionalismo, al consenso y a los grandes pactos de Estado, de que vuelva a sentarse con nosotros para apoyar o para liderar, dependiendo de lo que digan los españoles, estas reformas", dijo tras enumerar 10 reformas prioritarias para Cs.

El presidente del PP, Pablo Casado, por parte, aseguró que los próximos comicios "van de desbloqueo" del país, una situación que quiere afrontar como "fuerza más votada" para establecer pactos con "todos los partidos constitucionalistas, incluso con el PSOE". Con estas declaraciones, Casado abrió la puerta este domingo en Oleiros (A Coruña) a ser el líder del "desbloqueo" que "paraliza el país". Además, tachó al presidente del Gobierno en funciones de utilizar el "can-

sancio" de la ciudadanía como herramienta para que se le dé "la oportunidad de formar gobierno". "Usted no nos llamó, no nos escuchó, ha dicho que no somos un partido

homologable para compartir Ejecutivo", le reprochó Casado.

Pedro Sánchez, sin embargo, afirmó ayer que no busca el apoyo de la derecha "y menos el de organi-

El Gobierno se defenderá del "atropello arancelario" de EEUU

Pedro Sánchez, garantizó este sábado que va a defender a los sectores afectados en España por cualquier "atropello arancelario" por parte de Estados Unidos. Un día después de que el Ejecutivo convocara al embajador de Estados Unidos en España, Duke Buchan, para transmitirle su "rechazo frontal" a la subida de aranceles, Sánchez recordó que esta semana se han conocido las "condiciones inaceptables" con las que ha "amenazado" la administración estadounidense a los cuatro países

que comparten el proyecto de Airbus. "Es algo que nos llena de inquietud", añadió antes de subrayar que su Ejecutivo quiere mantener las mejores relaciones internacionales y que, a través de la UE y en sus contactos bilaterales, desea superar cualquier tipo de vicisitud con la Casa Blanca. Pero a renglón seguido señaló que la responsabilidad de todo gobierno es defender al sector agroalimentario ante "cualquier tipo de atropello arancelario que se pueda perpetrar en las próximas semanas".

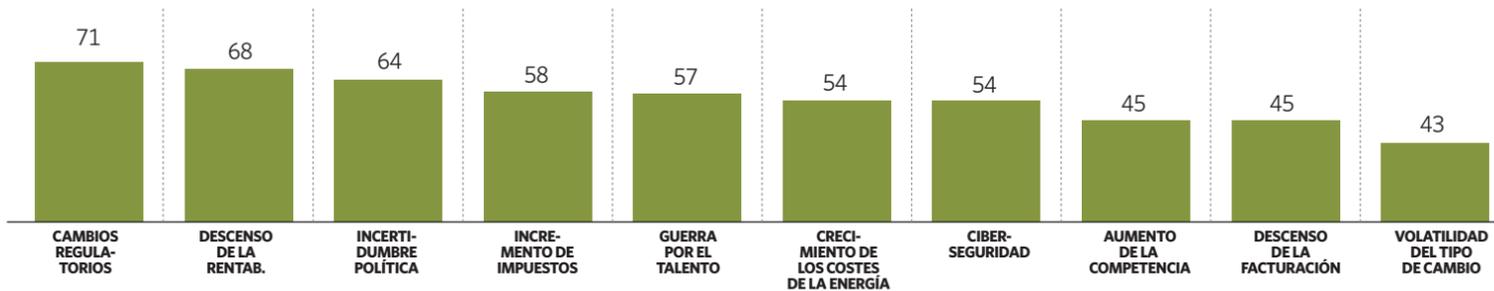
zaciones que lo que hacen es pactar cuando pueden con la ultraderecha". "El pánico hace milagros", dijo Sánchez ante el ofrecimiento de Rivera. "Nos ha levantado el castigo", ironizó. El presidente del Ejecutivo en funciones insistió en que no busca el apoyo de la derecha, sino que lo que pide el PSOE es que, si no tienen "una mayoría alternativa", que, "al menos, respeten el resultado electoral y dejen gobernar a la lista más votada".

Rivera respondió ayer que Sánchez "vuelve a equivocarse de adversarios" al rechazar el acuerdo que ha propuesto al PP y al PSOE. "Sánchez vuelve a equivocarse de adversarios al rechazar el Gran Acuerdo Nacional constitucionalista que propongo a PP y PSOE", señaló en su cuenta de Twitter. Por ello, le pidió al presidente socialista que "rectifique" y "empiece por apoyar mañana la moción de censura contra Torra". "Hay muchas reformas por hacer y no puede seguir bloqueando España" sentenció.

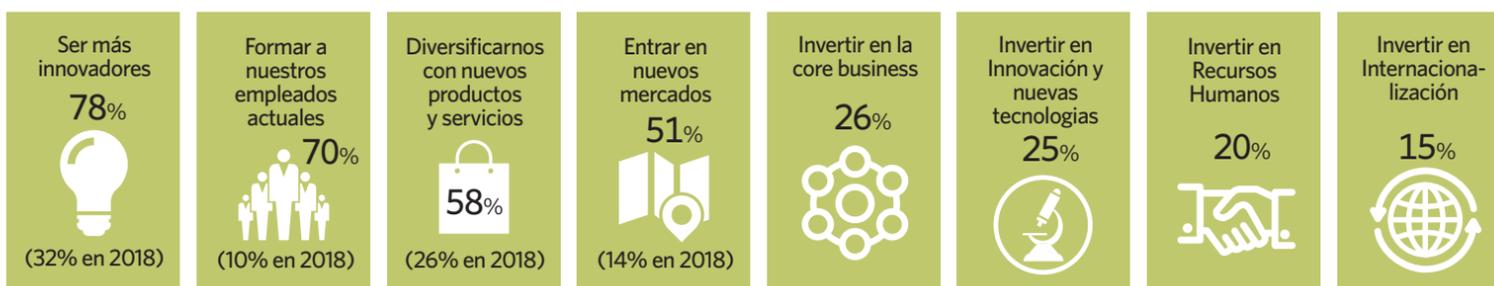
Economía VIII Barómetro de la Empresa Familiar

Perspectiva del empresario para los próximos 12 meses

¿Cuáles son las tres mayores preocupaciones que afronta en estos momentos su empresa familiar?



Prioridades de cara a los próximos 12 meses



Fuente: KPMG.

elEconomista

La desaceleración mina la confianza de los empresarios en el próximo año

El 33% de las compañías tienen una expectativa negativa sobre sus resultados

Ignacio Faes MADRID.

La confianza de los empresarios para los próximos 12 meses cae. Dos tercios de las empresas familiares se declaran positivas respecto a la evolución económica de su empresa a los próximos 12 meses, un porcentaje inferior al 80 por ciento que así se definía el año pasado. Además, el porcentaje de los que se declaran negativos ha crecido, del 3 al 9 por ciento-. Sin embargo es mayor el volumen de empresarios familiares que antes las incógnitas sobre la economía global optan por declararse neutrales: un 25 por ciento, por encima del 17 por ciento del año pasado.

Así lo refleja la VIII edición del Barómetro de la Empresa Familiar realizado por KPMG y las Asocia-

ciones Territoriales vinculadas al Instituto de Empresa Familiar (IEF).

Según el informe, estos datos parecen venir alentados por la desaceleración económica global, que ya se ha dejado sentir tanto en algunos indicadores macroeconómicos de España como en la evolución de las magnitudes de negocio de las empresas familiares. Así lo reflejan diferentes preguntas de la encuesta, en la que participaron 327 directivos de empresas familiares españolas. En los últimos doce meses, el 65 por ciento señaló que ha aumentado su facturación, por debajo del 75 por ciento de la edición precedente.

Lo mismo sucede con la plantilla, el 59 por ciento logró aumentarla, menos que el 64 por ciento del año pasado, aunque hubo más

El 59% aumentó su plantilla en los últimos doce meses, frente al 64% del ejercicio pasado

estabilidad -31 por ciento que ajustes de personal -solo un 9 por ciento-.

Ramón Pueyo, socio responsable de Empresa Familiar de KPMG en España, asegura que "los resultados del Barómetro reflejan la complejidad del momento actual, en el que la empresa familiar española tiene el doble reto de mejorar su facturación y su rentabilidad a corto plazo e impulsar la innovación con

agilidad para competir en un mercado digital y tecnológico cada vez más global, sin perder de vista los cambios regulatorios, que es una de las novedades de la encuesta de este año".

Internacionalización

La expansión internacional, en cambio, se mantuvo bastante estable respecto al año pasado: cuatro de cada diez empresarios familiares españoles apostaron por aumentar su presencia internacional, un 31 por ciento la mantuvo y un 9 por ciento la recortó. Llama la atención el hecho de que el porcentaje de empresas familiares que no tienen presencia en el exterior se ha reducido de forma significativa. Apenas un 16 por ciento -diez puntos menos que el año pasado- declara no tener

actividad en el exterior. Entre los factores que más preocupan a las empresas familiares españolas destacan tres: los cambios regulatorios, el descenso de la rentabilidad y la incertidumbre política.

El informe asegura que solo hay un cambio reseñable respecto al año pasado: los cambios regulatorios no estaban entre las principales preocupaciones y sí la guerra por el talento y la contratación de profesionales cualificados.

En qué invierten

Preguntados por las prioridades de inversión para 2020, las empresas familiares no apuntan diferencias

El 70% de los negocios familiares está preocupado por los cambios regulatorios

respecto al año pasado y vuelven a señalar, por encima del resto, dos áreas en las que van a poner el foco: *core business* e innovación y nuevas tecnologías. El primer factor concentra el 26 por ciento de las respuestas y el segundo, el 25 por ciento.

La formación y contratación de nuevos profesionales figura como tercera prioridad, apuntada por el 20 por ciento de los empresarios consultados. Innovación y talento son los dos conceptos que califican como "muy relevantes" de cara a la evolución de la compañía en los dos próximos años.

El Barómetro del año pasado reflejaba la preocupación de los empresarios por la incertidumbre política, que entonces había escalado nueve puntos. Un 35 por ciento de las empresas familiares situó entonces la política entre las tres principales preocupaciones, frente al 26 del año 2017. El conflicto catalán, la aprobación tardía de los Presupuestos de este año, el cambio de Gobierno, los pactos del Ejecutivo del PSOE con Unidos Podemos, y las dudas sobre la dirección efectiva que tomará la política económica fueron elementos destacados entonces.

Las compañías avanzan en cumplimiento normativo

I. F. MADRID.

En los últimos años, las empresas familiares han avanzado en la implantación de medidas para mejorar su buen gobierno. Para diagnosticar el grado de avance, el Barómetro de la Empresa Familiar incluyó este año algunas preguntas al respecto cuyas respuestas reflejan este avance.

Un 16 por ciento dice contar con acuerdos entre accionistas e inclu-

so un 13 por ciento dispone de códigos de conducta u otro tipo de instrumentos como constituciones familiares.

Además, la sostenibilidad no está siendo ajena para las empresas familiares. Un 18 por ciento lo califica de "extremadamente importante". Por otro lado, el 39 por ciento lo define como "muy importante". Otro 33 por ciento asegura que es "importante". Apenas un 8 por ciento no lo considera importante.

Sin duda, la sostenibilidad es una de las claves del crecimiento futuro, aunque para seguir creciendo, las empresas familiares deben avanzar sobre sus propios desafíos particulares. La VIII edición del Barómetro de la Empresa Familiar realizado por KPMG y las Asociaciones Territoriales vinculadas al Instituto de Empresa Familiar (IEF) pregunta por qué factor destacarían como limitante del crecimiento de las pymes, resulta llamativo

que uno de cada cuatro directivos consultados señala el modelo de gestión de la empresa familiar. Otro 18 por ciento apunta las rigideces del mercado laboral y un 15 por ciento, la escasez de talento directivo.

Tras la reforma del Código Penal, el cumplimiento normativo es un asunto todavía más importante. Las empresas que comentan delitos fiscales se enfrentarán a grandes multas por blanqueo de capitales a partir del 3 de diciembre de 2019, fecha

en la que entrará en vigor la transposición de la Directiva sobre la Lucha contra el Blanqueo de capitales mediante el Derecho Penal, conocida popularmente como Sexta Directiva.

Esta reforma del Código Penal establece que el delito fiscal pasará a tipificarse como antecedente a efectos del delito de blanqueo de capitales, una vez que entre en vigor esta norma, que deberá tener el rango de Ley Orgánica.

LA ECONOMÍA CATALANA VUELVE A ESTAR A MERCED DEL SOBERANISMO

Los empresarios temen la parálisis gubernamental y las movilizaciones por la sentencia del 'procés'

Àlex Soler / Estela López BARCELONA.

A pocos días de que se conozca la sentencia del *procés*, los empresarios catalanes temen la inestabilidad económica que podría acarrear y miran con miedo a un contexto que, además de inseguridad, produce incertidumbre. No solo hay una clara parálisis en el Gobierno catalán, centrado en la perenne búsqueda de la independencia, sino que no hay un Gobierno estable en España, camino de unas nuevas elecciones generales por la incapacidad de la izquierda para pactar y formar un nuevo Ejecutivo. Asimismo, cabe recordar que no hay presupuestos ni en España ni en Catalunya, y que el contexto macroeconómico de hace dos años es muy diferente al actual. Si en octubre de 2017 la economía crecía a nivel global, ahora hay síntomas de ralentización e incluso riesgo de recesión en las grandes economías europeas.

Respecto a la sentencia del *procés*, entidades y colectivos ya han anunciado protestas para cuando se conozca. De momento, el sindicato Intersindical-CSC ha convocado para el próximo viernes día 11 de octubre una huelga general de 24 horas en todo el ámbito catalán. Aunque está enfocada a protestar contra la sentencia, las huelgas políticas son ilegales y por eso el sindicato la registró el pasado 30 de septiembre ante la *Conselleria* de Trabajo para pedir un salario mínimo de 1.200 euros y otros motivos laborales.

Paralelamente, los Comités de Defensa de la República (CDR) afirmaron el 1 de octubre -segundo aniversario del referéndum- estar preparados para "dar un decidido paso adelante" y hacer "temblar al enemigo". El mismo día 1 hubo protestas en diversas localidades catalanas, incluidas las cuatro capitales provinciales, con lemas como *I-O ni olvido ni perdón* y *Lo volveremos a hacer*.

Asimismo, la ANC y Òmnium Cultural ya han anunciado marchas desde cinco puntos de Cataluña hasta Barcelona, que partirán una vez se conozca el fallo del Tribunal Supremo. El objetivo es "colapsar" la red viaria de Cataluña durante tres días, según sus impulsores.

A ello se ha sumado la iniciativa anónima *Tsunami Democràtic*, que prevé afectaciones en la movilidad durante tres meses con carácter "deslocalizado y progresivo", simulando la evolución de un tsunami, según las redes sociales.



Protestas por el segundo aniversario del referéndum de independencia del 1 de octubre de 2017. REUTERS



YA ESTÁ DISPONIBLE UN NUEVO NÚMERO DE LA REVISTA DIGITAL 'EL ECONOMISTA CATALUNYA'. Puede leerla o descargarla de manera gratuita a través de Internet en www.economista.es/kiosco/catalunya. También puede recibirla cada mes en su correo electrónico indicando su dirección en el formulario que encontrará en la web. EE

se desconoce el fallo del Tribunal Supremo, el presidente de Pimec recuerda que "de momento, en Cataluña se han bloqueado autopistas y carreteras" y que movilizaciones de este tipo "provocan graves dificultades logísticas".

Desde *Foment del Treball* ya se han posicionado en contra de la huelga impulsada por la Intersindical-CSC. Salvador Guillermo, secretario general adjunto y director de Economía, ya ha advertido que "las huelgas deben tener carácter económico y social y las políticas están prohibidas". Guillermo apunta que desde *Foment* la consideran "política" y han rechazado públicamente un paro de país como respuesta a la sentencia del 1-O. Como *Foment*, Pimec también rechaza el paro de país como represalia del independentismo a una sentencia.

Riesgos múltiples

Más allá de las repercusiones políticas y sociales que pueda tener el fallo del Supremo y las movilizaciones que los grupos independentistas y activistas quieran llevar a cabo, la economía y el consumo pueden verse igualmente afectados por el contexto político que rodea Catalu-

Los hoteles de Barcelona todavía no han recuperado la rentabilidad previa al 1-O

ña y España, marcado por la falta de presupuestos en ambos gobiernos. "Estamos delante de la tormenta perfecta. Vivimos una situación complicada que repercute muy negativamente en la economía y el turismo", explica Gabriel Jené, presidente de Barcelona Oberta, la unión de ejes comerciales de Barcelona. De hecho, el PIB catalán ha crecido por debajo de la media estatal durante los últimos trimestres, y hoteles y apartamentos temen que las protestas políticas vuelvan a espantar al turismo cuando todavía hay indicadores que están por debajo de los de verano de 2017, como la rentabilidad hotelera. Para leer más www.economista.es/kiosco/

Aunque entrar a valorar las posibles consecuencias de una sentencia sería especular, ya que todavía

Catalunya
elEconomista

Economía

Torra superará hoy una moción de censura que constata su debilidad

El 'Govern' de JxCat y ERC solo se sostiene por la fragmentación de la oposición

Estela López BARCELONA.

El presidente de la Generalitat, Quim Torra, superará este lunes la moción de censura impulsada por Ciudadanos con el único apoyo del PP, pero será una victoria pírrica, que constatará la falta de apoyos del Gobierno catalán. El *president* deberá oír en el *Parlament* críticas por sus acciones y omisiones desde todos los grupos, excepto los dos que conforman el actual Ejecutivo autonómico -JxCat y ERC-.

El único motivo por el que Torra continúa al frente de la Generalitat es porque la fragmentación de la oposición impide una mayoría alternativa. De hecho, el propio presidente catalán ha retado en varias ocasiones a los partidos que reprochan su gestión a presentar una moción de censura, sabedor de que saldría indemne.

En esta ocasión, Ciudadanos ha dado el paso, sabedor de sus nulas posibilidades, aprovechando el periodo preelectoral de la repetición de las elecciones generales, previstas para el 10 de noviembre. Se trata así de un gesto simbólico -algo a lo que recurre asiduamente

Denuncia ante la Fiscalía por los CDR

Ciudadanos abrió el viernes otro frente contra Quim Torra: una denuncia ante la Fiscalía para que investigue los vínculos del presidente catalán con los CDR detenidos ante indicios de que preparaban acciones violentas. Según la formación naranja, la Justicia debe investigar a Torra por "inducir, justificar y promover la forzada separación de Catalunya del resto de España al margen del más mínimo respeto por el ordenamiento jurídico".

te el soberanismo, y que esta vez va en su contra-, que ha sido rechazado por considerarlo electoralista desde el PSC, Catalunya en Comú Podem y la CUP, mientras que el PP lo apoya.

El PSC se pondrá de perfil con una abstención, que la portavoz de



El presidente de la Generalitat, Quim Torra. LUIS MORENO

los socialistas en la Cámara catalana, Eva Granados, atribuyó a que "Torra es el problema, pero Cs no es la solución". Calificó la presentación de la moción de censura de maniobra de propaganda electoral, después de toda una legislatura en la que los naranjas rechazaban impulsarla porque no tenía opciones de éxito: "Parece que cuando las encuestas van peor, necesitan gestionar más".

Desde Catalunya en Comú Podem, Jessica Albiach sostuvo que "el problema no es la moción de censura, sino quién la presenta". Ejemplificó que es "como poner al lobo a cuidar de las ovejas, o a un pirómano a apagar el fuego", y que se trata de un acto de campaña y de gesticulación "que no va ninguna parte".

La CUP esgrime argumentos similares para su total rechazo a la propuesta, pese a afirmar estar en contra de la gestión y políticas del Gobierno actual. Recuerda que sin su apoyo no puede salir adelante, lo que demuestra que se trata de "una estrategia de marketing sin capacidad de materializarse".

Desde Ciudadanos descartan retirar la moción de censura antes del debate del *Parlament* de este lunes, porque la consideran una "obligación moral" de los partidos constitucionalistas contra "aquellos que jalean a presuntos terroristas".

En cualquier caso, tampoco hay que olvidar que el fin del mandato puede venir desde dentro del propio *Govern*, dadas las continuas desavenencias entre JxCat y ERC.

HOY REVISTA DIGITAL

Catalunya
elEconomista

En su dispositivo electrónico desde el **7 de octubre**



- **La economía queda, de nuevo, a expensas del soberanismo**
- **Entrevista a Albert Ventura, director general de IMC Toys**
- **Acoustic atrae a los inversores con su modelo de promoción para músicos emergentes**
- **Becarios: muchos ni cobran ni aprenden en las empresas en las que hacen prácticas**



LA REVISTA DIGITAL
DE ACCESO LIBRE

- Descárguela desde su ordenador en www.economista.es/kiosco/catalunya
- También puede acceder desde su dispositivo Android en Play Store o Apple en App Store escribiendo elEconomista en el buscador

Johnson tiene una doble estrategia para la semana clave del futuro Brexit

Las incógnitas permanecen sobre la celebración de elecciones antes del divorcio

Eva M. Millán MRGTDFV.

Boris Johnson se ha convertido en un agente doble para el Gobierno británico, trabajando por una parte para desbloquear el Brexit y, por otra, dispuesto a abandonar la Unión Europea sin acuerdo, si con ello asegura la materialización de la promesa de divorcio el 31 de octubre, "a vida o muerte". Esta semana será clave para el futuro del proceso, ya que Bruselas ha dado al primer ministro hasta el viernes para introducir cambios en las propuestas que ha planteado para la frontera con Irlanda. Su estrategia jefe, sin embargo, ha advertido ya a la maquinaria del Número 10: si Bruselas no ofrece nada, Reino Unido abandonará la mesa de negociaciones.

Dado el limitado espacio para el compromiso en el contexto actual y la obvia falta de margen temporal, la duda es cómo gestionará el Ejecutivo la ley que obliga a solicitar una demora de la ruptura, si el 19 de octubre no hay nada que proponer al Parlamento. Downing Street se ha encargado de aumentar la confusión, al asegurar ante un tribunal escocés que Johnson remitirá a la UE la carta para pedir la ampliación de la permanencia, desafiando todos los posicionamientos públicos del *premier*.

Miembros de su propio gabinete reconocen ignorar qué tiene entre manos y la falta de unión de una oposición incapaz de consensuar un candidato de unidad se encarga del resto, mientras el tiempo se agota



Boris Johnson, primer ministro de Reino Unido. REUTERS

al ritmo que la paciencia en el continente. Las amenazas de que Londres podría embarcarse en una operación de sabotaje de la UE en caso de verse forzado a continuar en el bloque revelan dónde ha descendido la polarización de un debate de

profundas consecuencias para las reglas de convivencia en el país.

Para Johnson, no obstante, se trata de una táctica política. Los mensajes pueden resultar contradictorios, pero lo que a él le interesa es con qué se queda cada uno de sus recep-

tores: Bruselas, con su disposición a salir sin acuerdo; los votantes partidarios del Brexit, con su determinación a luchar contra todo por materializar el referéndum y sus adversarios, con el desconcierto de desconocer en qué circunstancias se hallará Reino Unido el 1 de noviembre. Aunque hace tiempo que la lógica deductiva perdió su eficacia en la segunda economía continental, las apuestas mayoritarias prevén unas generales antes del Brexit, que se jugarán en uno de los panoramas más divididos de la historia británica reciente. Para Johnson es un riesgo, ya que concurriría sin haber mantenido la gran promesa que lo había aupado al Número 10, pero mientras sea capaz de trasladar al imaginario electoral que el divorcio ha sido frustrado por el sistema, las encuestas le otorgan posibilidades reales. El problema

Si la Unión Europea no ofrece nada, Reino Unido abandonará la mesa de negociaciones

es que, aún de lograrla, la victoria sería pírrica, puesto que la verdadera dificultad no es la aritmética parlamentaria, sino la resolución de una separación que no constituye un final, sino el principio de un nuevo orden todavía por definir.

Las protestas crecen en Hong Kong por la ley anti-máscaras

El metro y los centros comerciales han tenido que cerrar

eE MADRID.

El metro de Hong Kong permaneció cerrado el sábado, paralizando el transporte en el núcleo financiero asiático, y los centros comerciales y las tiendas cerraron muy pronto después de una noche de caos en la que la policía disparó a un adolescente y los manifestantes incendiaron negocios y estaciones de metro. Las protestas del viernes en la ciudad gobernada por China estallaron horas después de que su líder, Carrie Lam, invocara por primera vez en más de 50 años los poderes de emergencia de la era colonial para prohibir las máscaras que los manifestantes usan para ocultar su identidad. La "violencia extrema" ocurrida durante la noche justificó el uso de la ley de Emergencia, dijo Lam el sábado.

"La extrema violencia ilustró claramente que la seguridad pública de Hong Kong está en peligro. Esa es la razón concreta por la que tuvimos que invocar la ley de Emergencia ayer para introducir la ley antimáscara", dijo. Sin embargo, sin dejarse intimidar por la prohibición y el cierre del transporte, varios cientos de manifestantes a favor de la democracia, muchos de ellos con máscaras, salieron a las calles el sábado, marchando a través del normalmente bullicioso distrito central de Causeway Bay.

Después de Salvini, Renzi es el que ahora sacude la estabilidad del Gobierno italiano

El antiguo primer ministro dispara la tensión en la sesión presupuestaria

Giovanni Vegezzi MILÁN.

La prima de riesgo sobre la abultada deuda pública ha disminuido y el pasado 27 de septiembre Roma consiguió vender 7.500 millones de euros en Bonos a 5 y 10 años con tipos al mínimo histórico para el país transalpino, un 0,26 y 0,88 por ciento respectivamente. Mientras tanto el Gobierno, ha empezado las negociaciones con Europa para obtener más flexibilidad presupuesta-

ria. La Economía italiana se encuentra, según un informe difundido la semana pasada por la consultoría Prometeia, frente a una "nueva ventana de oportunidad". A la espera de ver si se concretizará el riesgo de una guerra comercial entre Europa y EE UU, los analistas indican que el país transalpino podría reducir durante los próximos años la deuda y beneficiar de un crecimiento económico, aunque bastante moderado, un 0,1 por ciento en 2019, 0,6 por ciento en 2020.

La situación es radicalmente diferente con respecto a la del año pasado cuando el Ejecutivo apoyado por el M5E y la ultraderechista Liga empezaba un largo pulso con Euro-



Matteo Renzi. REUTERS

pa sobre las cuentas públicas, disparando la prima de riesgo. Sin embargo, no se ha alejado el peligro de que Italia eche otra vez todo a perder y vuelva la inestabilidad política del pasado reciente. Después de dejarse atrás la temporada de Matteo Salvini, con gran alivio de varios socios europeos y de la Comisión, el primer ministro Giuseppe Conte tiene otro Matteo al que pensar: Renzi, que tras salir del Partido Demócrata (PD) del que fue secretario general, acaba de fundar su propio Movimiento, Italia Viva, y pretende condicionar la línea política del Ejecutivo.

Las tensiones se han disparado durante la elaboración de las nue-

vas previsiones del Documento de Economía y Finanzas, la hoja de ruta contable de Italia que abre la sesión presupuestaria. Renzi no sólo se ha opuesto a los aumentos selectivos del IVA propuestos por el titular de Economía, el socialdemócrata Roberto Gualtieri sino que ha definido la reducción de la cuña fiscal, medida estrella del PD, un placebo. El antiguo primer ministro ha criticado que los recursos asignados para reducir la presión fiscal sobre el trabajo sean apenas 5.000 millones de euros, cuando su Gobierno en 2014 invirtió en una medida parecida 22.000 millones.

La dinámica entre Renzi y Conte se parece a la del anterior Gobierno, en el que Salvini solía obstaculizar la labor del primer ministro intentando imponer su propia agenda. Además, igual que Salvini, Renzi ha desencadenado la competición con el líder del M5E Luigi Di Maio, aumentando las tensiones.

Economía

Costa revalida su derecho a seguir capitaneando el milagro portugués

El Partido Socialista logra un triunfo contundente y el centro derecha se hunde

Quino Guedes LISBOA.

'Geringonça' (jerigonza, en español) es el despectivo calificativo adjudicado a un gobierno socialista con el apoyo de comunistas y bloquistas se impuso este domingo en los comicios portugueses. Y habrá más 'Geringonça' porque el Partido Socialista (PS) que lidera Antonio Costa se impuso ayer en las elecciones legislativas al partido de centro derecha Partido Popular Democrático/Partido Social Demócrata (PPD/PSD). El actual primer ministro revalidará así su mandato aunque para ello tendrá que mantener los pactos con otras formaciones de izquierdas, toda vez que ha quedado lejos de la mayoría absoluta.

Con el 67,89 por ciento escrutado, el PS obtenía el apoyo del 37,96 por ciento de los votos, por delante del PPD/PSD, que sumaba el 31,42 por ciento. En las elecciones de 2015, el partido de centro derecha ganó con el 36,86 por ciento de los votos, pero los socialistas, segundos con el 32,31 por ciento, formaron gobierno gracias a la alianza con PCP/PEV y Bloque de Esquerda (B. E.).

Al cierre de esta edición, las tres



Antonio Costa, primer ministro de Portugal. REUTERS

La economía lusa se espera que crezca este año el 1,9 por ciento y el paro descienda al 6,3

formaciones de izquierda habían recibido el 50,96 por ciento de los votos, un porcentaje 10 puntos superior al 40,75 por ciento que cosecharon en 2015.

Hay que recordar que al hoy elogiadísimo Gobierno portugués, que tomó posesión a finales de 2015, no le dejaron ni seis meses de respiro.

En junio de 2016, mientras Alemania amenazaba con otro rescate para Portugal, la OCDE rebajaba el crecimiento del país al 1,2 por ciento, el FMI al 1,4 por ciento y Bruselas al 1,5. Fue del 2 por ciento.

La economía portuguesa ha obtenido en los últimos meses el reconocimiento de la comunidad inter-

nacional tras las muestras de resistencia en un entorno de cada vez mayor incertidumbre. Con un crecimiento en línea con los países de la zona euro, en el 1,9 por ciento interanual para este año según avanza la medición del segundo trimestre, y una tasa de paro de la más bajas del entorno comunitario, en 6,3 por ciento, los portugueses acudían ayer domingo a las urnas para lo que, según arrojaban todas las encuestas, tendría como resultado la revalidación del actual Ejecutivo.

Pero el denominado milagro económico portugués no se queda en unas cifras de desempleo notablemente por debajo de la media de la eurozona, que en su última lectura arrojó una tasa de paro del 7,4 por ciento, sino que también se refleja en la evolución de sus relaciones comerciales con el exterior. En 2018 las exportaciones en Portugal crecieron un 5,34 por ciento respecto al año anterior, representando el 28,75 por ciento de su PIB -la mayoría de ellas tienen como destino en primer lugar a España, Francia y Alemania, que suponen el 26,03, 13,01 y 11,78 por ciento del total, respectivamente-. Es decir, por esta vía se genera casi un tercio de la riqueza del país. Al tiempo, las importaciones de Portugal crecieron un 7,67 por ciento.

También el desempeño financiero de las administraciones públicas portuguesas se encuentra en el decálogo de éxitos arrojados a la gestión económica del Ejecutivo lus, con un superávit hasta el segundo trimestre del 0,2 por ciento.

Sábados naranjas

Suscripción al periódico impreso de fin de semana durante 6 meses

30 €

Con acceso libre a:

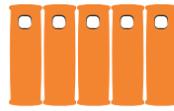
Disfrute de esta oferta llamando al

902 88 93 93

Pdf



Hemeroteca



Revistas Digitales



*Podrá recibir el ejemplar en su domicilio o un vale canjeable en su punto de venta habitual

elEconomista.es

Los nuevos aranceles de Trump a la UE amenazan con detonar la recesión

Bruselas sabrá en 2020 la cuantía monetaria de su respuesta contra EEUU

Jorge Valero BRUSELAS.

Donald Trump está a punto de llevar su guerra comercial con Europa a un nuevo nivel. Porque incluso dentro de su estrategia cortoplacista, en unas relaciones que plantea como de suma cero, los nuevos aranceles contra los europeos como respuesta al caso de Airbus dispararán la insensatez dentro de la propia irracionalidad de la disputa comercial. Como se han cansado de repetir los europeos, nadie gana en una guerra comercial.

Trump se dispone a imponer, a mediados de este mes, el mayor volumen de aranceles que jamás ha recibido la UE, su principal socio comercial, según confirman fuentes comunitarias. Exportaciones europeas valoradas en unos 7.500 millones de dólares se verán afectadas por el último mazazo. El paso precipitará una reacción similar europea, como respuesta a las ayudas de Washington a Boeing.

Pocas esperanzas

Dada la pila de buenos argumentos para escapar del dolor mutuo los europeos todavía confían en que se pueda evitar el desastre. Las promesas de diálogo del secretario de Estado de Trump, Mike Pompeo, el pasado jueves en Roma, dieron algo de aliento a los más optimistas. Pero los europeos no tienen muchos motivos para mantener la esperanza, si echan la vista atrás desde que Trump llegara a la Casa Blanca.

■ Aceituna negra

Una de las primeras decisiones que tomó su Administración fue imponer tasas de hasta el 34,75 por ciento a la aceituna negra española. Además, cuestionó la política agrícola común, lo que hizo temblar a muchos en Bruselas al temer que

Represalias a la 'tasa Google' francesa

La aprobación del impuesto francés a las grandes empresas del sector digital también provocó sonoras amenazas por parte de EEUU. Trump amenazó con castigar a los vinos y otros productos franceses. Los europeos advirtieron de que reaccionarían con medidas punitivas similares si daba el paso. Durante la cumbre del G7 en Biarritz (Francia) de agosto, los responsables de las Finanzas de Francia y EEUU, Bruno Le Maire y Steve Mnuchin, llegaron a un principio de acuerdo. París se comprometía a devolver el montante que superara la recaudación, una vez se aplicase la fórmula que actualmente se negocia a nivel internacional. Sin embargo, el compromiso de Mnuchin podría caer si finalmente no se logra el acuerdo que lidera la OCDE.

otros productos subvencionados por la PAC se pudieran ver afectados tras la decisión

■ Aluminio y acero

A pesar de los repetidos intentos desde la UE, Trump no salvó a los europeos de los aranceles que impuso a las importaciones de acero (25 por ciento) y aluminio (10 por ciento). La Comisión Europea respondió castigando a exportadores estadounidenses, entre ellos de productos como el bourbon o las Harley-Davidson.



El presidente de Estados Unidos, Donald Trump. EFE

■ Automóviles

El magnate está a un paso de imponer aranceles a las importaciones de coches, al considerar que ponen en riesgo la seguridad nacional. En Bruselas aun albergan la esperanza de que los fabricantes estadounidenses y el empeoramiento económico, le lleven a retrasar sine die su decisión, esperada para este otoño.

■ Bienes industriales

Con la intención de disuadirle de castigar a los automóviles europeos, el jefe de la Comisión, Jean-Claude Juncker, llegó a un acuerdo con Trump en julio de 2018 para abrir conversaciones comerciales. El objetivo era eliminar los aranceles industriales que quedaban y el alineamiento regulatorio de algunos sectores. Apenas ha habido resultados porque los europeos no quieren abrir las puertas a los productos agrícolas estadounidenses, una de las principales demandas de Trump.

Washington impondrá aranceles a exportaciones europeas por valor de 7.500 millones

■ Renovación de la OMC

Al empeoramiento de la relación transatlántica ha contribuido el bloqueo estadounidense a la renovación de los jueces del Órgano de Apelación de la Organización Mundial de Comercio. Sin los nuevos nombramientos, el órgano quedará inutilizado este diciembre, sumiendo casi en la parálisis a la OMC, y dejando seriamente herido al sistema multilateral, tanpreciado para los estados miembros.

■ Airbus y Boeing

Tras 15 años de enfrentamiento entre Europa y EEUU por las ayudas que cada uno dieron a sus fabricantes de aviones, la OMC autorizó este miércoles a que Washington imponga aranceles a exportaciones europeas por valor de 7.500 millones de dólares. Los aranceles compensatorios de los europeos para el caso de Boeing se conocerán en 2020.

Las grandes firmas envían sus peticiones a Vestager

Exigen que se acorten los plazos en el proceso de fusión empresarial

J. V. BRUSELAS.

Margrethe Vestager aún no ha asumido sus nuevos poderes como vicepresidenta ejecutiva de la Comisión Europea. Pero la danesa, que continuará al frente de Competencia y

se someterá mañana al examen del Parlamento Europeo, ya ha recibido una lista de recomendaciones de empresas del continente.

El *European Round Table of Industrialists*, el influyente grupo que reúne a medio centenar de jefes Ejecutivos de las principales multinacionales europeas, publica hoy un informe en el que proponen cambios para actualizar las normas de competencia, y responder mejor a la dura rivalidad de EEUU y China,

especialmente en el contexto de la revolución digital.

Sin embargo, el grupo no respalda la idea de dar más poderes a los líderes europeos para que puedan enmendar los veredictos de la Comisión Europeo sobre fusiones y adquisiciones. Esta propuesta franco-alemana, surgida como respuesta al bloqueo comunitario a la fusión entre Alstom y Siemens, hasta ahora apenas ha encontrado apoyos más allá de París y Berlín.

El documento, que la organización compartió con Vestager, sí recomienda una aproximación "más pragmática" en las decisiones del Ejecutivo comunitario, teniendo en cuenta más el ecosistema digital. Esto es, que pesen más factores no relacionados con el precio como los datos, la innovación o la calidad.

También piden que se simplifique y se acorte el proceso para aprobar las fusiones, reduciendo la carga de petición de información, y que

se aplique una revisión jurídica eficaz a las decisiones. Además, quieren que se mejore la coordinación entre la Comisión y las autoridades nacionales al cargo de Competencia. Por último, recomiendan que se flexibilicen las normas de ayudas de Estado para facilitar el I+D.

En España, forman parte del grupo José María Álvarez-Pallete (Telefónica), Ignacio Sánchez Galán (Iberdrola), Pablo Isla (Inditex) y Rafael del Pino (Ferrovial).

Economía

Los candidatos demócratas patinan con sus impuestos a las rentas altas

Biden, Sanders, Warren y Harris se incluirían dentro del tramo afectado

José Luis de Haro NUEVA YORK.

Los candidatos demócratas que lideran las principales encuestas a nivel nacional abogan por costear parte de sus promesas económicas elevando los impuestos a las rentas más altas. Sin embargo, Elizabeth Warren, Joe Biden, Bernie Sanders y Kamala Harris, se incluyen dentro del tramo que se vería afectado por sus propias propuestas fiscales ya que todos ingresaron al menos medio millón de dólares el año pasado, según sus declaraciones al Internal Revenue Service (IRS, por sus siglas en inglés), el equivalente a Hacienda en España.

La *Tax Foundation*, un *think tank* con sede en Washington, ha sometido a los cuatro delfines demócratas al escrutinio de sus propios planes en materia tributaria y estima que todos ellos tendrían que pagar más impuestos al fisco estadounidense si se aplicasen dichas propuestas a sus ingresos del año pasado. Así, por ejemplo, la senadora por Massachusetts, Elizabeth Warren, quien ingresó 846.000 en 2018, desembolsaría un 15 por ciento más bajo las condiciones fiscales propuestas por su campaña.

En el caso del exvicepresidente de EEUU, Joe Biden, quien tras su periplo en la Casa Blanca fichó por la Universidad de Pennsylvania y extendió sus labores como conferenciante, su declaración de la renta sería un 6 por ciento más alta si se atiene a su compromiso de elevar la fiscalidad a los individuos y parejas con más ingresos a este lado del Atlántico. Biden ingresó el año pasado 4,6 millones de dólares.

Por su parte, Sanders, senador por Vermont, quien ganó alrededor de 519.529 dólares el año pasado, podría ver como su declaración aumenta alrededor del 13 por ciento, en su hazaña por elevar los impuestos a los tramos más altos para financiar su plan de atención médica universal gestionada por el gobierno. Harris, senadora por California, que junto a su esposo ganaron 1,9 millones de dólares el año pasado, vería como su factura impositiva conjunta aumentaría un 8 por ciento si se somete a sus propios planes fiscales.

Dicho esto, como indica la agencia Bloomberg, estos cálculos no toman en cuenta algunas propuestas, dado que no son aplicables a sus responsables. Por ejemplo, ni Warren ni Sanders han acumulado suficientes activos para pagar los impuestos al patrimonio que ambos defienden para aquellos que superen los

Lo que deberían pagar de más con su plan



Joe Biden

95.000
DÓLARES

Según su plan de impuestos, el exvicepresidente de EEUU pagaría 95.000 dólares más, un incremento del 6 por ciento, con respecto a los niveles actuales sobre los ingresos de 4,58 millones de dólares.



Kamala Harris

58.000
DÓLARES

Según su plan de impuestos, la senadora de California pagaría 58.000 dólares más, un incremento del 8 por ciento, con respecto a los niveles actuales sobre los ingresos de 1,89 millones de dólares.



Elizabeth Warren

41.000
DÓLARES

Según su plan de impuestos, la senadora de Massachusetts pagaría 41.000 dólares más, un incremento del 15 por ciento, con respecto los niveles actuales sobre los ingresos de 846.000 dólares.



Bernie Sanders

21.000
DÓLARES

Según su plan de impuestos, el senador de Vermont pagaría 21.000 dólares más, un incremento del 13 por ciento, con respecto los niveles actuales sobre los ingresos de 561.000 dólares registrados en 2018.

32 millones de dólares en el caso de Sanders y de 50 millones de dólares en los planes que contempla Warren.

La senadora demócrata busca imponer un impuesto del 2 por ciento a los patrimonios que superen

Estos políticos ingresaron el año pasado más de medio millón de dólares

dicha marca y del 3 por ciento a los que se sitúen por encima de los 1.000 millones de dólares. Sanders aboga por ampliar su alcance a un mayor número de hogares y sería particularmente agresivo con los multimi-

llonarios. Su impuesto comenzaría en el 1 por ciento sobre el patrimonio neto que supere los 32 millones de dólares para individuos o 50 millones de dólares para parejas casadas y alcanzaría el 8 por ciento para los que superen los 10.000 millones de dólares.

De acuerdo con las estimaciones de Emmanuel Saez y Gabriel Zucman, dos economistas de la Universidad de California, Berkeley, la propuesta de Warren afectaría a unos 70.000 hogares y generaría 2,6 billones de dólares en ingresos para el gobierno federal en la próxima década. El plan de Sanders recaudaría 4,35 billones en 10 años.

Pero los estadounidenses con mayores ingresos podrían ver como su fiscalización aumenta aún más que la de los principales candidatos demócratas. Eso es porque normalmente este grupo suele gene-

rar parte de sus ingresos como ganancias de capital, que actualmente se enfrentan a un impuesto del 23,8 por ciento frente al 37 por ciento que llega a aplicarse sobre los sueldos.

Tanto Biden, como Warren, Sanders o Harris han hablado sobre la posibilidad de gravar las ganancias de capital al mismo nivel de los ingresos salariales.

Sus propuestas llegan avaladas por los nuevos datos de la Oficina del Censo que mostraron como la desigualdad de ingresos a este lado del Atlántico alcanzó su nivel más alto el año pasado desde que el gobierno comenzó a calcularla en 1967. Esta brecha ha aumentado en los últimos 50 años en un momento en que el 0,1 por ciento de las rentas más altas del país controlan aproximadamente una quinta parte de la riqueza de la nación.

EEUU y China reanudan esta semana sus negociaciones

Intentarán de nuevo rebajar la tensión arancelaria

J. L. H. MADRID.

El próximo jueves y viernes, las delegaciones de Estados Unidos y China volverán a reunirse en Washington en busca de encontrar una resolución a las tensiones comerciales que han llevado a la administración Trump a tasar entre el 10 y el 25 por ciento a productos del país asiático por valor de 360.000 millones de dólares.

El representante comercial de EEUU, Robert Lighthizer, y el secretario del Tesoro, Steven Mnuchin, serán los encargados de liderar las conversaciones en representación del gobierno estadounidense mientras el vicepresidente primer ministro chino, Liu He, será el principal enviado de la administración de Xi Jinping.

"Sorpresas positivas"

El consejero económico de la Casa Blanca, Larry Kudlow, ya avisó el viernes que pese al escepticismo del mercado, "sorpresas positivas podrían derivarse de la conversaciones". "No estoy haciendo predicciones pero no debemos descartarlo", señaló.

Por su parte, el presidente de EEUU, Donald Trump, ya avisó que "tiene muchas opciones" si

360.000
MILLONES DE DÓLARES

Es el valor de la subida de las tasas de Trump a productos asiáticos.

China no se compromete a las peticiones estadounidenses. "Tenemos un tremendo poder", aseguró. Esta amenaza se produce después de que varios medios filtrasen que la Casa Blanca estaría sopesando bloquear cualquier tipo de inversión estadounidense en China.

Entre las medidas que está evaluando se encuentra sacar a las empresas chinas de la bolsa estadounidense, una medida que tendría un impacto de miles de millones porque afecta a gigantes como Alibaba y Baidu. La semana pasada, las empresas chinas compraron hasta 600.000 toneladas de soja estadounidense para envío de noviembre a enero, como parte de una cuota libre de aranceles asignada a importadores para comprar hasta 2 millones de toneladas.

Normas & Tributos

Antonio Fuentes Bujalance Magistrado del Juzgado Mercantil nº 1 de Córdoba

“La negociación preconcursal sigue en manos de los acreedores privilegiados”

Xavier Gil Pecharromán MADRID.

Los magistrados que desempeñan su labor en el área concursal se han reunido esta semana en Aranjuez (Madrid), para analizar la situación de los procedimientos de insolvencia, analizar sobre las debilidades de la Ley Concursal, tomar el pulso a la administración concursal, a la liquidación y a la venta de activos, así como para divulgar las ventajas y limitaciones de esta jurisdicción, con especialistas en la materia. Antonio Fuentes Bujalance, magistrado titular del Juzgado de los Mercantiles nº 1 de Córdoba, ha actuado como director académico de estas jornadas de trabajo, organizadas por Aula Concursal del Registro de Auditores Judiciales (RAJ).

¿Por qué no termina de funcionar el concurso en España?

La situación de los concursos en España se debe en gran medida a que no hay una cultura concursal. Si miramos a los países del entorno como Alemania y Francia comprobaremos que su situación es mucho mejor que la de España y eso, que estamos en época de bonanza. En Alemania hay muchos más concursos que en España, si se siguiera la dinámica que en España, no debería haber concursos. En esos países las sociedades son mucho mayores y usan el procedimiento de insolvencia como un instrumento legal más. Es necesario despojarlo de este estigma y evitar que sea la muerte de las empresas. En otros países, empresas como Ford en Estados Unidos han pasado por este procedimiento y continúan desarrollando su actividad.

¿Dónde está el Reglamento de la Administración Concursal?

No está. Yo recuerdo haber ido a reuniones, cuando estaba destinado en Málaga, con el Ministerio y el Consejo de Economistas, pero no hay nada. Me consta que los Colegios Profesionales están haciendo propuestas, pero el Legislador desde hace años, con Gobiernos de distinto signo, no ha entrado a resolver esta situación de interinidad. Hay normas previstas, pero que no están desarrolladas, hay proyectos que conozco, pero que no acaban de salir adelante. Se ha hablado de hacer un examen, entre otras ideas que se han planteado, pero la iniciativa política que es la que tiene que llevar esto adelante no acaba de culminarlo. No somos conscientes de



FIRMA

Señalados para toda la vida: “Es necesario desterrar el estigma y evitar que sea la muerte de las empresas”

Administradores concursales: “No somos conscientes de que resulta fundamental tener un Reglamento”

Texto refundido: “No me extrañaría nada que el texto que se publique en el BOE difiera del proyecto actual”

que esta normativa es fundamental para el mundo de la empresa.

¿Cuál es la situación de la negociación preconcursal?

Sigue estando en manos de los que llamamos acreedores privilegiados, fundamentalmente de las entidades financieras. Como magistrado no debo criticar esta norma, pero quizás sí que deberían limarse ciertos puntos sensibles, como éste, para lograr una mayor eficacia de la norma. Hoy en día la realidad de los institutos preconcursales sigue en manos de los acreedores privilegiados, a pesar de que se hizo una reforma en profundidad para poder llegar a acuerdos de financiación. Las condiciones son tan elevadas que es muy difícil llegar a estos acuerdos. Salen adelante los que las entidades financieras quieren, porque se trate de empresas grandes que pueden tener un peso significativo sobre su balance. Aquí se puede aplicar el dicho de que, si debes 100.000 euros tienes un problema, pero si debes un millón, el problema lo tiene el banco.

¿Qué visión tiene del actual borrador del texto refundido de la Ley?

He visto un texto refundido, de los varios que se han ido lanzando, hasta que uno acaba diciendo que ya no lee más y que cuando salga lo leeré. Estamos hablando de un texto refundido y cualquiera que conozca la técnica legislativa debe saber que no debe aprobar ningún tipo de novedad. Se trata de ordenar el contenido del texto. Veremos si va a dar más claridad, si entendemos que claridad es pasar de algo más de 200 artículos a cerca de 500, porque un artículo que tiene cuatro o cinco puntos lo dividen en dos o tres artículos. Yo no sé si eso es aclarar. No obstante, habrá que leer el texto porque parece que en algunos puntos se han excedido de lo que es la atribución propia de este tipo de normas. Y la normativa concursal es muy compleja y es muy difícil valorar un texto en fase prelegislativa. Y, además, no me extrañaría que el texto actual difiera del que finalmente se publique en el BOE. Una sola frase puede cambiar todo el sentido de un artículo. Estamos

a la expectativa de lo que pueda venir.

¿A pesar de las reformas, la Ley sigue siendo muy complicada?

Es una Ley complicada. Es de las normas donde el conocimiento de la jurisprudencia tiene más valor, porque tenemos un sistema latino, con leyes escritas que se aplican. No es un sistema como el anglosajón, pero en el caso de la normativa concursal, muchas de las reformas que se han hecho han sido a rebufo de los juzgados, tribunales y Tribunal Supremo. Muchas de las aportaciones de las sentencias se han ido convirtiendo en texto legal. Por ejemplo, en el caso de la exoneración de deudas de las personas físicas, ya se estaba interpretando por los juzgados, tal y como ha hecho finalmente el Tribunal Supremo. La Ley tiene que ser muy eficaz y evitar la desaparición de las empresas con problemas de insolvencia.

@ Más información en www.economista.es/ecoley

Gestión Empresarial

La 'startup' Streamloots, ganadora de la VI edición de 'South Summit'

El evento ha reunido a más de 20.000 asistentes y a más de 1.100 inversores

elEconomista MADRID.

Bajo el lema *Where Innovation meets business* ha llegado a su fin la sexta edición de *South Summit* con unas cifras jamás alcanzadas. El encuentro referente en el ecosistema emprendedor ha conseguido durante tres días reunir en el espacio de La Nave a más de 20.000 asistentes, más de 6.500 *startups*, más de 1.100 inversores con una cartera aproximada de 120.000 millones de dólares y a más de 6.700 personas procedentes de las corporaciones en búsqueda de innovación. Además, se han cerrado más de 7.000 reuniones.

De esta forma, la *startup* balear Streamloots se ha alzado como ganadora de esta sexta edición, máximo galardón que han recibido de manos de la Ministra de Industria, Comercio y Turismo en funciones, Reyes Maroto. Creada por Alberto Martínez Guerrero, se trata de una plataforma que permite a miles de personas interactuar en tiempo real con *live streamers* y jugadores. Tienen la opción de ganar dinero, monetizar su audiencia y poder vivir de lo que realmente les apasiona. Asimismo, el propio jugador decide qué tipo de interacciones ofrece a sus fans y éstos, a su vez, pueden decidir el tipo de personaje con el que va a jugar el *streamer*.

Galardonados

Además de Streamloots, otras tres *startups* han sido reconocidas con tres premios en las categorías de *Más innovador*, *Más escalable* y con *Mejor equipo*. Estos cuatro proyectos han sido seleccionados del total de 100 finalistas de *South Summit* 2019, entre los más de 3.700 proyectos presentados en esta edición.

El galardón a la *startup* con el 'Mejor equipo' ha sido entregado



María Benjumea, fundadora de South Summit, y Reyes Maroto, ministra de Industria, Comercio y Turismo, entregando el premio a la 'startup' ganadora Streamloots. SOUTH SUMMIT

La plataforma permite interactuar en tiempo real con 'live streamers' y jugadores

por la fundadora de Spain Startup-South Summit, María Benjumea, y ha recaído en la estadounidense Jubel. Se trata de una app que per-

mite al usuario crear su propia experiencia de viaje mediante la inteligencia artificial y seleccionar las mejores opciones de acuerdo a los gustos del consumidor.

La *fintech* Bdeo, por su parte, ha sido premiada como la Más Innovadora, distinción que le ha sido entregada por Carlos Torres, Group Executive Chairman de BBVA. De origen madrileño, es una plataforma online de video-peritación para evitar el fraude en los procesos tradicionales de gestión de siniestros.

Por último, Santiago Íñiguez, presidente de IE University, ha sido el encargado de hacer entrega del premio a Influency como *startup* 'Más escalable'. Procedente de Madrid, se trata de una plataforma, que identifica a influencers en cualquier parte del mundo y analiza su público, demografía, idioma e intereses para ofrecer a sus clientes.

Durante los dos días anteriores de este encuentro también se entregaron los ganadores de los verticales de esta edición, que recayeron

en 2eyes vision en *Healthcare & Biotech*; Influency en *Marketing & Content*; Bdeo en *Fintech & Insurtech*; Jubel en *Travel & Tourism*; Streamloots en *Consumer Solutions*; EPICA en *Cutting Edge Technologies*; Localize en *Digital Business & Government*; Waga Energy en *Energy & Sustainability* y Iomob en *Smart Mobility & Logistics*.

Educación

En el marco de South Summit también se ha celebrado la cita mundial sobre innovación educativa, enlightED, organizado por Fundación Telefónica, IE University, South Summit y Fundación Santillana, en el que han participado figuras internacionales para debatir los retos de la educación en la era digital.

Praxilabs, *startup* cuyo objetivo es proporcionar igualdad de oportunidades para una educación STEM mejorada a estudiantes de

La empresa emergente Praxilabs, premiada en los 'enlightED Awards'

todo el mundo, a través de simulaciones virtuales interactivas en 3D accesibles y asequibles, tanto para las instituciones educativas como para los estudiantes, se ha alzado como ganadora de los enlightED Awards.

Además, Smowltech ha ganado el Premio enlightED de IE University a la mejor *startup* en Educación Superior; Neekids se ha alzado con el Premio enlightED de Fundación Telefónica al proyecto de mayor impacto social en Educación; Marmelade ha obtenido el Premio Wayra a la *startup* de educación más escalable, y Praxilabs, el Premio enlightED de Fundación Telefónica & Telefónica Educación Digital a la mejor solución tecnológica para el aprendizaje y la formación.

En esta edición de enlightED se han presentado 580 candidaturas de las que un 60 por ciento procedían de 73 países diferentes.

La aceleradora BFAero lanza su segunda convocatoria

El plazo de la iniciativa de la Xunta de Galicia acaba el 15 de noviembre

eE MADRID.

La aceleradora Business Factory Aero (BFAero), que forma parte del Polo Aeroespacial de Galicia impulsado a través de la Civil UAVs Initiative (CUI) de la Xunta de Gal-

cia, ha lanzado su segunda convocatoria para captar talento y seleccionar seis nuevos proyectos innovadores con drones y vehículos no tripulados, tres para la fase de incubación y tres para la de aceleración. El plazo de presentación de iniciativas estará abierto hasta el próximo 15 de noviembre a las 14.00 horas.

El presidente de la Fundación CEL-Iniciativas por Lugo, Luis García Santalla, presentó la convoca-

toria como "un nuevo paso no solo para afrontar nuevos retos, sino para ser capaces de marcar la agenda e ir por delante" desde Galicia en el sector aeronáutico, con el objetivo de convertir Lugo en un polo estratégico de referencia.

Planes para su desarrollo

Las empresas y *startups* del sector aeronáutico de toda España que tengan una idea innovadora para el uso de vehículos no tripulados

(aéreos y marinos) pueden presentarse a este programa, que cuenta con un importante apoyo de entidades públicas y empresas multinacionales de referencia como Indra y Babcock.

BFAero ofrece a sus proyectos acelerados un completo plan para el desarrollo y lanzamiento de su producto o servicio en el mercado local, nacional e internacional, con una duración de 24 meses para la etapa de incubación y de 12 meses

para la de aceleración. Así, las *startups* y empresas seleccionadas tienen a su disposición tutorías y mentorización con expertos en el sector, acceso a las instalaciones y equipos de la CUI, oficina propia y espacios para realizar *coworking* y recibir una completa formación en todos los aspectos que afecten a su idea de negocio. Además, los proyectos cuentan con asesoramiento tecnológico y acceso a potenciales clientes de ámbito internacional.

MERCADO LABORAL

Cae la demanda de idiomas en las ofertas de empleo

Sin embargo, aumenta en sectores como agencias de viaje y aduanas, donde el 47,8% de las vacantes exige otras lenguas

elEconomista MADRID.

Este año una de cada tres ofertas de empleo demanda idiomas en nuestro país. Por primera vez en los últimos cuatro años la oferta ha sufrido un retroceso pasando del 34,8 por ciento del ejercicio anterior al 32,2 por ciento de este año, según el *XXII Informe Infoempleo Adecco: Oferta y demanda de empleo en España*.

Para muchos el idioma más global es el inglés y así se refleja en el análisis en el que el 92,7 por ciento de las ofertas que piden idiomas, demanda la lengua anglosajona. Esta tendencia se viene repitiendo desde los orígenes del estudio, aunque se observa que en los datos del año pasado, la oferta era mayor, alcanzando el 93,7 por ciento.

El francés mantiene su segunda posición (11,1 por ciento) y muestra el mayor incremento respecto al año pasado (4,4 puntos porcentuales), sin embargo, el alemán, pese a permanecer en la tercera plaza (6 por ciento) cae más de 1 punto porcentual en el último año.

Sectores que más solicitan

Este año hay varios sectores que han disparado su demanda de idiomas: el sector de agencias de viajes y aduanas se alza con la primera posición, con el 47,8 por ciento de sus vacantes exigiendo otras lenguas, mientras que hace un año tan solo ocupaba el 25,4 por ciento de la oferta. Este sector no solo es el que más crece en cuanto a lenguas extranjeras se refiere, sino que es el que muestra mayor variedad cuando se analizan los idiomas que se piden en sus ofertas: un 85,8 por ciento solicita inglés, un 27 por ciento alemán, un 23,2 por ciento francés, y un 0,9 por ciento pide portugués y otro 0,9 por ciento italiano.

Por otro lado, este año el área de Marketing, Comunicación y Contenidos alcanza la primera plaza (44,4 por ciento) en el análisis por sectores de las ofertas de empleo que demandan idiomas. El área de Administración de Empresas baja de la primera posición del año pasado (43,5 por ciento) a la segunda este año con el 40,5 por ciento. Y en tercera posición se encuentran las ofertas del área Comercial y de Ventas que constituyen el 39,4 por ciento de la distribución total.

En cuanto a carreras universitarias, el 86,4 por ciento de las ofertas de empleo para ingenieros de materiales demanda el conocimiento



ISTOCK

Cataluña tiene los candidatos más políglotas

La oferta laboral varía por completo cuando se analiza cada una de las comunidades autónomas españolas: Cataluña, por su proximidad al resto de Europa, tiende a contratar perfiles más internacionales, por ejemplo. Es por ello que el 41 por ciento de sus ofertas pide idiomas. Asimismo, las dos comunidades insulares, Baleares y Canarias, tienen un fuerte arraigo al sector turístico; es por eso que se sitúan en la segunda (40,3 por ciento) y tercera posición (37,3 por ciento).

to de idiomas, en concreto el inglés (100 por ciento), además de requerirse en ocasiones el conocimiento de una tercera lengua. En segundo y tercer lugar están las titulaciones de Hostelería y Turismo (82,2 por ciento) e Ingeniería en Organización Industrial (81 por ciento).

Entre las cinco primeras también se encuentran otras dos titulaciones científicas como la Ingeniería Aeronáutica/Aeroespacial (85,2 por ciento) y la Ingeniería Industrial (84,2 por ciento) y una titulación de humanidades, Filología, Lingüística y Literatura (85,8 por ciento). Sin embargo, desde hace un año la oferta para la titulación de Filología, Lingüística y Literatura se reduce al llegar al 89,8 por ciento hace un año.

@ Más información en www.economista.es

Cómo preparar las pymes en temporada alta de compras 'online'

Tener un inventario digitalizado y un canal logístico, factores para competir con éxito

eE MADRID.

Ocho semanas o 58 días: es el tiempo que resta para el Black Friday. Una cita fundamental en la época más importante para el comercio electrónico, que abarca desde Halloween hasta Navidad, pasando por los cada vez más populares en España *Día de la compra mundial* (11 de noviembre) y *Cyber Monday* (2 de diciembre). Por ello, desde eBay han repasado los factores que deben tener en cuenta para competir con éxito en el último trimestre del año.

Recomendaciones

Ante la llegada de esta época del año, es importante contar con *stock* suficiente tanto para los compradores nacionales como internacionales. En este sentido, conviene tener en cuenta los artículos más demandados por los compradores.

Desde la compañía recomiendan: Electrónica de consumo: *Smartphones* de primeras marcas; televisores de entre 44 y 55 pulgadas; y consolas y videojuegos; Hogar y Jardín: Muebles de interior de diseño, artículos de climatización, herramientas eléctricas y pequeño electrodoméstico, como robots de cocina y aspiradores sin cable. Por último, Moda y Deporte: Calzado deportivo hombre y mujer, complementos, relojes, y artículos de deportes de invierno.

Para preparar esta época también es esencial contar con un inventario digitalizado y convenientemente listado. Para ello los títulos de anuncios deben incluir la información más relevante sobre el producto de manera que se ajus-

te mejor a las búsquedas más habituales. Según José Ángel López, director comercial de eBay en España, "también es recomendable añadir especificaciones técnicas y descripciones adecuadas y fotografías de alta calidad del artículo para que la experiencia de compra sea lo más satisfactoria posible".

Asimismo, los vendedores deben contar con un canal logístico que les permita almacenar, transportar y enviar los artículos en un momento de incremento de la demanda. A esto les siguen los estándares de comercio electrónico, que cobran una mayor importancia para el comprador a la hora de adquirir los regalos de Navidad.

"El usuario de comercio electrónico valora cada vez más un

182

MILLONES DE COMPRADORES

Tiene eBay, lo que supone una gran oportunidad de negocio para las pymes de la compañía.

envío rápido y gratuito (a ser posible), una buena política de devoluciones y una atención al cliente ágil. En eBay ponemos a disposición del vendedor medios, conocimiento y experiencia para una mejor experiencia de compra", señala José Ángel López.

Por último, recomiendan pensar en clave internacional. El *Black Friday* y Navidad son citas marcadas en todo el mundo. Para las pymes españolas presentes en eBay constituye una oportunidad de llegar a los 182 millones de compradores de esta plataforma en 190 países. Las exportaciones permiten romper la estacionalidad, vender productos de primavera-verano fuera de temporada e incrementar los márgenes de beneficio.



ISTOCK

PIB II Trimestre 2019	IPC Septiembre 2019	Ventas minoristas Agosto 2019 Tasa anual	Interés legal del dinero 2019	Paro EPA II Trimestre 2019	Déficit Comercial Hasta julio de 2019. En millones	Euribor 12 meses	Euro / Dólar Dólares	Petróleo Brent Dólares	Producción industrial Julio 2019 Tasa interanual	Costes Laborales II Trimestre 2019	Oro Dólares por onza
0,4%	0,1%	3,2%	3%	14,02%	17.198	-0,328	1,0984	57,91	2,9%	2,4%	1.503,6

Julio Fariñas CEO de Footers

Julio Muñoz CMO de Footers



FOTOS: DANI G. MATA

"El mercado esta ya saturado de partidos de Champions League, pero no de Segunda B"

Javier Calvo MADRID.

El fútbol es un negocio cada vez más global, que mueve más dinero y en el que no parece que haya espacio para nuevos actores. Sin embargo, la plataforma de *streaming* Footers se ha hecho un hueco, apostando por la emisión de torneos y competiciones de Segunda B y Tercera División, un nicho de negocio que estaba sin cubrir.

¿Qué es lo que hace vuestra plataforma?

Footers es una plataforma de *streaming* de partidos de fútbol no habitual, el de Segunda División B y Tercera. El mercado está saturado de partidos de Primera División, Segunda, Segunda, Champions League, Selecciones... por lo que nosotros nos centramos en partidos que hasta ahora no se habían emitido y de los que había demanda por parte de los aficionados.

¿En qué momento decidisteis lanzar el proyecto? ¿Por qué?

Pensamos que había un mercado. Es verdad que es algo que no había hecho nunca nadie, y como todo el mundo, te dices que "será por algo". Pero Julio Fariñas, que fue jugador de Segunda B y Tercera, notaba que había mucha afición en el campo, pero luego tenía muchas dificultades no ya para ver los goles, sino incluso para saber cómo habían quedado los partidos. Por eso se planteó crear esta especie de *Netflix* del fútbol modesto, y en un año y medio tenemos acuerdos con casi 200 equipos, emitimos entre 110 y 120 partidos cada fin de semana, y

"El aficionado quiere dos cámaras, imagen que no se corte y fluida, grafismo y narradores"

Julio Fariñas

contamos con 170.000 usuarios que han comprado un partido, un abono mensual o un abono anual.

¿Cuál es vuestro tipo de cliente?

En un primer momento pensábamos que nuestro potencial cliente era el aficionado que iba al campo en Segunda B y Tercera, y que necesitaba una herramienta para poder seguir a su equipo cuando jugaba como visitante. Pero nos hemos dado cuenta de que de los 90 minutos de grabación se pueden sacar muchos productos, también para los profesionales del fútbol. Por ejemplo, los ojeadores, ya que les puede ayudar a detectar el talento lo antes posible, lo que se puede traducir en una importante plusvalía. Pero también para entrenadores, que pueden analizar a sus rivales antes de enfrentarse a ellos, para los patrocinadores, o para los propios jugadores, que quieren poder enseñar a sus hijos los goles que marcan.

¿Ha cambiado en los últimos tiem-

pos mucho la forma de consumir el fútbol?

Está cambiando mucho todo, y el fútbol en concreto, que es una de las cosas más transversales que tenemos, todavía más. Nosotros queremos adelantarnos a esos cambios. La gente necesita estar viendo el partido con una segunda pantalla. Necesita tener un grado mayor de interacción, poder expresarse, protestar por un penalty, decir quién le ha parecido el mejor jugador y el peor... en todo ese tipo de gamificación es en lo que estamos trabajando nosotros. Otro cambio importante es que hace un tiempo era imposible pensar que la gente fuera a ver el fútbol en la pantalla de su móvil, y ahora el 70 por ciento de nuestra audiencia ve los partidos a través de estos dispositivos. Fíjate si hemos cambiado, de querer una televisión lo más grande posible a un móvil con el mejor procesador posible.

¿Qué papel juega la tecnología para vosotros?

Somos muy disruptivos, porque la tecnología ha avanzado y nos lo ha permitido. Por ejemplo, con las cámaras automatizadas, para partidos en lugares donde no es fácil encontrar a alguien que pueda operarlas. Antes las cámaras automatizadas no eran tan precisas como las actuales. Recuerdo un partido en el que el entrenador de uno de los equipos era calvo, y la cámara le seguía a él en vez de al balón. La tecnología no estaba preparada, pero ahora sí. De hecho, un usuario medio no es capaz de diferenciar cuándo la cámara está operada por un humano o automatizada. Lo que nos pide el usuario, que antes casi no sabía cómo había quedado un partido, es una retransmisión con dos cámaras, que no se corte, que la imagen vaya fluida,

"Hemos cerrado acuerdos con 200 equipos, y emitimos hasta 120 partidos cada fin de semana"

Julio Muñoz

que tenga grafismos, repeticiones y una narración.

¿Cuál es el coste de la suscripción para los usuarios?

Creo que hemos logrado un precio muy ajustado. Cada usuario paga 6,99 euros al mes, para acceder a todo lo que emita Footers, tanto en directo como en diferido. Y casi la mitad de ese dinero se va para los clubes. Al final, beneficiamos a los aficionados, que ahora pueden ver partidos que antes no veían; a los jugadores, que ahora tienen más visibilidad; a los ojeadores, que no tienen que dar tantos viajes para ver a un jugador; y también a los equipos, que tienen una relación más cercana con sus aficionados y además logran un ingreso extra.

¿En qué situación económica se encuentra Footers?

Hemos completado varias rondas de financiación, y en los primeros meses de 2020 queremos afrontar nuestra primera ronda Serie A, pensadas para *startups* que ya tienen ingresos pero que aún no han logrado beneficios, y que se abren a otros inversores ajenos al entorno familiar y *business angels*.

¿Qué objetivo os marcáis de cara al futuro?

Somos buenos mirando donde nadie ve. No vamos a entrar en el fútbol de élite o en otros deportes saturados, donde ya hay operadores con muchos más recursos. Pero hemos detectado muchas competiciones y muchos deportes con mucha afición, pero desasistida. Así, nuestro crecimiento no va a ser hacia arriba, sino hacia abajo, tanto en categorías inferiores del fútbol como en deportes no tan mayoritarios. Es donde nos vemos, donde queremos estar y donde creo que aportamos más valor.

¿Qué valoración hacéis de vuestro paso por el South Summit? ¿Habéis tenido una buena acogida?

Estamos encantados, no hemos dejado de reunirnos con gente. Este tipo de eventos son ideales para estar alerta sobre un montón de buenas ideas que se están produciendo en cualquier lugar del mundo. Hay cosas con las que incluso te puedes integrar.



fondos

EL ECONOMISTA LUNES, 7 DE OCTUBRE DE 2019

de inversión

Suplemento diario de 'elEconomista'

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
A&G FONDOS SGIIC						
A&G Rta Fija CP	5,55	-0,09	-0,17		€ Mny Mk	24,16
Gbl Mngers Funds	8,03	7,48	3,98		Alt - Multistrat	22,90
ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC						
Abante Asesores Gbl	16,16	10,61	3,96	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	103,15
Abante Blsa Absolut A	14,15	4,00	0,79		Alt - Multistrat	260,28
Abante Blsa	16,41	18,03	8,36	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	133,25
Abante Patrim Gbl A	16,88	5,03	1,34		Alt - Multistrat	60,43
Abante Rta	11,88	2,29	-0,09	★★	€ Cautious Allocation	72,59
Abante Rta Fija CP	12,11	-0,35	-0,37		€ Mny Mk	33,00
Abante Selección	14,27	10,31	3,99	★★★★	€ Moderate Allocation -	454,30
Abante Valor	12,80	4,63	0,84	★★	€ Cautious Allocation -	92,36
Okavango Delta A	13,09	-8,57	-2,97	★	Spain Eq	66,26
ACATIS INVESTMENT KAPITALVERWALTUNGSGESE						
Acatis Aktien Gbl Fonds A	325,46	15,99	8,21	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	287,33
AFFM SA						
Alken Eurp Opport R	240,83	11,97	8,26	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.631,26
Alken S C Eurp R	204,93	6,40	5,03	★★★	Eurp Small-Cap Eq	222,29
ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.						
AB Eurp Eq Ptf A Acc	16,42	12,54	5,51	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	632,68
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH						
Allianz Emerg Eurp A €	330,77	20,52	10,12	★★★	Emerg Eurp Eq	126,45
Allianz Pfandbrieffonds AT	150,36	3,90	0,60	★★	€ Corporate Bond	132,34
Allianz Valeurs Durables	694,19	15,08	5,97	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	782,14
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS IRELAND LTD						
Allianz Emerg Markets Bond	50,40	9,71	0,22	★★	Gbl Emerg Markets Bond	406,26
ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Cartera Óptima Decidida B	133,38	8,54	2,31	★★★	€ Moderate Allocation -	343,64
Cartera Óptima Dinam B	183,35	18,45	7,40	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	401,32
Cartera Óptima Flex B	129,39	8,08	1,72	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	54,54
Cartera Óptima Moder B	127,54	5,49	0,88	★★★	€ Cautious Allocation -	1.327,36
Cartera Óptima Prud B	111,42	3,51	-0,06	★★	€ Cautious Allocation -	1.493,58
Eurovalor Ahorro Dólar	135,36	6,53	1,78		\$ Mny Mk	19,21
Eurovalor Ahorro € B	1.804,96	0,58	-0,78	★★	€ Ultra Short-Term Bond	270,28
Eurovalor Ahorro Top 2019	123,87	-0,25	-0,14		Fixed Term Bond	55,17
Eurovalor Asia	289,03	12,69	6,17	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	17,20
Eurovalor Blsa Española	347,10	11,95	3,33	★★★★	Spain Eq	77,90
Eurovalor Blsa Eurp	71,93	20,00	6,56	★★	Eurozone Large-Cap Eq	43,56
Eurovalor Blsa	300,41	12,93	2,39	★★	Spain Eq	58,15
Eurovalor Bonos Alto Rend	183,63	6,79	1,86	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	20,68
Eurovalor Bonos € LP	153,00	5,38	1,03	★★★	€ Dvsifid Bond	51,86
Eurovalor Cons Dinam B	120,44	1,59	-0,37		Alt - Long/Short Credit	222,28
Eurovalor Divdo Eurp	159,93	11,61	5,31	★★	Eurp Equity-Income	52,26
Eurovalor Estados Unidos	189,78	21,27	10,59	★★	US Large-Cap Blend Eq	60,77
Eurovalor Eurp	146,51	16,57	4,34	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	23,46
Eurovalor Gar Acc III	160,90	0,70	0,06		Guaranteed Funds	266,07
Eurovalor Gar Estrategia	134,67	6,70	0,45		Guaranteed Funds	44,38
Eurovalor Gar Eurp II	84,37	0,15	-0,03		Guaranteed Funds	83,13
Eurovalor Mixto-15	93,73	3,49	0,18	★★	€ Cautious Allocation	157,43
Eurovalor Mixto-30	88,31	3,94	0,35	★	€ Cautious Allocation	54,09
Eurovalor Mixto-50	83,44	4,80	0,90	★★	€ Moderate Allocation	25,89
Eurovalor Mixto-70	3,78	12,25	3,73	★★	€ Aggressive Allocation	40,69
Eurovalor Rta Fija Corto	94,94	1,56	-0,21	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	104,03

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Eurovalor Rta Fija	7,38	3,04	-0,51	★★	€ Dvsifid Bond	47,29
Optima Rta Fija Flex	118,24	3,35	0,33	★★	€ Flex Bond	78,91
AMIRAL GESTION						
Sextant Autour du Monde A	217,88	9,74	5,77	★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	100,95
Sextant Grand Large A	442,41	2,34	1,76	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	2.096,42
Sextant PEA A	856,83	2,73	1,25	★★★★	Eurozone Small-Cap Eq	240,47
Sextant PME A	170,27	0,33	-0,33	★★★★	Eurozone Small-Cap Eq	77,95
AMISTRA SGIIC						
Amistra Gbl	0,81	-1,22	-3,82	★	€ Flex Allocation - Gbl	23,87
AMUNDI ASSET MANAGEMENT						
Amundi 3 M I	-	-0,20	-0,24		€ Mny Mk	22.389,08
Amundi 6 M I A/I	22.495,29	0,23	-0,10	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	10.674,20
Amundi ABS IC	244.589,08	0,90	0,92		Other Bond	1.927,35
Amundi Cash Institutions S	218.348,12	-0,23	-0,26		€ Mny Mk	22.695,14
Amundi Crédit 1-3 € IC	30.982,26	1,72	0,71	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	81,83
Amundi Gbl Macro 2 IC	3.269,27	2,81	-0,50		Alt - Gbl Macro	40,47
Amundi Rendement Plus I C	16.341,50	6,73	2,01	★★★★	€ Cautious Allocation	1.056,78
Amundi Volatil Risk Premia	6.101,54	0,03	-0,36		Alt - Volatil	29,01
Hymnos P C/D	459,78	7,92	2,39	★★★★	€ Moderate Allocation	36,83
AMUNDI IBERIA SGIIC						
Amundi CP	12.350,01	0,41	-0,24	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	42,01
Best Manager Cons	676,31	2,43	-0,25	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	38,52
ING Direct FN Cons	12,06	5,06	0,23	★★	€ Cautious Allocation -	158,95
ING Direct FN Dinam	14,50	12,21	2,78	★★★★	€ Moderate Allocation -	272,38
ING Direct FN € Stoxx 50	14,05	16,65	6,66	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	222,09
ING Direct FN Ibex 35	15,46	6,54	3,25	★★★	Spain Eq	283,31
ING Direct FN Mod	13,04	8,04	1,39	★★★	€ Cautious Allocation -	406,11
ING Direct FN S&P 500	17,24	20,85	11,44	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	378,05
AMUNDI LUXEMBOURG S.A.						
Amundi F Eurp Eq Sm Cp A €	160,12	10,54	2,35	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	764,82
Amundi F Gbl Ecology ESG A	283,94	16,24	5,92	★★★	Sector Eq Ecology	1.549,02
Amundi F Pioneer Gbl Eq A	100,53	12,26	5,71	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	121,48
Amundi F Pioneer US Bd A2	96,77	12,56	3,75	★★★★	\$ Dvsifid Bond	1.579,68
Amundi SF € Commodities A	21,74	-1,32	-4,66		Commodities - Broad Bas	177,76
Amundi SF € Curve 10+year	10,73	22,22	4,17	★★	€ Bond - Long Term	190,97
Amundi SF € Cv 1-3 year E	5,82	0,26	-0,84	★★	€ Gov Bond - Sh Term	54,56
Amundi SF € Cv 3-5 year E	6,74	2,11	-0,31	★	€ Gov Bond	87,62
Amundi SF € Cv 7-10 year E	8,90	8,92	2,05	★★★★	€ Gov Bond	165,96
Amundi Total Rtrn A € DA	44,92	4,37	0,77		Alt - Multistrat	238,07
ANDBANK WEALTH MANAGEMENT SGIIC						
Merchfondo	92,16	25,29	16,05	★	US Large-Cap Gw Eq	88,55
Merch-Fontemar	24,83	4,73	1,45	★★	€ Cautious Allocation -	47,82
Merch-Universal	46,74	10,65	4,97	★★★★	€ Moderate Allocation -	42,85
ARQUIA GESTIÓN SGIIC						
Arquiuno	22,14	6,32	0,98	★★★	€ Cautious Allocation	41,73
ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC						
Atl Capital Cartera Patrim	11,97	4,49	0,99	★★★	€ Cautious Allocation	51,21
atl Capital Cartera Táctic	9,09	6,46	2,12	★★	€ Moderate Allocation	27,98
atl Capital CP A	11,98	-0,29	-0,25		€ Mny Mk	40,91
Espinosa Partners Inversio	12,51	-0,09	-0,26	★★★	€ Flex Allocation	15,98
Fongrum Valor	15,57	2,37	-0,27	★★	€ Flex Allocation - Gbl	24,37
AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA						
Aviva Investors EM Lcl Ccy	15,92	13,43	2,23	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	1.601,65

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 5 años. Fecha del fichero: 4 de octubre según últimos datos disponibles.

Información facilitada por **MORNIGSTAR**

Más información en: eleconomista.es/fondos

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Aviva Investors Eurp Eq A	13,04	12,73	1,40	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	123,96
Aviva Investors Eurp Corp	3,71	6,96	1,19	★★★★	€ Corporate Bond	39,80
Aviva Investors Eurp Eq In	12,08	3,37	0,36	★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	2.121,99
Aviva Investors Eurp RI Est	14,70	15,00	4,50	★★	Prpty - Indirect Eurp	40,02

AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.

AXAWF Defensive Optimal In	78,36	2,16	1,68	★★★★★	€ Cautious Allocation -	401,52
AXAWF € Bonds A C €	62,39	8,35	1,53	★★★★★	€ Dvsifid Bond	666,16
AXAWF € Credit Plus A C €	19,47	7,39	1,98	★★★★	€ Corporate Bond	708,19
AXAWF Fram Eurp Microcap F	250,99	8,07	5,07	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	165,59
AXAWF Fram Eurp Opps A C €	70,21	15,99	4,08	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	421,54
AXAWF Fram Eurp S C F Dis	174,34	12,67	4,48	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	694,88
AXAWF Fram Eurp RI Est Sec	214,33	16,56	4,81	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	616,03
AXAWF Fram Gbl RI Est Secs	178,56	26,22	7,43	★★★★★	Prpty - Indirect Gbl	258,47
AXAWF Fram Human Capital F	148,76	11,30	2,09	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	228,53
AXAWF Fram Italy F C €	230,92	14,12	8,48	★★★★	Italy Eq	330,84
AXAWF Fram Talents Gbl F C	483,06	14,37	6,47	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	147,71
AXAWF Framlington € Opport	69,73	14,95	4,87	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	209,79
AXAWF Gbl Emerg Mkts Bds F	108,70	10,49	0,76	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	230,82
AXAWF Gbl H Yld Bds F Dis	35,13	7,01	2,98	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	1.006,20
AXAWF Optimal Income F C €	206,18	7,79	2,98	★★★★★	€ Flex Allocation	726,50

AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS

AXA Aedificandi AD	388,93	15,37	6,06	★★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	724,43
AXA Court Terme AD	1.548,57	-0,22	-0,32		€ Mny Mk - Sh Term	1.061,59
AXA Trésor Court Terme C	2.430,23	-0,30	-0,41		€ Mny Mk - Sh Term	270,00

BANKIA FONDOS SGIC

Bankia Banca Privada RF €	1.356,82	1,35	0,02	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	223,38
Bankia Banca Privada Selec	12,96	5,73	1,57	★★	€ Aggressive Allocation	39,26
Bankia Blsa Española Unive	864,04	5,13	2,85	★	Spain Eq	45,86
Bankia Blsa USA Universal	7,85	20,31	8,89	★★	US Large-Cap Blend Eq	63,87
Bankia Bonos 24 Meses Univ	1,30	0,80	-0,22		€ Ultra Short-Term Bond	196,10
Bankia Bonos Duración Flex	11,64	3,78	0,18	★★	€ Dvsifid Bond	25,33
Bankia Bonos Int Universal	10,34	5,74	1,42	★★★★	€ Dvsifid Bond	746,96
Bankia Dívdo España Univer	17,32	3,97	2,84	★★★★	Spain Eq	57,02
Bankia Dívdo Eurp Univers	18,27	10,47	2,94	★	Eurp Equity-Income	81,11
Bankia Dólar Universal	8,49	7,40	1,81	★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	56,80
Bankia Duración Flex 0-2 U	10,66	1,42	-0,25	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.570,49
Bankia Emerg Universal	13,85	13,72	4,66	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	36,84
Bankia € Top Ideas Univers	8,01	14,17	5,00	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	89,19
Bankia Evolución Decidido	115,45	12,57	2,60		Alt - Multistrat	45,15
Bankia Evolución Mod Unive	109,86	6,29	0,42		Alt - Multistrat	152,59
Bankia Evolución Prud Univ	127,58	3,76	-0,19		Alt - Multistrat	1.419,56
Bankia Fondtes LP Universa	175,12	3,93	0,77	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	35,90
Bankia Fonduxo Universal	1.697,25	5,70	-2,15	★★	€ Moderate Allocation	121,25
Bankia Gar Blsa 5	11,40	0,09	-0,32		Guaranteed Funds	105,68
Bankia Gobiernos € LP Univ	11,47	3,89	-0,02	★★	€ Gov Bond	22,53
Bankia Ind Eurostoxx Unive	79,82	16,44	6,76	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	27,59
Bankia Ind Ibx Universal	146,91	6,46	3,30	★★★★	Spain Eq	88,41
Bankia Mix Rta Fija 15 Uni	11,67	1,97	-0,17	★★	€ Cautious Allocation	579,86
Bankia Mix Rta Fija 30 Uni	10,85	2,44	0,51	★★	€ Cautious Allocation	80,23
Bankia Mix RV 50 Universal	14,93	3,72	0,93	★★	€ Moderate Allocation	21,55
Bankia Mix RV 75 Universal	7,03	6,61	2,56	★★	€ Aggressive Allocation	17,19
Bankia Rta Fija LP Univers	17,37	4,06	0,27	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	35,37
Bankia Rta Variable Gbl Un	108,00	17,50	3,72	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	554,39
Bankia S & Mid Caps España	335,14	2,43	2,41	★★★★★	Spain Eq	179,57
Bankia Soy Así Cauto Unive	130,49	4,62	0,75	★★★★	€ Cautious Allocation -	5.109,25
Bankia Soy Así Dinam Unive	123,69	11,58	2,04	★★	€ Aggressive Allocation	174,45
Bankia Soy Así Flex Univer	117,95	8,23	1,52	★★	€ Moderate Allocation -	1.518,75
BMN Intres Gar 11	14,87	-0,59	-0,70		Guaranteed Funds	24,85
Liberty € Stock Mk	10,78	15,31	5,45	★★	Eurozone Large-Cap Eq	20,75

BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIC

Bankinter Ahorro Activos €	849,22	-0,07	-0,52		€ Mny Mk	617,03
Bankinter Blsa España R	1.255,54	3,40	2,55	★★★★	Spain Eq	191,38
Bankinter Capital 1	709,39	-0,52	-0,78		€ Mny Mk	76,28
Bankinter Capital 2	876,68	-0,42	-0,63		€ Mny Mk	104,40
Bankinter Capital Plus	1.749,99	-0,48	-0,72		€ Mny Mk	22,54
Bankinter Cesta Consold Ga	869,28	3,58	1,09		Guaranteed Funds	15,51
Bankinter Dívdo Eurp R	1.412,29	12,72	3,70	★★	Eurp Flex-Cap Eq	285,64
Bankinter EE.UU. Nasdaq 10	1.970,55	16,97	12,51	★★★★	Sector Eq Tech	50,14
Bankinter España 2020 II G	988,61	-0,50	-0,88		Guaranteed Funds	24,10
Bankinter Eurib 2024 II Ga	1.031,40	4,36	1,75		Guaranteed Funds	61,56
Bankinter Eurobolsa Gar	1.738,44	7,16	0,90		Guaranteed Funds	25,23

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankinter Europ 2021 Gar	168,69	2,57	0,57		Guaranteed Funds	26,77
Bankinter Eurostoxx 2024 P	1.365,38	8,34	2,71		Guaranteed Funds	34,15
Bankinter Eurozona Gar	839,35	3,60	1,25		Guaranteed Funds	31,21
Bankinter Futur Ibx R	104,64	6,59	3,18	★★★★	Spain Eq	110,19
Bankinter G. Emp Españolas	682,49	3,87	0,34		Guaranteed Funds	16,60
Bankinter Gest Abierta R	29,57	2,66	-1,00	★★	€ Dvsifid Bond	81,51
Bankinter Ibx 2024 Plus G	110,42	4,91	1,18		Guaranteed Funds	15,04
Bankinter Ibx 2026 Plus I	91,80	8,58	3,60		Guaranteed Funds	34,45
Bankinter Ind América R	1.212,07	13,60	8,54	★	US Large-Cap Blend Eq	256,07
Bankinter Indice España 20	86,03	5,07	0,90		Guaranteed Funds	23,07
Bankinter Ind Eurp Gar	801,36	6,10	1,58		Guaranteed Funds	21,38
Bankinter Ind Europeo 50 R	675,35	17,00	6,62	★★	Eurozone Large-Cap Eq	54,56
Bankinter Ind Japón R	706,60	8,19	5,78	★	Jpn Large-Cap Eq	39,05
Bankinter Media Europ 2024	115,90	5,32	1,26		Guaranteed Funds	29,57
Bankinter Mercado Europeo	1.598,96	8,89	1,26		Guaranteed Funds	17,94
Bankinter Mix Flex R	1.095,61	9,60	1,29	★★★★	€ Moderate Allocation	95,36
Bankinter Mix Rta Fija R	96,64	4,23	0,49	★★★★	€ Cautious Allocation	202,00
Bankinter Multiestrategia	1.193,03	2,26	-0,46		Alt - Multistrat	68,00
Bankinter Multiselección C	70,21	4,22	0,27	★★★★	€ Cautious Allocation -	94,89
Bankinter Multiselección D	1.043,61	10,80	3,28	★★★★	€ Moderate Allocation -	53,30
Bankinter Pequeñas Compañí	283,62	-1,72	-2,08	★	Eurp Mid-Cap Eq	32,98
Bankinter Rta Fija LP R	1.340,43	2,57	-0,36	★★	€ Dvsifid Bond	197,62
Bankinter Rta Fija Marfil	1.504,36	5,66	0,69		Guaranteed Funds	18,30
Bankinter Rta Variable € R	62,14	7,05	0,75	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	34,04
Bankinter RF Amatista Gar	75,15	7,57	1,29		Guaranteed Funds	17,79
Bankinter RF Coral Gar	1.148,89	6,37	1,08		Guaranteed Funds	17,27
Bankinter Sostenibilidad R	120,96	14,41	5,81	★★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	61,71

BBVA ASSET MANAGEMENT SGIC

BBVA Blsa Asia MF	25,97	12,57	4,57	★★	Asia ex Jpn Eq	45,72
BBVA Blsa Desarrollo Soste	17,90	16,93	6,54	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	105,67
BBVA Blsa Emerg MF	13,56	11,58	4,77	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	34,30
BBVA Blsa €	7,98	10,82	3,21	★	Eurozone Large-Cap Eq	89,88
BBVA Blsa Europ A	78,22	11,09	2,81	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	262,90
BBVA Blsa Europ Finanzas	220,97	-3,55	-1,97	★	Sector Eq Financial Ser	17,86
BBVA Blsa	20,56	-0,51	-0,38	★	Spain Eq	139,84
BBVA Blsa Ind €	9,36	16,00	6,36	★★	Eurozone Large-Cap Eq	96,16
BBVA Blsa Ind	21,66	6,37	3,08	★★★★	Spain Eq	132,94
BBVA Blsa Ind Japón (Cubie	5,81	8,64	9,09	★	Jpn Large-Cap Eq	21,66
BBVA Blsa Ind USA (Cubiert	18,31	12,91	7,56		Other Eq	36,58
BBVA Blsa Japón	6,51	18,36	5,43	★★★★	Jpn Large-Cap Eq	19,41
BBVA Blsa Latam	1.381,73	7,06	6,05	★★	Latan Eq	24,41
BBVA Blsa Tecn. y Telecom.	19,47	27,16	13,11	★★★★	Sector Eq Tech	322,01
BBVA Blsa USA (Cubierto)	15,25	9,37	4,38	★	US Large-Cap Blend Eq	109,03
BBVA Blsa USA A	22,81	17,23	8,19	★★	US Large-Cap Blend Eq	688,86
BBVA Bonos Corpor LP	13,59	6,05	0,65	★	€ Corporate Bond	67,67
BBVA Bonos Dólar CP	76,49	6,09	1,39		\$ Mny Mk	83,21
BBVA Bonos Int Flex Eur	14,43	1,57	-1,29	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	64,51
BBVA Bonos Int Flex	15,61	3,16	-0,75	★★	Gbl Bond - € Biased	334,44
BBVA Bonos Plus	15,52	0,16	-1,06	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	18,22
BBVA Fondtes CP	1.437,60	-0,43	-0,59	★★	€ Ultra Short-Term Bond	60,28
BBVA Futur Sostenible ISR	911,69	5,01	1,15	★★	€ Cautious Allocation	655,31
BBVA Gest Conserv	10,63	3,16	-0,07	★	€ Cautious Allocation	513,42
BBVA Gest Decidida	7,82	9,84	4,44	★★★★	€ Aggressive Allocation	84,19
BBVA Gest Moder	6,26	6,39	2,39	★★★★	€ Moderate Allocation -	224,48
BBVA Gest Ptcion 2020 BP	13,77	0,15	0,03		Guaranteed Funds	29,99
BBVA Mejores Ideas (Cubier	8,22	14,00	4,78	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	61,99
BBVA Retorno Absoluto	3,24	-6,07	-2,91	★	€ Flex Allocation - Gbl	254,03
CX Evolució Rendes 5	13,45	0,28	0,08		Fixed Term Bond	34,92
Multiactivo Mix Rta Fija	793,19	4,25	0,82	★★★★	€ Cautious Allocation -	15,18
Quality Inver Conserv	11,02	2,57	1,15	★★	€ Cautious Allocation -	11.000,94
Quality Inver Decidida	12,14	9,11	5,31	★★★★	€ Aggressive Allocation	1.069,55
Quality Inver Moder	12,46	5,61	3,34	★★★★	€ Moderate Allocation -	7.985,97
Quality Mejores Ideas	10,56	18,60	6,94	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	799,67

BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD

Vitruvius Eurp Eq B €	289,10	9,63	2,49	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	52,33
-----------------------	--------	------	------	----	-------------------------	-------

BESTINVER GESTIÓN SGIC

Bestinver Blsa	193,48	6,61	3,18	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.672,05
Bestinver Int	56,61	-1,38	2,21	★★★★	Spain Eq	235,75
Bestinver Int	41,65	7,80	3,29	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.367,27
Bestinver Mix	29,27	5,96	2,41	★★★★	€ Aggressive Allocation	54,66
Bestinver Patrim	10,12	5,29	3,38	★★★★★	€ Cautious Allocation	120,34
Bestinver Rta	12,34	4,07	0,88	★★★★	€ Dvsifid Bond	218,19

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BLI - BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S						
BL- Gbl Bond Opport B € Ac	694,24	1,84	-0,43	★★	Gbl Bond - € Hedged	401,92
BL-Bond € B €	1.121,58	2,87	-0,15	★★	€ Dvsifid Bond	39,52
BL-Corporate Bond Opps A €	236,58	4,48	0,55	★	€ Corporate Bond	175,09
BL-Emerging Markets A €	133,73	9,43	1,11	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	466,22
BL-Equities Dividend A €	140,42	15,64	6,59	★★★★	Gbl Equity-Income	442,11
BL-Equities Eurp B €	7.690,70	14,46	7,79	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.198,70
BL-Fund Selection 50-100 B	190,43	11,77	3,87	★★★★	€ Aggressive Allocation	106,26
BL-Fund Selection Eq B	215,62	18,11	6,48	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	79,68
BL-Global 30 A €	699,13	7,79	1,01	★★★★	€ Cautious Allocation -	114,04
BL-Global 50 A €	1.003,71	11,85	3,25	★★★★	€ Moderate Allocation -	333,59
BL-Global 75 B €	2.699,78	14,99	4,97	★★★★	€ Aggressive Allocation	577,57
BL-Global Eq B €	927,09	16,73	6,36	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	285,33
BL-Global Flex € A	133,27	17,04	5,62	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.249,59
BL-Sustainable Horizon B €	1.215,23	15,66	5,84	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	42,16

BMO ASSET MANAGEMENT LIMITED						
BMO Eurp Eq A Inc €	19,25	14,11	4,10	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	37,12
BMO Eurp Smaller Coms A In	25,54	8,95	1,79	★★	Eurp Small-Cap Eq	17,23
BMO Gbl Convert Bd A Inc €	20,63	9,35	2,13	★★★	Convert Bond - Gbl	184,14

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BELGIUM						
BNPP B Strategy Gbl Defens	276,72	7,83	1,82	★★	€ Cautious Allocation -	949,90

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE						
BNP Paribas Moné Etat Priv	1.058,51	-0,31	-0,43		€ Mny Mk	23,85

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG						
BNP Paribas € Bond C C	233,55	6,43	1,08	★★★	€ Dvsifid Bond	888,54
BNP Paribas € Corporate Bd	195,46	6,41	1,58	★★★	€ Corporate Bond	2.399,21
BNP Paribas € Md Term Bd C	187,02	1,94	0,14	★★	€ Dvsifid Bond	483,94
BNP Paribas € Mny Mk C C	207,71	-0,25	-0,33		€ Mny Mk	1.198,40
BNP Paribas € S/T Corp Bd	50,18	1,90	-0,03	★★★	€ Flex Bond	531,23
BNP Paribas Eurp Dividend	91,79	11,82	3,05	★★	Eurp Equity-Income	305,72
BNP Paribas Eurp Vle Cl C	154,80	8,99	1,97	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	287,16
BNP Paribas Funds € Mid Ca	806,79	14,44	3,69	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	51,17
BNP Paribas Gbl Envir N C	188,68	16,85	5,44	★★★	Sector Eq Ecology	1.080,19
BNP Paribas Sust € Corp Bd	153,68	6,03	1,09	★★★	€ Corporate Bond	1.184,04
BNP Paribas Tget Risk Bala	263,78	12,03	3,67	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.694,31
BNPP L1 Bond € Pre Classic	146,17	2,01	-0,14	★★	€ Dvsifid Bond	70,90
BNPP L1 Bond Wrld Plus Clas	1.711,98	7,02	0,50	★★★	Gbl Bond	422,80
BNPP L1 Eq Eurp Classic €	32,87	11,99	4,15	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	731,19
BNPP L1 Sust Actv Bal Cl €	213,28	10,55	3,30	★★★	€ Moderate Allocation -	645,61
BNPP L1 Stainble Actv Gr C	231,57	14,95	5,55	★★★	€ Aggressive Allocation	362,03

BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIIC						
BNP Paribas Blsa Española	18,71	1,08	1,00	★★★★	Spain Eq	33,17
BNP Paribas Caap Dinam A	12,27	11,48	4,40	★★★	€ Aggressive Allocation	20,95
BNP Paribas Caap Equilibra	17,31	8,11	2,85	★★★	€ Moderate Allocation -	72,10
BNP Paribas Caap Mod A	11,20	3,94	0,78	★★	€ Cautious Allocation	76,54
BNP PARIBAS Flex Max 30 A	8,42	0,82	-0,18	★★	€ Cautious Allocation -	114,57
BNP Paribas Gest Moder A	13,52	4,41	1,02	★★★	€ Cautious Allocation -	35,20
BNP Paribas Gbl Ass Alloca	11,70	7,05	2,81	★★★★	€ Moderate Allocation	59,44
BNP Paribas Gbl Dinver	13,08	9,11	3,38	★★★	€ Moderate Allocation -	34,56
BNP Paribas Portfolio Max	11,52	6,92	1,33	★★★	€ Cautious Allocation -	25,34
BNP Paribas Portfolio Max	11,39	9,54	3,24	★★★	€ Moderate Allocation	52,24
BNP Paribas Rta Fija Mixta	5,72	5,79	1,85	★★★	€ Cautious Allocation -	15,64

BNY MELLON FUND MANAGEMENT (LUX) S.A.						
BNY Mellon Gbl Hi Yld Bd A	2,62	17,29	6,69	★★★	Gbl H Yld Bond	113,14
BNY Mellon S C Euroland €	5,02	14,96	4,87	★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	60,65

CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Caixabank Blsa All Caps Es	14,42	-3,76	1,38	★★★	Spain Eq	86,48
Caixabank Blsa Div. Europ	6,79	10,87	4,31	★★	Eurp Equity-Income	144,44
Caixabank Blsa España 150	5,45	9,54	3,67	★	Spain Eq	55,80
Caixabank Blsa España 2019	7,78	-0,63	-0,64		Other	21,04
Caixabank Blsa Gest España	35,78	7,09	3,49	★★★	Spain Eq	109,82
Caixabank Blsa Gest € Está	22,74	5,76	2,96	★	Eurozone Large-Cap Eq	87,35
Caixabank Blsa Gest Europ	5,77	3,07	0,05	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	87,57
Caixabank Blsa Ind € Están	33,14	15,96	5,79	★★	Eurozone Large-Cap Eq	331,29
Caixabank Blsa Ind Esp. Es	7,91	6,49	3,06	★★★	Spain Eq	248,84
Caixabank Blsa Sel. Asia E	11,08	13,10	5,34	★★	Asia ex Jpn Eq	21,51
Caixabank Blsa Sel. Emerg.	8,85	12,98	4,41	★★	Gbl Emerg Markets Eq	53,09

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Caixabank Blsa Sel. Europ	12,04	14,42	2,73	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	133,83
Caixabank Blsa Sel. Gbl Es	11,87	17,59	5,65	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	204,60
Caixabank Blsa Sel. Japón	6,52	15,75	3,46	★★	Jpn Large-Cap Eq	25,78
Caixabank Blsa Sel. USA Es	16,21	20,91	9,89	★★	US Large-Cap Blend Eq	52,01
Caixabank Blsa S Caps € Es	13,08	8,23	3,89	★	Eurozone Mid-Cap Eq	62,69
Caixabank Blsa USA Estánda	14,92	20,46	10,19	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	42,60
Caixabank Comunicaciones E	19,15	22,86	15,21	★★★★	Sector Eq Tech	338,89
Caixabank España Rta Fija	7,23	-0,56	-0,69		Fixed Term Bond	38,20
Caixabank España Rta Fija	8,64	0,99	0,22		Fixed Term Bond	28,65
Caixabank Multisalud Estan	18,13	4,67	2,70	★★★★	Sector Eq Healthcare	443,26
Caixabank Rta Fija Dólar E	0,44	6,32	1,80	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	95,49
Caixabank RF Alta Calidad	9,76	4,22	0,24	★★	€ Dvsifid Bond	48,56
Caixabank RF Corporativa E	8,29	5,84	1,50	★★★★	€ Corporate Bond	155,44
Caixabank Sel Futur Sosten	9,71	8,76	2,08	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	30,67
Microbank Fondo Ético Está	8,26	7,89	2,69	★★★★	€ Moderate Allocation -	60,78

CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIIC						
Caja Ingenieros Blsa € Plu	6,63	4,91	1,93	★★	Eurozone Large-Cap Eq	29,36
Caja Ingenieros Blsa USA A	11,65	16,29	6,82	★★	US Large-Cap Blend Eq	18,23
Caja Ingenieros Emerg A	13,39	13,34	3,29	★★	Gbl Emerg Markets Eq	26,56
Caja Ingenieros Fondtes CP	894,57	0,37	-0,46	★★	€ Ultra Short-Term Bond	21,27
Caja Ingenieros Gbl A	7,96	17,61	6,18	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	97,45
Caja Ingenieros Iberian Eq	8,99	0,83	3,85	★★★★	Spain Eq	31,32
Caja Ingenieros Prem A	719,79	3,59	0,52	★★★★	€ Flex Bond	97,89
Caja Ingenieros Rta A	13,75	8,27	1,13	★★★★	€ Aggressive Allocation	24,95
Fonengin ISR A	12,66	4,20	0,59	★★★★	€ Cautious Allocation -	175,19

CAJA LABORAL GESTIÓN SGIIC						
Caja Laboral Blsa Gar XVI	11,26	-0,27	-0,63		Guaranteed Funds	27,25
Caja Laboral Patrim	13,62	1,11	-0,74	★	€ Cautious Allocation	17,30
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,82	-0,46	-0,27		Guaranteed Funds	22,94
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,59	-0,47	-0,28		Guaranteed Funds	37,10
Caja Laboral Rta Fija Gar	7,96	6,56	1,44		Guaranteed Funds	39,68
Laboral Kutxa Ahorro	10,62	0,16	-0,43	★★	€ Ultra Short-Term Bond	28,33
Laboral Kutxa Avant	7,53	4,79	0,88	★★★★	€ Flex Bond	372,81
Laboral Kutxa Blsa Gar VI	10,31	4,67	3,33		Guaranteed Funds	39,13
Laboral Kutxa Blsa Gar XVI	10,70	0,45	0,19		Guaranteed Funds	37,06
Laboral Kutxa Blsa Gar XX	10,74	-0,37	-0,32		Guaranteed Funds	112,43
Laboral Kutxa Blsa Gar XXI	9,20	0,07	-0,29		Guaranteed Funds	36,11
Laboral Kutxa Blsa Univers	7,64	15,36	5,98	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	21,73
Laboral Kutxa Eurib Gar II	7,83	3,53	2,31		Guaranteed Funds	21,91
Laboral Kutxa Eurib Gar II	11,19	4,34	2,27		Guaranteed Funds	57,60
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,64	-0,40	-0,23		Guaranteed Funds	70,19
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,28	0,16	0,01		Guaranteed Funds	21,28
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,43	6,63	1,51		Guaranteed Funds	39,88
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,18	6,78	2,05		Guaranteed Funds	28,95
Laboral Kutxa RF Gar III	12,13	1,63	0,65		Guaranteed Funds	63,33
Laboral Kutxa RF Gar V	11,31	3,11	1,81		Guaranteed Funds	74,76
Laboral Kutxa RF Gar XX	13,28	4,01	0,65		Guaranteed Funds	30,13
Laboral Kuxta Bolsas Eurp	7,77	13,23	3,16	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	50,61

CANDRIAM BELGIUM						
Candriam Sust € Corporate	493,35	6,39	1,41	★★★★	€ Corporate Bond	52,63
Candriam Sust € Shrt Trm B	252,83	0,41	-0,39	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	61,36
Candriam Sust Eurp C C	27,78	16,97	5,72	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	94,77
Candriam Sust High C C	432,62	13,84	3,79	★★★★	€ Aggressive Allocation	53,67
Candriam Sust Low C C	4,74	6,78	0,85	★★★★	€ Cautious Allocation	54,79
Candriam Sust Md C C	7,29	10,07	2,46	★★★★	€ Moderate Allocation	357,89
Candriam Sust Wrld C € C	31,99	17,22	6,21	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	35,59
Candriam Stainble € Bonds	283,95	7,56	1,19	★★★★	€ Dvsifid Bond	177,62

CANDRIAM FRANCE						
Candriam Index Arb Classiq	1.359,29	-0,60	0,02		Alt - Relative Vle Arb	676,37
Candriam Risk Arb C	2.511,47	0,36	-0,12		Alt - Event Driven	647,59

CANDRIAM LUXEMBOURG S.C.A.						
Candriam Bds € C € Dis	294,17	8,30	1,62	★★★★	€ Dvsifid Bond	497,25
Candriam Bds € Gov C € C	2.530,62	9,42	1,90	★★★★	€ Gov Bond	935,90
Candriam Bds € High Yld C	1.189,19	8,53	3,91	★★★★	€ H Yld Bond	2.764,85
Candriam Bds € Long Term C	9.752,47	16,12	3,76	★★	€ Bond - Long Term	94,99
Candriam Bds € Sh Term C €	2.094,11	0,77	0,01	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	2.184,49
Candriam Bds Gbl Infl Shrt	138,12	1,18	-		Gbl Inflation-Linked Bo	235,76
Candriam Bds Gbl Gov C € C	152,84	10,95	1,42	★★★★	Gbl Bond	151,74
Candriam Bds International	1.032,01	6,67	0,16	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	302,21
Candriam Bonds € Divers C	1.042,35	4,74	-0,03		€ Dvsifid Bond	465,23

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
Candriam Eqs L Em Mkts C €	817,99	14,47	5,35	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.437,28
Candriam Eqs L Eurp C € C	1.040,40	14,94	4,23	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	460,44
Candriam Eqs L Eurp Innovt	2.210,82	16,84	6,64	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	747,64
Candriam Eqs L Eurp Optm Q	144,93	11,07	5,54	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	705,83
Candriam Mny Mk € C Acc	521,15	-0,50	-0,70		€ Mny Mk	1.220,25

CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY S.A.

CapitalatWork As Eq at Wor	214,71	12,69	4,55	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	123,37
CapitalatWork Contrarian E	679,97	22,32	9,38	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	595,89
CapitalatWork Corporate Bo	296,58	7,65	1,83	★★★★★	Gbl Corporate Bond - €	214,86
CapitalatWork Eurp Eqs at	558,86	13,07	1,02	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	250,73
CapitalatWork Inflation at	194,13	5,32	0,46	★★★★	€ Inflation-Linked Bond	109,30
CapitalatWork Sh Duration	156,77	1,56	0,25	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	244,68

CARMIGNAC GESTION

Carmignac Court Terme A €	3.717,45	-0,29	-0,40		€ Mny Mk - Sh Term	361,36
Carmignac Emergents A € Ac	863,59	11,64	1,36	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	568,48
Carmignac Euro-Entrepreneu	357,76	13,68	6,87	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	197,68
Carmignac Investissement A	1.185,96	14,54	1,53	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	3.154,62
Carmignac L-S Eurp Eqs A €	349,31	-6,34	4,67		Alt - Long/Short Eq - E	349,24
Carmignac Patrim A € Acc	611,73	6,13	-1,34	★★	€ Moderate Allocation -	11.657,06
Carmignac Profil Réactif 1	200,36	-0,71	3,46	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	84,70
Carmignac Profil Réactif 5	180,85	1,28	2,69	★★	€ Moderate Allocation -	175,79
Carmignac Profil Réactif 7	220,50	0,41	3,30	★★	€ Aggressive Allocation	93,57
Carmignac Sécurité A € Acc	1.758,08	3,50	0,21	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	8.558,47

CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG S.A.

Carmignac Pf Commodities A	267,17	5,18	0,11	★★★	Sector Eq Natural Rscs	340,23
Carmignac Pf Emerg Discv A	1.494,70	7,04	2,60	★★★	Gbl Emerg Markets Small	256,18
Carmignac Pf Grande Eurp A	211,05	17,68	6,86	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	244,24
Carmignac Pf Uncons Er Fxd	1.191,97	4,97	1,23	★★	€ Cautious Allocation -	889,76
Carmignac Pf Uncons Glb Bd	1.467,22	8,64	2,15	★★★	Gbl Bond	889,02

CARTESIO INVERSIONES SGIIC

Cartesio X	1.842,96	1,79	1,06	★★★★	€ Cautious Allocation	435,37
Cartesio Y	2.212,15	3,47	2,58	★★★★	€ Flex Allocation	297,31

COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD

Comgest Gw Ch € Acc	70,03	15,96	7,81	★★★★	Greater Ch Eq	286,11
Comgest Gw Eurp € Acc	26,52	21,10	9,00	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	3.279,21
Comgest Gw Eurp Smlr Coms	33,51	25,27	13,42	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	368,77
Comgest Gw GEM Promis Coms	12,62	1,53	-4,79	★★	Gbl Emerg Markets Small	115,63

CPR ASSET MANAGEMENT

CPR Credix Invest Grade P	14.130,43	5,20	2,92	★★★★	Gbl Bond - € Biased	94,87
CPR Focus Inflation US P	415,05	-4,22	-5,26	★	Gbl Inflation-Linked Bo	149,28

CREDIT AGRICOLE BANKOIA GESTIÓN SGIIC

Bankoia-Ahorro Fondo	114,38	1,67	0,09		€ Mny Mk	61,04
Credit Agricole Mercapatri	16,84	5,25	0,95	★★★	€ Cautious Allocation	25,04
Credit Agricole Selección	6,81	2,63	-0,37		Alt - Multistrat	37,43
Fondgeskoa	244,73	5,22	0,76	★★	€ Moderate Allocation	18,20

CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.

CS (Lux) Corporate Sh Dur	82,12	1,66	-0,05	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	629,68
CS (Lux) Gbl Vle Eq B €	11,37	7,77	4,20	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	180,21
CS (Lux) Italy Eq B €	431,33	15,54	10,05	★★★	Italy Eq	43,33
CS (Lux) Portfolio Balanc	179,64	9,10	2,20	★★★	€ Moderate Allocation -	426,31
CS (Lux) Portfolio Gw € B	175,23	10,74	2,98	★★★	€ Aggressive Allocation	113,35
CS (Lux) Portfolio Reddito	84,49	7,05	1,66	★★★★	€ Cautious Allocation -	203,98
CS (Lux) Portfolio Yld € A	124,29	7,64	1,39	★★★★	€ Cautious Allocation -	499,51
CS (Lux) Sm and Md Cp Germ	2.766,64	14,54	9,50	★★★★	Germany Small/Mid-Cap E	329,12
CS (Lux) S and Mid Cp Eurp	2.757,35	9,10	3,72	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	76,41

CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC

Credit Suisse Blsa B	152,07	2,42	0,72	★★★	Spain Eq	27,84
CS CP B	13,03	1,62	0,30		€ Mny Mk	962,50
CS Director Flex	14,57	0,43	-1,35	★★	€ Flex Allocation - Gbl	18,17
CS Director Gw	23,40	2,79	1,33	★★	€ Flex Allocation - Gbl	15,22
CS Duración 0-2 B	1.154,71	4,90	1,93	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	434,82
CS Eq Yld	8,69	7,46	3,05	★★★	€ Moderate Allocation	17,32
CS Gbl AFI	5,33	6,61	2,78	★★	€ Flex Allocation - Gbl	16,93
CS Rta Fija 0-5 B	943,20	5,41	2,98	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	253,52

DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT S.A.

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
DPAM Capital B Bonds € M/T	501,60	4,28	1,03	★★★	€ Dvsifid Bond	335,88
DPAM Capital B Eqs EMU Beh	100,58	13,27	5,85	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	639,01
DPAM Capital B Eqs US Idx	140,66	21,13	11,97	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	1.181,30
DPAM Capital B Eqs USBehvr	116,89	16,17	6,28	★★★	US Large-Cap Vle Eq	787,46
DPAM Capital B Real State	82,13	14,55	5,58	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	224,03
DPAM Capital B RI Ett EMU	118,48	16,16	4,54	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	92,16
DPAM INVEST B Bonds Eur A	54,82	11,02	2,93	★★★★	€ Gov Bond	505,04
DPAM INVEST B Eqs NewGems	131,90	17,08	12,73	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	279,57
DPAM INVEST B Eqs Sust Foo	134,10	14,28	5,73	★★★★	Sector Eq Agriculture	70,34
DPAM INVEST B Eq Euroland	151,08	17,83	8,91	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	1.526,64
DPAM INVEST B Eq Eurp A Di	107,31	18,16	8,54	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	97,47
DPAM INVEST B Eq Eurp Div	153,69	9,09	3,92	★★★	Eurp Equity-Income	550,18
DPAM INVEST B Eq Eurp Sust	276,21	19,01	8,46	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	223,20
DPAM INVEST B Eq Eurp Sm C	178,30	11,12	5,85	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	227,89
DPAM INVEST B Eq Wrd Sust	161,63	22,49	11,84	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	791,40
DPAM INVEST B Real State E	507,19	16,18	5,43	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	521,62

DEGROOF PETERCAM ASSET SERVICES S.A.

DP Gbl Strategy L High A	54,23	14,34	7,01	★★★★	€ Aggressive Allocation	1.233,42
DP Gbl Strategy L Low A	33,51	6,19	2,16	★★★★	€ Cautious Allocation -	830,29
DP Gbl Strategy L Md A	52,95	10,78	4,57	★★★★	€ Moderate Allocation -	5.884,94
DPAM Bonds L Corporate € A	82,19	5,66	1,65	★★★	€ Corporate Bond	848,00
DPAM Bonds L EMU Quants A	85,62	8,89	1,82	★★★	€ Gov Bond	18,56
DPAM Eq L EMU Dividend B	102,60	9,21	1,57	★★	Eurozone Large-Cap Eq	83,55
DPAM Eq L Eurp Behavioral	44,27	10,26	3,71	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	125,82
DPAM L Bonds € Quality Sta	593,60	7,11	1,56	★★★	€ Corporate Bond	1.059,01
DPAM L Bonds Higher Yld B	276,38	11,42	4,08	★★★★	€ H Yld Bond	179,78
DPAM L Bonds Universalis U	176,88	13,56	3,91	★★★★	Gbl Bond	879,89
DPAM L Liq EUR&FRN A	118,72	1,41	-0,32		Other Bond	25,37
LT Funds - Eurp General A	300,96	16,49	3,97	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	301,12
Ulysses Gbl	817,38	9,57	2,32	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	27,71

DEGROOF PETERCAM SGIIC

DP Ahorro A	12,52	1,60	0,41	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	172,03
DP Flex Gbl	18,84	5,96	-0,16	★★	€ Flex Allocation - Gbl	19,47
DP Fd RV Gbl A	14,70	14,64	5,94	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	26,27
DP Fonglobal	13,24	15,02	5,16	★★★	€ Moderate Allocation -	15,29
DP Fonselección	4,12	5,96	0,28		Other Allocation	45,21
DP Rta Fija A	19,06	4,49	0,21	★★	€ Dvsifid Bond	47,47

DEKA INTERNATIONAL SA

Deka-ConvergenceAktien CF	178,59	22,16	12,98	★★★★	Emerg Eurp Eq	198,58
Deka-ConvergenceRenten CF	45,89	6,94	-0,47	★★	Emerg Eurp Bond	181,25
Deka-Global ConvergenceAkt	111,29	10,30	4,75	★★	Gbl Emerg Markets Eq	26,46
Deka-Global ConvergenceRen	38,67	12,39	1,99	★	Gbl Emerg Markets Bond	177,54
DekaLux-Deutschland TF (A)	119,33	13,58	4,63	★★★	Germany Large-Cap Eq	531,15

DELUBAC ASSET MANAGEMENT

Delubac Pricing Power P	155,65	11,22	-1,04	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	84,45
-------------------------	--------	-------	-------	-----	-------------------------	-------

DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT SGIIC

Deutsche Wealth Crec A	12,54	11,19	4,88	★★★★	€ Moderate Allocation -	119,54
DWS Acc Españolas A	37,30	7,68	5,52	★★★★★	Spain Eq	50,22
DWS Ahorro	1.318,41	-0,34	-0,51	★★	€ Ultra Short-Term Bond	38,03
DWS Foncreativo	10,19	3,87	1,00	★★★	€ Cautious Allocation	24,24
DWS Fondépósito Plus A	7,86	-0,31	-0,38	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	108,07

DJE INVESTMENT SA

DWS Concept DJE Responsibl	199,30	3,06	4,01	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	35,10
----------------------------	--------	------	------	-------	-------------------------	-------

DUNAS CAPITAL ASSET MANAGEMENT SGIIC

Dunas Valor Prud I	239,54	1,47	0,63		Alt - Multistrat	52,05
--------------------	--------	------	------	--	------------------	-------

DUX INVERSORES SGIIC, S.A.

Dux Rentinver Rta Fija	13,00	2,09	0,02	★★	€ Dvsifid Bond	15,41
Selector Gbl Acc	21,99	8,38	4,93	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	18,45

DWS INVESTMENT GMBH

DWS Tech Typ 0	210,53	30,16	17,47	★★★★	Sector Eq Tech	243,66
----------------	--------	-------	-------	------	----------------	--------

DWS INVESTMENT S.A.

DWS Akkumula LC	1.197,97	21,88	9,93	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	4.842,56
DWS Aktien Strategie Deuts	390,57	17,67	5,38	★★★★★	Germany Large-Cap Eq	3.681,50
DWS Biotech LC	188,10	18,59	2,99	★★★	Sector Eq Biotechnology	302,13
DWS Concept DJE Alpha Rent	126,73	7,07	2,02	★★★★	€ Cautious Allocation -	575,50

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
DWS Covered Bond Fund LD	55,90	3,75	0,31	★★	€ Corporate Bond	423,80
DWS Deutschland LC	212,22	13,18	3,97	★★★★	Germany Large-Cap Eq	4.882,71
DWS Emerg Markets Typ O	110,65	10,70	5,95	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	115,92
DWS ESG Convert LD	124,69	3,89	-0,68		Convert Bond - Other	113,82
DWS € Rsv	132,99	-0,19	-0,41	★★	€ Ultra Short-Term Bond	719,49
DWS €renta	58,36	8,31	1,53	★★★	Eurp Bond	496,65
DWS Floating Rate Notes LC	84,01	0,83	-0,04	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	7.846,36
DWS Gbl Gw LD	129,77	25,73	10,74	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	520,09
DWS Gbl Hybrid Bond Fund L	41,23	11,43	5,49	★★★★	€ Subordinated Bond	261,78
DWS Health Care Typ O	259,20	12,58	7,61	★★★	Sector Eq Healthcare	268,11
DWS India	2.401,62	6,78	6,97	★★★	India Eq	143,82
DWS Osteuropa	610,79	15,69	8,22	★★	Emerg Eurp Eq	126,38
DWS Qi Eurozone Eq	93,34	17,90	8,00	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	176,02
DWS Russia LC € Acc	262,43	26,30	11,46	★★★	Russia Eq	153,11
DWS SDG Gbl Eq LD	79,08	24,18	6,24	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	243,70
DWS Smart Industrial Techn	120,68	21,97	9,36	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	762,55
DWS Stiftungsfonds LD	48,73	7,81	2,34	★★★	€ Cautious Allocation	1.830,91
DWS Telemedia Typ O	172,51	21,07	6,39	★★★★	Sector Eq Communication	301,63
DWS Top Dividende LD	130,07	15,91	5,32	★★★	Gbl Equity-Income	20.032,79
DWS Top Eurp LD	145,02	19,60	5,54	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.107,28
DWS Türkei	131,09	9,97	-9,59	★★★★	Turkey Eq	32,46
DWS Ultra Sh Fixed Income	76,64	0,01	-0,22	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	783,86
DWS US Eq Typ O	439,47	24,39	9,57	★★★	US Flex-Cap Eq	60,31
VP DWS Internationale Rent	136,97	12,18	1,68	★★★	Gbl Bond	257,62
EDM GESTIÓN SGIIC						
EDM Rta	10,40	0,75	-0,63	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	38,21
EDM-Ahorro R	26,50	4,12	0,81	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	276,79
EDM-Inversión R	61,05	0,75	1,42	★★★★	Spain Eq	440,67
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F)						
EdR Credit Very Sh Term C	125,99	-0,17	-0,26		€ Mny Mk	973,52
EdR India A	342,01	6,39	7,06	★★★	India Eq	78,60
EdR Patrim A	225,35	6,31	2,05	★★★★	€ Cautious Allocation	101,94
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (L)						
EdRF Bond Allocation B € I	141,24	2,36	0,90	★★★	€ Flex Bond	2.738,54
EdRF Premium Brands A €	182,51	9,59	7,61	★★	Sector Eq Consumer Good	54,73
EGERIA ACTIVOS SGIIC						
Egeria Coyuntura	289,00	13,07	4,01	★★★	€ Flex Allocation	28,41
ERSTE ASSET MANAGEMENT GMBH						
ERSTE Bond EM Corporate €	109,20	8,03	2,83	★★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	409,61
ERSTE Responsible Bond € R	178,32	6,42	1,14	★★★	€ Dvsifid Bond	108,93
ERSTE Responsible Stock Gb	280,83	19,55	8,06	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	199,28
ESPA Bond Corporate BB A	121,01	7,81	2,61	★★	€ H Yld Bond	155,80
ETHENEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.						
Ethna-AKTIV A	130,42	8,28	1,40	★★★★	€ Cautious Allocation -	3.530,86
Ethna-DEFENSIV T	167,19	8,22	1,03	★★★★	€ Cautious Allocation -	488,77
EURIZON CAPITAL S.A.						
Eurizon Absolut Active R €	116,84	-2,00	-0,55		Alt - Multistrat	287,82
Eurizon Absolut Prudent R	118,82	-0,62	0,02		Alt - Multistrat	666,58
Eurizon Bond Corporate € S	67,49	0,84	-0,46	★★	€ Corporate Bond - Sh T	832,97
Eurizon Bond Emerg Markets	388,52	15,86	3,29	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	1.956,96
Eurizon Bond € Long Term L	270,25	14,13	2,87	★	€ Bond - Long Term	3.202,09
Eurizon Bond € Md Term LTE	343,26	2,43	-0,04	★	€ Gov Bond	956,28
Eurizon Bond € Sh Term LTE	140,56	0,47	-0,62	★★	€ Gov Bond - Sh Term	691,62
Eurizon Bond GBP LTE R Acc	175,07	12,66	1,62	★★	GBP Gov Bond	99,70
Eurizon Bond H Yld R € Acc	231,76	8,09	2,10	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	2.903,40
Eurizon Bond Inflation Lin	142,08	6,58	0,81	★★★	€ Inflation-Linked Bond	279,15
Eurizon Bond JPY LTE R Acc	122,59	9,92	-1,03	★★	JPY Bond	422,16
Eurizon Bond \$ LTE R Acc	193,93	12,91	2,39	★★	\$ Gov Bond	980,15
Eurizon Bond \$ Sh Term LTE	117,78	6,58	2,00		Mny Mk - Other	117,19
Eurizon Cash € R Acc	110,59	-0,47	-0,68		€ Mny Mk	2.598,10
Eurizon Eq Ch Smart Vol R	124,21	6,71	4,38	★★	Ch Eq	81,13
Eurizon Eq EmMkts Smart Vo	198,03	5,66	2,34		Gbl Emerg Markets Eq	189,77
Eurizon Eq Italy Smart Vol	92,23	18,15	10,23	★★★	Italy Eq	18,94
Eurizon Eq Wrld Smart Vol R	99,26	17,62	14,32		Gbl Large-Cap Blend Eq	582,46
Eurizon Gbl Bond LTE R Acc	170,03	11,19	1,25	★★★	Gbl Bond	145,27
Eurizon Manager Selection	159,31	9,30	1,97	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.257,29

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
EVLI FUND MANAGEMENT COMPANY OY						
Evli Sh Corporate Bond A	15,85	3,15	1,28	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.797,42
EXANE ASSET MANAGEMENT						
Exane Vauban Fund I	14.752,73	-1,47	-3,51		Alt - Mk Neutral - Eq	19,73
FIDELITY (FIL INV MGMT (LUX) S.A.)						
Fidelity Asia Pac Opps Y-A	24,59	23,20	11,37	★★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	424,72
Fidelity € Sh Term Bond Y-	26,93	2,86	0,46	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	2.102,15
FONDITEL GESTIÓN SGIIC						
Fonditel Albatros A	9,71	3,87	0,83	★★	€ Moderate Allocation -	208,10
Fonditel Rta Fija Mixta In	7,99	2,96	0,05	★★	€ Cautious Allocation	33,80
FUNDPARTNER SOLUTIONS (EUROPE) S.A.						
LTIF Classic €	380,46	9,26	1,97	★★	Gbl Flex-Cap Eq	112,41
LTIF Natural Rscs €	95,87	2,45	0,48	★★★	Sector Eq Natural Rscs	18,04
G.I.I.C. FINECO SGIIC						
Fon Fineco Base	947,09	-0,36	-0,38		€ Mny Mk	51,82
Fon Fineco Eurolider	13,58	7,59	6,07		Other	17,39
Fon Fineco Gest	20,21	1,37	0,81	★★★★	€ Flex Allocation	398,28
Fon Fineco Gest II	7,79	2,63	0,28	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	132,06
Fon Fineco I	12,76	3,74	0,14	★★	€ Moderate Allocation	19,01
Fon Fineco Patrim Gbl A	18,54	6,29	2,14	★★★	€ Moderate Allocation -	384,61
Fon Fineco Rta Fija Plus	16,13	1,94	0,04	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	299,87
Fon Fineco Valor	9,87	7,35	1,91	★	Eurozone Large-Cap Eq	42,17
Millenium Fund	18,49	7,81	2,03		Other	288,99
Multifondo América A	20,42	14,75	7,07		Other Eq	76,56
Multifondo Europ A	19,86	14,68	4,56	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	91,53
GAM (LUXEMBOURG) SA						
GAM Multibond ABS € A	72,93	0,68	0,20		Other Bond	16,74
GAM Multibond Total Rtrn B	39,01	1,85	-0,38	★★	€ Flex Bond	149,97
GAM Multicash Mny Mk € B	1.996,14	-0,62	-0,83		€ Mny Mk	71,51
GAM Multistock Euroland VI	218,68	11,42	8,99	★★	Eurozone Large-Cap Eq	25,65
GAM Multistock Eurp Focus	405,89	17,85	3,60	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	156,78
GAM Multistock German Focu	247,90	14,43	4,64	★★★★	Germany Large-Cap Eq	98,49
JB Strategy Balanc € A	119,49	9,60	1,90	★★★	€ Moderate Allocation -	236,85
JB Strategy Gw € A	100,92	12,08	2,76	★★★	€ Aggressive Allocation	25,49
JB Strategy Income € A	113,28	6,95	0,79	★★★	€ Cautious Allocation -	242,33
GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA						
Generali IS AR Credit Stra	106,60	5,02	-0,25		Alt - Long/Short Credit	344,50
Generali IS € Corporate Bo	156,80	6,46	0,46	★★	€ Corporate Bond	137,07
Generali IS Total Rtrn € H	204,70	4,11	0,25	★★	€ H Yld Bond	78,32
GESBUSA SGIIC						
Fonbusa Fd	76,24	7,89	1,46	★★	€ Aggressive Allocation	25,51
Fonbusa Mix	110,00	3,87	-0,03	★★	€ Moderate Allocation	27,21
GESCONSULT, S.A., SGIIC						
Gesconsult CP	705,96	0,77	-0,14	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	183,58
Gesconsult León Valores Mi	24,96	-1,57	2,38	★★★	€ Moderate Allocation	79,73
Gesconsult Rta Fija Flex A	27,31	0,21	0,57	★★	€ Cautious Allocation	82,90
Gesconsult Rta Variable A	43,88	-1,61	6,15	★★★★	Spain Eq	64,86
Rural Seleccion Conserv	83,05	1,76	0,48	★★	€ Cautious Allocation	69,93
GESCOOPERATIVO SGIIC						
Gescooperativo Deuda Corpo	543,36	2,26	0,17	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	37,51
Gescooperativo Deuda Sober	647,58	-0,75	-0,90		€ Mny Mk	45,07
Gescooperativo Gest Cons	752,27	2,27	0,21	★★	€ Cautious Allocation	273,56
Gescooperativo Gest Decidi	973,50	13,04	3,21	★★★	€ Moderate Allocation -	31,48
Rural Bonos 2 Años Estándar	1.134,19	0,50	-0,31	★★	€ Gov Bond - Sh Term	41,70
Rural € Rta Variable Están	593,23	11,49	1,09	★★	Eurozone Large-Cap Eq	47,73
Rural Mix 15	770,42	1,25	-0,12	★★	€ Cautious Allocation	671,62
Rural Mix 20	714,84	1,25	-0,42	★	€ Cautious Allocation	292,94
Rural Mix 25	833,50	1,05	-0,38	★	€ Cautious Allocation	552,27
Rural Mix 50	1.365,60	1,71	-0,10	★	€ Moderate Allocation	45,18
Rural Mix Int 15	795,89	3,62	0,42	★★	€ Cautious Allocation -	70,46
Rural Mix Int 25	894,63	5,43	0,92	★★★	€ Cautious Allocation -	127,88
Rural Multifondo 75	964,19	13,73	4,21	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	37,99
Rural Rend	8.293,07	0,04	-0,47	★★	€ Ultra Short-Term Bond	24,85
Rural Rta Fija 1 Estandar	1.248,95	0,16	-0,55	★★	€ Ultra Short-Term Bond	212,60
Rural Rta Fija 3 Estandar	1.309,19	1,05	-0,45	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	96,36

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Rural Rta Fija 5 Estándar	938,86	2,99	0,11	★★★	€ Dvsifid Bond	19,03
Rural Rta Variable España	548,23	2,38	0,20	★★	Spain Eq	111,29
Rural RV Int Estándar	655,52	17,21	5,30	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	29,25
Rural Tecnológico RV Están	553,44	24,21	13,60	★★★	Sector Eq Tech	44,40
GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Catalana Occidente Blsa Es	29,23	2,45	2,32	★★★★	Spain Eq	32,95
Catalana Occidente Blsa Mu	13,31	13,49	6,99	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	17,95
Catalana Occidente Patrim	16,80	5,31	1,89	★★★	€ Flex Allocation	21,22
Gesuris Fixed Income	12,78	0,76	0,30	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	27,37
Gesuris Patrimonial	19,81	7,85	4,90	★★★★	€ Flex Allocation	49,34
GESNORTE SGIIC						
Fondonorte Eurobolsa	7,31	13,64	5,14	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	127,09
Fondonorte	4,39	4,64	1,48	★★★	€ Cautious Allocation	487,92
GESPFOFIT SGIIC						
Fonprofit	2.068,11	4,73	1,60	★★	€ Moderate Allocation -	277,95
Profit CP	1.671,05	2,19	0,30	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	59,35
GESTIFONSA SGIIC						
Gestifonsa Mix 10 A	835,12	2,16	0,10	★★★	€ Cautious Allocation	34,98
Gestifonsa Mix 30 A	15,38	2,76	0,87	★★★	€ Cautious Allocation	107,84
Gestifonsa Rta Fija A	9,52	1,64	0,23	★★★	€ Dvsifid Bond	35,61
Gestifonsa Rta Fija CP A	1.256,53	0,19	0,03		€ Ultra Short-Term Bond	57,34
Gestifonsa RF Medio Y LP M	1.964,97	2,60	0,69	★★★	€ Dvsifid Bond	73,77
Gestifonsa RV España Minor	67,83	2,11	1,88	★★★	Spain Eq	16,34
GNB - INTERNATIONAL MANAGEMENT SA						
NB Corporate € A	921,42	4,89	1,29	★★★	€ Corporate Bond	39,56
NB Momentum	130,04	13,50	6,91	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	30,71
NB Opportunity Fund	165,47	10,25	3,47	★★★★★	€ Flex Bond	22,15
GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SE						
GS Eurp CORE® Eq Base Inc	15,84	11,63	5,40	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.814,13
GS Gbl Fxd Inc Plus Hg Ba	15,30	7,44	0,46	★★★	Gbl Bond - € Hedged	1.089,64
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT						
Groupama Trésorerie IC	40.212,46	-0,12	-0,19		€ Mny Mk	6.943,05
GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI						
Gco Acc	60,33	8,03	3,15	★★★★	Spain Eq	155,84
GCO Ahorro	22,92	1,23	0,09	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	37,83
Gco Eurobolsa	6,64	14,80	5,87	★★	Eurozone Large-Cap Eq	28,90
Gco Int	10,26	16,57	8,62	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	30,42
GCO Rta Fija	8,79	1,80	0,00	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	23,74
GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC						
Bona-Renda	11,79	6,02	8,30	★★★★★	€ Aggressive Allocation	24,57
Fondguissona	13,10	0,98	0,82	★★★	€ Cautious Allocation	19,31
Fondguissona Gbl Blsa	21,72	6,28	2,95	★★	Eurp Flex-Cap Eq	52,54
GVC Gaesco Constantfons	9,17	-0,03	0,00		€ Mny Mk	148,67
GVC Gaesco Emergentfond	206,19	8,64	3,25	★★	Gbl Emerg Markets Eq	21,40
GVC Gaesco Europ	3,59	0,24	0,56	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	28,50
GVC Gaesco Fondo de Fd	13,72	16,91	6,18	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	33,67
GVC Gaesco Patrimonialista	11,93	-0,07	0,77	★★	€ Flex Allocation - Gbl	58,83
GVC Gaesco Retorno Absolut	148,70	2,33	2,87		Alt - Multistrat	85,76
GVC Gaesco S Caps A	11,42	2,10	-0,39	★	Eurozone Small-Cap Eq	41,05
GVC Gaesco T.F.T.	12,55	12,92	6,50	★★	Sector Eq Tech	34,23
Robust RV Mixta Int	8,89	4,84	1,79	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	18,30
HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) S.A.						
HSBC GIF € H Yld Bond AD	22,90	7,75	3,39	★★★	€ H Yld Bond	1.915,62
HSBC GIF Euroland Eq Smlr	76,32	15,58	5,28	★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	306,45
HSBC GIF Euroland Eq AC	40,09	11,19	3,87	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	489,18
HSBC GIF Euroland Gw MLC	18,28	20,18	7,65	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	219,34
HSBC GIF Turkey Eq AC	19,95	13,93	-2,34	★★★★★	Turkey Eq	59,07
IBERCAJA GESTIÓN SGIIC						
Ibercaja Best Ideas A	11,30	14,24	5,73	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	106,12
Ibercaja Blsa España A	20,83	5,03	1,60	★★★	Spain Eq	62,30
Ibercaja Blsa Europ A	7,12	8,98	4,09	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	150,54
Ibercaja Blsa Int A	11,30	15,27	6,74	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	40,13
Ibercaja Blsa USA A	12,83	16,32	8,80	★★	US Large-Cap Blend Eq	28,04
Ibercaja BP Rta Fija A	7,08	1,97	-0,17	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.804,29
Ibercaja Capital Gar 5	6,51	0,66	0,06		Guaranteed Funds	41,55
Ibercaja Crec Dinam A	7,34	2,49	0,20		Alt - Multistrat	1.410,91

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Ibercaja Dólar A	7,16	6,08	1,59		\$ Mny Mk	257,63
Ibercaja Emerg A	14,00	9,57	3,83	★★	Gbl Emerg Markets Eq	59,67
Ibercaja Emerg Bonds A	7,05	7,02	0,86		Gbl Emerg Markets Bond	240,66
Ibercaja Finan A	3,81	8,41	4,68	★★	Sector Eq Financial Ser	23,47
Ibercaja Flex Europ 10-40	7,89	5,20	1,04	★★	€ Moderate Allocation	246,86
Ibercaja Flex Europ 50-80	9,69	7,58	1,16	★★	€ Aggressive Allocation	73,08
Ibercaja Fondtes CP	1.273,09	-0,36	-1,00	★	€ Ultra Short-Term Bond	59,07
Ibercaja Gest Audaz A	11,10	12,78	4,36	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	44,68
Ibercaja Gest Crec	10,07	8,31	3,21	★★★★	€ Aggressive Allocation	309,15
Ibercaja Gest Evolución	9,28	5,54	1,31	★★★★	€ Cautious Allocation	1.219,08
Ibercaja Gest Gar 5	7,21	0,93	-0,43		Guaranteed Funds	38,36
Ibercaja H Yld A	7,28	3,56	0,97	★	€ H Yld Bond	151,12
Ibercaja Horiz	11,24	4,67	0,68	★★★★	€ Dvsifid Bond	229,16
Ibercaja Petro q A	13,05	3,82	3,24	★★★★★	Sector Eq Energy	61,96
Ibercaja Rta Fija 2021	7,65	2,71	0,28		Fixed Term Bond	26,07
Ibercaja Sanidad A	10,79	9,45	4,28	★★	Sector Eq Healthcare	297,60
Ibercaja Sector Inmob A	24,50	14,37	3,86	★★	Prpty - Indirect Gbl	66,86
Ibercaja Selección Rta Fij	12,57	4,00	0,72	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	259,21
Ibercaja S Caps A	11,73	3,42	-1,21	★	Eurp Small-Cap Eq	244,93
Ibercaja Sostenible Y Soli	7,69	10,14	2,71	★★★★★	€ Cautious Allocation -	71,39
Ibercaja Tecnológico A	3,84	21,96	9,47	★★	Sector Eq Tech	286,15
Ibercaja Util A	16,37	22,05	7,82	★★	Sector Eq Util	34,77
IMANTIA CAPITAL SGIIC						
Abanca Rta Fija CP	12,01	0,31	0,00	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	656,15
Abanca Rta Fija Flex	12,28	2,88	0,93	★★★	€ Dvsifid Bond	570,96
Abanca Rta Variable Mixta	640,10	8,91	1,77	★★	€ Moderate Allocation -	16,38
Imantia Deuda Subordinada	15,50	10,66	3,54	★★	€ Subordinated Bond	15,19
Imantia Fondpósito Minori	11,99	-0,49	-0,60	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	234,63
Imantia Futur	20,65	9,71	1,44	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	15,31
Imantia Futur Healthy	52,66	9,69	0,79	★	€ Moderate Allocation -	20,31
Imantia Gbl Cons	11,90	2,39	0,12		Alt - Multistrat	18,43
Imantia Rta Fija Duración	6,86	0,18	-0,19	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	178,27
Imantia Rta Fija Flex Mino	1.835,49	2,82	1,03	★★★	€ Dvsifid Bond	78,47
Imantia RV Iberia	21,41	4,13	0,40	★★	Spain Eq	25,03
INVESCO MANAGEMENT S.A.						
Invesco € Bond A € Acc	8,11	9,94	2,65	★★★★★	€ Dvsifid Bond	797,29
Invesco Pan Eurp Eq A € Ac	18,60	4,91	3,08	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.454,91
Invesco Pan Eurp HI Inc A	14,36	9,55	3,33	★★★★★	€ Cautious Allocation	9.154,69
Invesco Pan Eurp Sm Cp Eq	21,94	5,08	1,57	★★	Eurp Small-Cap Eq	77,65
Invesco US Structured Eq E	21,63	12,01	5,60	★★	US Large-Cap Vle Eq	44,18
J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB)						
JSS GlobalSar Balanc € P €	377,62	10,31	3,95	★★★★★	€ Moderate Allocation -	59,79
JSS GlobalSar Gw € P € acc	191,16	12,85	5,77	★★★★★	€ Aggressive Allocation	26,87
JSS OekoSar Eq Gbl P € dis	218,70	24,76	12,63	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	317,97
JSS Quant Port Gbl € P €	132,37	0,46	-2,24	★★	€ Moderate Allocation -	25,78
JSS Stainble Bd € Corp P €	166,34	6,23	1,00	★★	€ Corporate Bond	79,65
JSS Stainble Bond € P € di	123,66	10,14	2,01	★★★★★	€ Dvsifid Bond	85,02
JSS Stainble Eq RE Gbl P	171,35	14,66	1,68	★★	Prpty - Indirect Gbl	34,12
JSS Stainble Eq Eurp P € d	93,94	12,71	3,56	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	44,41
JSS Stainble Eq Gbl P € d	170,33	19,98	8,20	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	58,00
JSS Stainble Green Bd Gbl	143,63	7,42	-0,18	★★★	€ Dvsifid Bond	20,24
JSS Stainble Port Bal € P	200,71	10,30	2,01	★★★★	€ Moderate Allocation -	190,65
JSS Stainble Water P € dis	189,20	18,04	2,91	★★	Sector Eq Water	206,98
JSS Thematic Eq Gbl Real R	192,83	13,36	6,23	★★★★	€ Aggressive Allocation	115,76
JSS Thematic Eq Gbl P € di	248,99	18,54	8,80	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	191,57
J.CHAHINE CAPITAL						
Digital Stars Eurp Acc	872,63	16,66	5,59	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	401,62
JANUS HENDERSON INVESTORS						
Janus Henderson Emerg Mark	12,71	4,51	1,08	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	46,31
Janus Henderson Hrzn Eurol	46,84	12,60	2,88	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	1.128,03
Janus Henderson Hrzn Pan E	27,76	13,82	2,30	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	510,60
Janus Henderson Hrzn PanEu	52,46	21,52	9,72	★★★★★	Prpty - Indirect Eurp	383,73
Janus Henderson Hrzn PanEu	46,23	13,81	4,46	★★★	Eurp Small-Cap Eq	540,66
Janus Henderson Pan Eurp R	6,58	16,03	4,99	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	576,03
Janus Henderson PanEurp Sm	12,64	14,79	4,01	★★★	Eurp Small-Cap Eq	116,81
JPMORGAN GESTIÓN SGIIC						
Breixo Inversiones IICICI	1,48	4,71	1,22		Alt - Multistrat	266,70
JUPITER ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL S						
Jupiter Eurp Gw L € Acc	36,66	18,11	10,16	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	2.161,51

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Jupiter Eurp Opps L € Acc	23,36	13,78	3,21	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	127,93
JYSKE INVEST INTERNATIONAL						
Jyske Invest Balanc Strate	156,29	9,53	1,32	★★★	€ Moderate Allocation -	143,44
Jyske Invest Dynam Strateg	186,07	10,38	1,60	★★★	€ Moderate Allocation -	26,70
Jyske Invest Emerg Local M	177,33	11,49	2,20	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	16,68
Jyske Invest Emerg Mk Bond	300,16	9,73	1,20	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	25,40
Jyske Invest Favourite Eq	135,22	20,69	4,49	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	112,72
Jyske Invest German Eq CL	141,04	10,76	2,26	★★★	Germany Large-Cap Eq	15,53
Jyske Invest H Yld Corp Bo	213,01	10,11	4,01	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	89,30
Jyske Invest Stable Strate	185,43	8,60	1,51	★★★★★	€ Cautious Allocation -	264,28
KAMES CAPITAL PLC						
Kames H Yld Gbl Bd A Inc €	6,92	8,58	2,83	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	125,28
KBC ASSET MANAGEMENT SA						
KBC Bonds Capital Acc	1.055,74	10,26	1,85	★★★	Gbl Bond	22,31
KBC Bonds Convert Acc	875,81	9,17	1,40	★★★	Convert Bond - Gbl	54,68
KBC Bonds Corporates € Acc	943,81	6,28	1,73	★★★	€ Corporate Bond	954,61
KBC Bonds Emerg Eurp Acc	888,15	8,29	-1,87	★	Emerg Eurp Bond	25,20
KBC Bonds High Interest Ac	2.126,84	8,83	0,68	★	Gbl Bond	302,66
KBC Bonds Inflation-Linked	1.060,60	7,17	1,49	★★★	€ Inflation-Linked Bond	221,45
KBC Rta €renta B Acc	3.173,97	8,89	1,91	★★★	€ Gov Bond	328,05
KBC Rta Sh € B Acc	715,22	0,31	-0,45	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	490,19
KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT N.V.						
Kempen Non-Directional Par	17,33	-0,46	2,37		Alt - Other	83,53
KUTXABANK GESTIÓN SGIC						
Kutxabank Blsa EEUU Estánd	9,80	9,56	7,44	★	US Large-Cap Blend Eq	471,14
Kutxabank Blsa Emerg Están	11,25	9,82	2,99	★★	Gbl Emerg Markets Eq	306,09
Kutxabank Blsa Estándar	17,55	3,49	1,50	★★★	Spain Eq	117,59
Kutxabank Blsa Eurozona Es	5,86	19,06	4,57	★★	Eurozone Large-Cap Eq	717,87
Kutxabank Blsa Int. Estánd	9,51	15,65	5,65	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	348,56
Kutxabank Blsa Japón Están	3,93	9,45	8,43	★	Jpn Large-Cap Eq	234,60
Kutxabank Blsa Nueva Eco.	5,27	16,47	12,44	★★★	Sector Eq Tech	199,54
Kutxabank Blsa S&M Ca Er E	6,58	15,28	0,25		Alt - Multistrat	126,69
Kutxabank Blsa Sectorial E	6,33	18,77	5,09	★★	Sector Eq Private Eq	293,01
Kutxabank Bono Estándar	10,29	1,10	-0,46	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.303,87
Kutxabank Divdo Estándar	9,96	14,75	4,21	★★	Eurozone Large-Cap Eq	888,79
Kutxabank Fondo Solidario	7,74	4,15	0,21	★★★	€ Cautious Allocation	20,54
Kutxabank Gar Blsa Europ 2	7,65	4,30	0,03		Guaranteed Funds	18,32
Kutxabank Gest Atva Inv. E	9,76	12,63	4,21	★★★	€ Aggressive Allocation	81,91
Kutxabank Gest Atva Patri.	9,73	3,68	0,02	★★	€ Cautious Allocation -	730,73
Kutxabank Gest Atva Rend.	21,61	8,20	1,67	★★	€ Moderate Allocation -	455,19
Kutxabank Monetar	806,65	-0,12	-0,51		€ Mny Mk	51,44
Kutxabank Rta Fija Corto	9,58	-0,15	-0,38	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	280,60
Kutxabank Rta Fija LP Está	990,86	4,55	0,71	★★★	€ Dvsifid Bond	653,08
Kutxabank Rta Gbl Estándar	21,98	7,90	0,33	★★★	€ Cautious Allocation -	395,39
Kutxabank Tránsito	7,25	-0,48	-0,64		€ Mny Mk	39,38
LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER						
Echiquier Agenor Mid C Eur	366,72	18,83	10,63	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.116,75
Echiquier Agressor A	1.692,92	10,12	-2,13	★	Eurp Flex-Cap Eq	660,56
Echiquier Convexité Eurp A	1.312,61	5,08	0,76	★★★	Convert Bond - Eurp	169,16
Echiquier Major SRI Gw Eur	263,01	25,29	8,25	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	658,38
Echiquier Patrim A	882,58	1,89	-0,16	★★	€ Cautious Allocation	449,10
LA FRANÇAISE ASSET MANAGEMENT						
La Française Trésorerie R	86.281,74	-0,15	-0,27		€ Mny Mk	4.667,63
LAZARD FRÈRES GESTION						
Lazard Alpha Eurp A	504,31	10,65	1,46	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	58,61
Lazard Convert Gbl IC €	1.459,01	12,60	9,44	★★★★★	Convert Bond - Gbl	2.608,73
Lazard Credit FI IVC	15.462,30	9,19	4,36	★★★	€ Subordinated Bond	872,45
Lazard Dividendes Min VaR	310,86	12,94	5,23	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	141,50
Lazard Eq SRI C	1.676,47	12,28	5,61	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	173,75
Lazard Patrim Croissance C	390,33	13,20	6,25	★★★★★	€ Aggressive Allocation	660,97
Lazard S Caps € I A/I	666,64	4,61	-2,38	★★	Eurozone Small-Cap Eq	465,52
Norden	180,58	4,44	-0,84	★★	Nordic Eq	557,26
LEGG MASON INVESTMENTS (IRELAND) LIMITED						
Legg Mason QS MV Eurp Eq G	156,64	8,10	2,22	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	43,20
Legg Mason WA € Core+ Bd A	113,19	8,75	1,43	★★★★	€ Dvsifid Bond	123,85

LIBERBANK GESTIÓN SGIC

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Liberbank Ahorro A	9,68	1,42	-0,69	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	99,78
Liberbank Cartera Conserv	7,08	4,33	-0,40	★★	€ Cautious Allocation -	374,11
Liberbank Cartera Dinam A	7,75	10,84	4,38		€ Aggressive Allocation	40,59
Liberbank Cartera Moder A	7,43	8,58	2,85	★★	€ Moderate Allocation -	254,77
Liberbank Gbl A	7,50	1,23	-2,18	★★	€ Flex Allocation - Gbl	82,07
Liberbank Mix-Renta Fija A	8,89	0,19	-2,00	★★	€ Cautious Allocation	38,11
Liberbank Rend Gar	8,77	2,64	0,44		Guaranteed Funds	61,71
Liberbank Rend Gar II	8,57	6,18	1,41		Guaranteed Funds	132,89
Liberbank Rend Gar IV	10,66	6,49	1,69		Guaranteed Funds	228,00
Liberbank Rend Gar V	8,90	6,49	2,13		Guaranteed Funds	154,30
Liberbank Rta Fija € A	845,95	-0,29	-0,58		€ Mny Mk	47,33
Liberbank Rta Fija Flex A	7,50	0,29	-0,88		Alt - Multistrat	50,28
Liberbank Rta Variable Esp	9,35	-0,01	-0,75	★★	Spain Eq	17,60
Liberbank Rentas A	9,37	0,59	-0,70	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	102,45

LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
LO Funds Emerg Rspnb Eq En	8,60	3,21	1,89	★	Gbl Emerg Markets Eq	39,82
LO Funds € Rspnb Corp Fdmt	19,55	6,14	0,91	★★	€ Corporate Bond	77,31
LO Funds Golden Age Syst.	16,35	8,12	4,99		Other Eq	697,02
LO Funds Short-Term Mny Mk	110,32	-0,38	-0,51		€ Mny Mk - Sh Term	438,07

MAN GROUP PLC

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Man Convert Eurp D € Acc	168,59	3,16	-1,94	★★	Convert Bond - Eurp	28,05
Man Convert Gbl D € Acc	151,34	3,52	0,77	★★★	Convert Bond - Gbl € He	282,87
Man GLG Gbl Convert DL H €	131,43	3,68	0,70	★★★	Convert Bond - Gbl € He	190,06

MAPFRE ASSET MANAGEMENT SGIC

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fondmapfre Blsa América	13,77	17,59	9,37	★★	US Large-Cap Blend Eq	276,03
Fondmapfre Blsa Europ	65,97	18,66	5,76		Eurp Large-Cap Blend Eq	119,49
Fondmapfre Blsa Iberia	19,80	5,87	1,43	★★★	Spain Eq	46,54
Fondmapfre Blsa Mix	29,48	11,30	2,64		€ Aggressive Allocation	301,41
Fondmapfre Gbl	10,25	18,08	7,94	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	191,66
Fondmapfre Rta Corto	12,91	0,33	-0,70	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	93,95
Fondmapfre Rta Larg	12,87	3,50	-0,11	★★★	€ Dvsifid Bond	46,45
Fondmapfre Rta Medio	19,24	1,79	-0,61	★★	€ Dvsifid Bond	48,28
Fondmapfre Rta Mix	9,79	4,45	0,32	★★	€ Cautious Allocation	375,76
Mapfre Fondtes Plus	15,78	0,74	-0,35		€ Cautious Allocation	344,85

MARCH ASSET MANAGEMENT SGIC

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fonmarch A	30,28	2,30	0,59	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	155,35
March Cartera Conserv	5,60	4,21	0,29	★★	€ Cautious Allocation -	319,91
March Cartera Decidida	975,55	8,46	2,07	★★	€ Aggressive Allocation	29,24
March Cartera Moder	5,21	6,42	0,90	★★	€ Moderate Allocation -	151,70
March Europ A	9,12	-5,67	-4,10	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	29,58
March Gbl A	863,97	13,55	2,31	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	48,95
March Patrim Defensivo	11,22	1,99	-0,57		Alt - Multistrat	137,26

MDEF GESTEFIN SGIC

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fonmaster 1	18,62	7,28	1,61	★★★	€ Cautious Allocation -	27,05

MDO MANAGEMENT COMPANY S.A.

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
EDM Intern. Credit Portfol	285,21	8,65	2,29	★★	€ H Yld Bond	146,02
EDM Intern. Strategy R €	393,01	17,53	3,49	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	249,48

MEDIOLANUM GESTIÓN SGIC

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mediolanum Activo S-A	11,02	3,30	1,26	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	653,10
Mediolanum Crec S-A	18,17	7,34	0,53	★★★	€ Moderate Allocation	64,35
Mediolanum Europ R.V. S	7,72	7,88	0,27	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	36,21
Mediolanum Fondcuenta S	2.605,40	1,38	-0,15		€ Mny Mk	106,93
Mediolanum Mercados Emerg	15,31	6,52	1,66	★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	41,70
Mediolanum Rta S-A	32,33	5,58	2,54	★★★★	€ Dvsifid Bond	156,17

MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Gamax Asia Pac A	18,48	9,87	4,12	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	133,71
Gamax Funds Junior A	16,51	16,02	7,83	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	413,26
Gamax Funds Maxi-Bond A	6,46	4,70	-0,07	★★	€ Gov Bond	551,63
Mediolanum BB Dynam Collec	12,45	10,93	2,52	★★★	€ Moderate Allocation -	267,31
Mediolanum BB Emerg Mkts C	11,18	10,89	2,57	★★	Gbl Emerg Markets Eq	470,36
Mediolanum BB Eq Pwr Cpn C	11,36	14,47	3,50	★	Gbl Equity-Income	760,83
Mediolanum BB Eurp Collect	6,57	9,87	1,11	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	501,73
Mediolanum BB Gbl Hi Yld L	12,62	11,65	2,63	★	Gbl H Yld Bond	2.616,77
Mediolanum BB MS Gbl Sel	9,85	15,10	7,14	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	2.497,37
Mediolanum BB Pac Collecti	7,59	13,59	4,75	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	183,52
Mediolanum BB US Collectio	7,00	17,17	7,87	★★	US Large-Cap Blend Eq	289,95
Mediolanum Ch Counter Cycl	5,77	11,60	3,68		Other Eq	628,05

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mediolanum Ch Cyclical Eq	7,83	19,40	7,70		Other Eq	733,90
Mediolanum Ch Emerg Mark E	8,49	6,42	2,25	★	Gbl Emerg Markets Eq	565,71
Mediolanum Ch Energy Eq L	6,25	3,55	-2,20	★★★	Sector Eq Energy	192,52
Mediolanum Ch € Bond L B	6,91	8,19	0,42	★★	€ Gov Bond	525,49
Mediolanum Ch € Income L B	4,65	-0,34	-1,23	★	€ Gov Bond - Sh Term	585,08
Mediolanum Ch Eurp Eq L A	5,42	11,03	1,75	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	909,13
Mediolanum Ch Financial Eq	3,72	9,61	4,22	★★★	Sector Eq Financial Ser	450,03
Mediolanum Ch Germany Eq L	5,82	9,64	-0,19	★★	Germany Large-Cap Eq	141,82
Mediolanum Ch Internationa	8,61	5,03	-1,44	★	Gbl Bond - € Hedged	583,49
Mediolanum Ch Internationa	11,08	12,64	4,03	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.118,08
Mediolanum Ch Internationa	6,33	-0,41	-2,15	★	Gbl Bond - € Hedged	167,33
Mediolanum Ch Italian Eq L	4,67	12,22	6,38	★★	Italy Eq	245,88
Mediolanum Ch Liquity € L	6,77	0,15	0,02	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	945,04
Mediolanum Ch Liquity US \$	4,91	5,68	1,53		Mny Mk - Other	67,80
Mediolanum Ch North Americ	10,27	15,80	7,25	★★	US Large-Cap Blend Eq	1.608,02
Mediolanum Ch Pac Eq L A	6,87	10,93	1,51	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	513,18
Mediolanum Ch Solidity & R	11,68	6,87	1,03		Other	584,57
Mediolanum Ch Spain Eq L A	6,85	-0,78	0,30	★★	Spain Eq	86,78
Mediolanum Ch Tech Eq L A	5,49	22,87	14,39	★★★	Sector Eq Tech	785,08
MERIAN GLOBAL INVESTORS (UK) LIMITED						
Merian Eurp Eq A € Acc	0,85	11,94	2,14	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	46,06
METAGESTIÓN SGIIC						
Metavalor	509,83	-4,63	-0,12	★★★★	Spain Eq	59,03
Metavalor Gbl	90,61	10,08	3,81	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	458,66
Metavalor Int	64,85	7,24	3,49	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	31,73
MÉTROPOLE GESTION						
Metropole Avenir Eurp A	588,60	6,21	-0,77	★	Eurp Mid-Cap Eq	45,33
Metropole Selection A	564,74	8,50	1,83	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	831,90
METZLER IRELAND LTD						
Metzler Eastern Eurp A	98,85	17,85	3,55	★★	Emerg Eurp Eq	43,42
Metzler Eurp Gw A	181,29	16,37	6,07	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	206,74
Metzler Eurp Smaller Compa	305,42	17,24	7,43	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	550,84
Metzler Gbl Selection A	82,46	14,50	4,13	★★★	€ Aggressive Allocation	38,82
Metzler International Gw A	78,74	28,03	11,13	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	68,02
Metzler Jap Eq A	54,09	12,01	5,06	★★★	Jpn Flex-Cap Eq	17,00
MFS MERIDIAN FUNDS						
MFS Meridian Eurp Core Eq	39,82	17,57	8,59	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	122,40
MFS Meridian Eurp Research	38,14	17,68	6,82	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.218,87
MFS Meridian Eurp Smllr Com	61,99	17,29	5,81	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	815,85
MFS Meridian Eurp Vle A1 €	46,08	17,13	7,11	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	4.791,56
MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (ESPAÑA) SGIIC						
Mirabaud Sh Term España	12,20	0,43	-0,40	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	19,49
MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
Mirabaud Eq France A €	240,06	14,78	5,09	★★★	France Large-Cap Eq	65,80
Mirabaud Eq Spain A €	21,50	-4,83	-5,75	★★	Spain Eq	16,98
MSIM FUND MANAGEMENT (IRELAND) LIMITED						
MS INV EMEA Eq A	76,94	9,95	2,49		Other Eq	87,11
MS INV € Bond I	19,25	8,70	2,34	★★★★	€ Dvsifid Bond	832,74
MS INV € Corporate Bond A	53,27	7,90	2,42	★★★★	€ Corporate Bond	4.156,86
MS INV € Strategic Bond I	55,69	10,65	3,71	★★★★	€ Flex Bond	1.372,56
MS INV Eurp Eq Alpha I	51,10	14,68	4,14	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	143,81
MS INV Eurp HY Bd I	27,92	8,09	3,81	★★★★	€ H Yld Bond	882,02
MS INV Eurp Prpty I	42,60	16,20	3,68	★★	Prpty - Indirect Eurp	64,05
MS INV Eurozone Eq Alpha	14,41	16,02	5,19	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	305,99
MS INV Sh Maturity € Bond	22,31	1,27	0,12	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	2.365,50
MUTUACTIVOS SGIIC						
Mutuafondo Gest Óptima Mod	166,82	2,93	0,82	★★	€ Moderate Allocation -	194,88
NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONA						
Ostrum Souverains €	578,13	9,18	1,64	★★★★	€ Gov Bond	784,43
NN INVESTMENT PARTNERS BV						
NN (L) Emerg Mkts Hi Div P	265,14	4,00	2,76	★★	Gbl Emerg Markets Eq	450,72
NN (L) Emerg Eurp Eq P C €	72,05	22,70	12,80	★★★★	Emerg Eurp Eq	49,34
NN (L) EURO Eq P C €	157,31	13,51	4,35	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	387,51
NN (L) € High Dividend P C	542,52	12,86	6,64	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	737,67
NN (L) € Income P C €	327,20	9,89	4,72	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	50,46

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
NN (L) Eurp High Div P C €	401,55	12,29	4,35	★★	Eurp Equity-Income	276,74
NN (L) Gbl Eq Impt Opps X	438,43	16,04	7,13	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	274,37
NN (L) Gbl High Div P C €	463,10	14,34	5,55	★★	Gbl Equity-Income	436,67
NN (L) Gbl Stainble Eq P C	355,19	22,15	9,00	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	1.834,16
NN (L) Pat Aggressive P C	891,28	14,54	5,88	★★★★	€ Aggressive Allocation	343,70
NN (L) Pat Bal Eurp Sust P	760,76	12,78	4,22	★★★★	€ Moderate Allocation	403,75
NN (L) Pat Balanc P C €	1.572,36	12,06	4,24	★★★★	€ Moderate Allocation -	1.083,55
NN (L) Pat Defensive P C €	667,87	9,30	2,48	★★★★	€ Cautious Allocation -	732,36
NN (L) Prestige & Luxe P C	920,99	15,43	13,34	★★★	Sector Eq Consumer Good	105,41
NORD EST ASSET MANAGEMENT						
NEF Emerg Mk Bond R Acc	27,95	11,31	1,86	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	280,13
NEF Emerg Mk Eq R Acc	51,66	12,43	2,92	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	275,08
NEF € Bond R Acc	19,57	5,90	0,73	★★★	€ Dvsifid Bond	167,21
NEF € Eq R Acc	15,72	14,49	2,92	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	399,18
NEF € Sh Term Bond R Acc	13,68	1,26	-0,51	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	465,07
NEF Gbl Bond R Acc	17,62	15,39	3,53	★★★	Gbl Bond	264,55
NEF Gbl Eq R Acc	10,54	19,37	8,38	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	191,08
NORDEA INVESTMENT FUNDS SA						
Nordea 1 - Eurp Corporate	50,37	6,65	1,81	★★★	€ Corporate Bond	505,00
Nordea 1 - Eurp Covered Bo	13,52	6,71	2,43	★★★★	€ Corporate Bond	5.303,24
Nordea 1 - Eurp Vle BP €	54,75	2,47	0,87	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	891,89
Nordea 1 - Gbl Bond BP €	18,97	11,39	1,43	★★★	Gbl Bond	88,22
Nordea 1 - Nordic Eq BP €	81,28	9,14	3,53	★★	Nordic Eq	193,63
Nordea 1 - Stable Rtrn BP	16,87	6,70	0,12	★★★	€ Moderate Allocation -	10.093,53
NOTZ, STUCKI EUROPE SA						
DGC Bond A € Acc	168,37	3,49	0,18	★★	Gbl Bond - € Hedged	102,47
NOVO BANCO GESTIÓN SGIIC						
Fondibas	11,18	2,94	-0,76	★	€ Cautious Allocation	17,72
Gesdivisa	19,83	3,41	0,73		Other Allocation	43,36
NB 10	29,74	3,78	0,33	★★	€ Cautious Allocation	32,87
NB Blsa Selección	12,72	3,96	0,97	★★	Spain Eq	16,10
NB Capital Plus S	1.914,14	1,57	0,38	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	172,64
NB Gbl Flex 0-100	11,57	2,86	-0,10	★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,31
NB Gbl Flex 0-35	12,56	2,97	0,99	★★	€ Moderate Allocation -	44,56
NB Patrim S	852,84	3,06	-0,05	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	15,46
ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GMBH						
ODDO BHF Algo Eurp CRW	303,23	17,35	6,16	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	268,65
ODDO BHF Polaris Moderate	66,86	6,40	2,04	★★★★	€ Cautious Allocation	729,47
ODDO BHF ASSET MANAGEMENT LUX						
ODDO BHF Polaris Balanc DR	75,96	13,42	4,74	★★★★	€ Moderate Allocation -	641,20
ODDO BHF Polaris Dynam DRW	76,65	19,24	5,19	★★★★	€ Aggressive Allocation	328,00
ODDO BHF Polaris Flex DRW	73,67	13,43	3,29	★★★★	€ Flex Allocation	345,54
ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS						
Oddo BHF Avenir CR-EUR	3.764,08	20,96	5,97	★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	782,85
Oddo BHF Avenir € CR-EUR	284,04	17,34	6,72	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	470,45
Oddo BHF Avenir Eurp CR-EU	563,88	15,49	7,63	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	2.894,20
Oddo BHF Eurp Banks CR-EUR	125,87	1,89	-0,70	★	Sector Eq Financial Ser	58,28
Oddo BHF Eurp Convert Mod	160,28	5,54	-0,47	★★★	Convert Bond - Eurp	89,71
Oddo BHF Immobilier DR-EUR	879,55	14,45	5,04	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	339,91
Oddo BHF ProActiv Eurp CR-	190,86	2,10	-0,53	★★★	€ Flex Allocation	561,58
PATRIVALOR SGIIC						
Patribond	17,43	2,63	2,47	★★	€ Aggressive Allocation	63,43
Patrival	10,37	2,44	3,01	★	€ Aggressive Allocation	38,70
PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA						
Pictet - Emerg Eurp P €	382,07	26,98	10,30	★★★	Emerg Eurp Eq	76,94
Pictet-EUR Bonds P	606,85	10,65	2,53	★★★★	€ Dvsifid Bond	618,52
Pictet-EUR Corporate Bonds	205,46	6,12	1,33	★★★	€ Corporate Bond	889,64
Pictet-EUR Gov Bonds P dy	117,64	9,73	2,12	★★★★	€ Gov Bond	844,05
Pictet-Europe Index P €	193,12	14,62	6,13	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.447,68
Pictet-European Eq Sel P €	661,97	13,11	5,18	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	462,87
Pictet-European Stainble E	264,72	14,60	5,28	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	429,09
Pictet-Short-Term Mny Mk €	135,21	-0,38	-0,50		€ Mny Mk - Sh Term	1.667,94
Pictet-Small C Eurp P €	1.153,45	13,81	3,91	★★★	Eurp Small-Cap Eq	138,07
PREVAL						

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Entprenurs	403,71	6,07	-3,20	★★	Eurp Flex-Cap Eq	98,95
QUAERO CAPITAL SA						
Quaero Capital Argonaut H-	661,13	7,49	6,34	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	222,72
Quaero Capital Internation	161,01	10,67	5,28	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	23,47
Quaero Capital Smaller Eur	129,36	7,00	4,11	★★	Eurp Small-Cap Eq	84,26
RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH						
Raiffeisen-Eurasien-Aktien	187,84	12,21	7,19	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	443,36
Raiffeisen-Euro-Corporates	123,17	7,24	1,91	★★★	€ Corporate Bond	216,76
Raiffeisen-Europa-HighYiel	83,49	8,18	3,18	★★★★	€ H Yld Bond	614,40
Raiffeisen-Euro-Rent	88,91	7,17	1,56	★★★★	€ Dvsifid Bond	655,08
Raiffeisen-Osteuropa-Aktie	240,17	18,78	9,22	★★	Emerg Eurp Eq	280,19
Raiffeisen-Osteuropa-Rent	103,15	9,28	0,80	★★★	Emerg Eurp Bond	129,80
Raiffeisen-Russland-Aktien	89,11	27,16	13,42	★★★★	Russia Eq	71,61
RENTA 4 GESTORA SGIIC S.A.						
ING Direct FN Rta Fija	13,45	1,71	0,58	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.329,16
Rta 4 Activos Globales I	6,96	7,91	3,55	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	26,16
Rta 4 Blsa R	32,56	4,27	4,75	★★★★	Spain Eq	77,12
Rta 4 Pegasus R	15,43	3,84	0,08		Alt - Multistrat	417,39
ROBECO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV						
Robeco Sust Gbl Stars Eqs	40,83	18,37	11,01	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	2.594,95
ROBECO LUXEMBOURG SA						
Robeco All Strategy € Bond	97,13	7,69	1,26	★★★★	€ Dvsifid Bond	378,38
Robeco Asia-Pacific Eq D €	154,49	9,21	3,38	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	603,48
Robeco BP Gbl Premium Eq B	161,48	13,59	4,90	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.908,10
Robeco Chinese Eq D €	92,68	18,03	5,60	★★★	Ch Eq	218,75
Robeco Emerg Markets Eq D	190,51	13,57	6,32	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	913,21
Robeco Emerg Stars Eq D €	223,21	14,66	6,44	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.041,97
Robeco € Credit Bonds DH €	149,71	6,62	1,97	★★★★	€ Corporate Bond	845,88
Robeco € Gov Bonds DH €	172,04	9,54	1,81	★★★	€ Gov Bond	521,51
Robeco Eurp H Yld Bonds DH	226,26	8,69	3,96	★★★★	€ H Yld Bond	445,55
Robeco Gbl Consumer Trends	240,65	26,44	15,76	★★★★	Sector Eq Consumer Good	2.757,08
Robeco Gbl Total Rtrn Bond	59,00	6,42	-0,30	★★★	Gbl Bond - € Hedged	757,28
Robeco H Yld Bonds DH €	151,00	8,82	3,23	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	9.354,74
Robeco New Wrđ Financial E	71,04	20,12	12,65	★★★★	Sector Eq Financial Ser	763,97
Robeco Prpty Eq D €	187,17	24,66	6,40	★★★	Prpty - Indirect Gbl	397,72
Robeco Ql Gbl Dynam Durati	151,52	7,26	0,73	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	3.460,42
Robeco Stainble Eurp Stars	56,40	13,23	6,58	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	756,35
ROTHSCHILD & CO ASSET MANAGEMENT EUROPE						
R-co Club C €	153,59	5,55	3,96	★★★	€ Flex Allocation	448,08
R-co Conviction Convert Eu	274,26	5,21	1,61	★★	Convert Bond - Eurp	165,74
R-co Conviction € C €	168,95	5,81	4,49	★	Eurozone Large-Cap Eq	373,52
R-co Conviction Eurp C €	46,89	6,67	5,11	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	36,01
R-co € Crédit C €	453,05	4,40	1,92	★★★	€ Corporate Bond	1.005,11
R-co Families and Entprenu	1.144,64	12,00	1,58	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	50,29
R-co Valor C €	2.173,11	17,97	7,11	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	2.165,44
SABADELL ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Inversabadell 10 Base	10,84	2,53	-0,25	★★	€ Cautious Allocation -	196,10
Inversabadell 25 Base	11,36	3,66	0,36	★★	€ Cautious Allocation -	727,53
Inversabadell 50 Base	9,57	7,36	1,44	★★	€ Moderate Allocation -	142,93
Inversabadell 70 Base	9,73	9,83	2,45	★★	€ Aggressive Allocation	48,55
Sabadell América Latina BI	8,27	8,92	3,23	★	Latan Eq	22,87
Sabadell Asia Emergente BI	13,03	6,78	5,38	★★	Asia ex Jpn Eq	83,84
Sabadell Bonos Emerg Base	16,88	12,74	2,25	★★	Gbl Emerg Markets Bond	67,41
Sabadell Bonos España Base	20,37	6,29	2,29	★★★★	€ Dvsifid Bond	23,56
Sabadell Bonos € Base	10,85	4,76	0,86	★★★	€ Dvsifid Bond	50,65
Sabadell Dólar Fijo Base	17,01	10,90	2,16	★★	\$ Dvsifid Bond	36,47
Sabadell Emergente Mix. FI	13,13	12,39	3,23	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	59,55
Sabadell España Blsa Base	8,32	-4,56	-4,78	★★	Spain Eq	70,60
Sabadell España Divdo Base	15,59	-0,13	1,54	★★★	Spain Eq	146,59
Sabadell Estados Unidos BI	15,76	16,11	11,02	★★	US Large-Cap Blend Eq	294,25
Sabadell € Yld Base	20,56	6,00	1,58	★★	€ H Yld Bond	198,36
Sabadell Euroacción Base	13,81	11,77	-0,32	★	Eurozone Large-Cap Eq	179,36
Sabadell Europ Blsa Base	4,25	14,45	2,60	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	167,94
Sabadell Europ Valor Base	9,66	10,14	0,97	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	160,62
Sabadell Financal Capital	12,41	6,05	2,46	★	€ Subordinated Bond	18,39
Sabadell Fondtes LP	8,38	-0,28	-0,52	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	48,15
Sabadell Gar Extra 17	9,49	6,71	3,12		Guaranteed Funds	146,17

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Sabadell Gar Extra 18	13,03	-1,06	-1,40		Guaranteed Funds	259,87
Sabadell Gar Extra 20	10,97	0,38	-0,54		Guaranteed Funds	169,88
Sabadell Gar Extra 21	13,04	0,13	-0,28		Guaranteed Funds	176,63
Sabadell Intres € Base	9,42	0,47	-0,20	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.265,28
Sabadell Japón Blsa Base	2,64	16,09	5,95	★★	Jpn Large-Cap Eq	76,97
Sabadell Rend Base	9,28	0,07	-0,19	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	2.281,84
Sabadell Rentas	9,16	3,13	0,86	★	€ H Yld Bond	50,54
Sabadell RF Mixta España B	8,27	-0,94	-1,69	★	€ Cautious Allocation	15,08
SANTA LUCIA ASSET MANAGEMENT PTE. LTD						
High Rate	20,60	8,64	4,95		Other Allocation	21,55
SANTA LUCÍA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Santalucía Fonvalor € B	14,41	1,18	-0,84	★★★	€ Moderate Allocation	166,20
Santalucía Rta Fija 0-2 B	13,78	1,46	-0,08	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	215,21
Santalucía Rta Fija B	18,19	3,11	0,07	★★★	€ Dvsifid Bond	197,68
SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Inverbanser	37,91	7,97	3,01	★★★	€ Flex Allocation	76,19
Openbank Ahorro	0,18	0,60	-0,16	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	45,90
Santander Acc Españolas A	19,12	-2,73	1,72	★★★	Spain Eq	1.044,98
Santander CP Dólar A	66,26	5,87	0,95		\$ Mny Mk	62,52
Santander Divdo Europ A	8,81	9,73	1,65	★★	Eurp Equity-Income	562,80
Santander Indice España Op	98,01	6,50	3,29	★★★	Spain Eq	323,61
Santander Indice € Openban	161,26	16,25	6,55	★★	Eurozone Large-Cap Eq	325,44
Santander Inver Flex A	63,62	0,37	-1,42	★	€ Flex Allocation - Gbl	114,22
Santander PB Cartera 0-40	9,69	4,41	0,43	★★	€ Cautious Allocation	819,55
Santander PB Cartera 0-90	284,26	8,88	1,92	★★★	€ Moderate Allocation	54,10
Santander Rta Fija Privada	108,10	5,55	0,71	★★	€ Corporate Bond	285,05
Santander Responsabilidad	137,25	2,96	0,34	★★★	€ Cautious Allocation	669,45
Santander Retorno Absoluto	61,96	-1,66	-1,26		Alt - Multistrat	32,87
Santander RF Convert A	948,86	4,02	0,23	★★	Convert Bond - Eurp	127,76
Santander Selección RV Asi	286,86	11,23	5,26	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	19,79
Santander Selección RV Eme	112,53	8,28	4,02	★	Gbl Emerg Markets Eq	40,25
Santander Selección RV Jap	39,26	13,16	3,83	★★	Jpn Large-Cap Eq	17,31
Santander Selección RV Nor	80,33	22,51	10,40	★★	US Large-Cap Blend Eq	313,05
Santander S Caps España A	207,34	-1,90	4,52	★★★★	Spain Eq	708,71
Santander S Caps Europ A	121,70	9,09	-0,53	★	Eurp Mid-Cap Eq	244,23
Santander Tándem 20-60	43,07	7,39	2,00	★★	€ Moderate Allocation	582,60
SANTANDER PRIVATE BANKING GESTIÓN SGIIC						
PBP Ahorro CP A	8,38	-0,44	-0,52	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	38,61
PBP Fd de Autor Seleccion. Gb	10,78	7,37	1,92	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,55
PBP Gest Flex A	6,41	3,03	2,19	★★★	€ Flex Allocation	41,63
PBP Rta Fija Flex A	1.734,94	2,53	-0,13		Alt - Long/Short Credit	30,21
SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT (EUROPE)						
Schroder ISF Emerg Eurp C	38,16	20,58	13,33	★★★★	Emerg Eurp Eq	879,95
Schroder ISF EURO Bond C D	12,84	9,47	2,51	★★★★	€ Dvsifid Bond	1.579,88
Schroder ISF EURO Corp Bd	25,76	9,08	3,46	★★★★	€ Corporate Bond	9.360,42
Schroder ISF EURO Eq C Dis	30,72	12,88	4,66	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	3.105,18
Schroder ISF EURO Govt Bd	7,27	9,75	2,04	★★★★	€ Gov Bond	1.070,79
Schroder ISF EURO Liq C Ac	124,39	-0,42	-0,56		Mny Mk - Other	345,36
Schroder ISF EURO S/T Bd A	4,07	1,10	-0,17	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	673,00
Schroder ISF Eurp Lrg C C	139,78	9,81	2,95	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	396,79
Schroder ISF Eurp Vle C Ac	66,66	4,71	2,68	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	403,57
Schroder ISF Eurp Div Mxms	120,79	3,80	3,84	★★★	Eurp Equity-Income	656,57
Schroder ISF Eurp Eq Yld A	10,75	3,09	4,38	★★★	Eurp Equity-Income	115,33
Schroder ISF Eurp Smlr Com	30,30	-2,04	-1,56	★★	Eurp Small-Cap Eq	140,91
Schroder ISF Eurp Spec Sit	164,97	19,31	4,64	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	521,52
Schroder ISF Gbl Crdt Dur	118,88	3,53	0,53	★★	Gbl Flex Bond-EUR Hedge	15,85
Schroder ISF Gbl InflLnkdB	35,20	9,57	0,96	★★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	960,49
Schroder ISF Italian Eq A	24,12	12,74	6,64	★★★	Italy Eq	166,15
Schroder ISF Wealth Presv	20,85	5,10	0,12	★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,66
STANWAHR S.À.R.L.						
Indépendance et Expansion	460,90	9,60	2,65	★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	226,70
SWISSCANTO ASSET MANAGEMENT INTERNATIONA						
Swisscanto (LU) BF Vision	72,85	8,12	0,79	★★★	€ Dvsifid Bond	250,67
Swisscanto (LU) EF Gbl Inn	323,89	16,77	7,50	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	41,86
Swisscanto (LU) EF Gbl Ene	707,83	4,04	-2,40	★★★	Sector Eq Energy	19,76
Swisscanto (LU) PF Rspnb A	174,52	10,61	4,53	★★★★	€ Moderate Allocation -	45,92
Swisscanto (LU) PF Rspnb B	179,87	8,77	3,23	★★★★	€ Moderate Allocation -	149,50
Swisscanto (LU) PF Rspnb S	119,54	6,82	1,77	★★★★	€ Cautious Allocation -	180,47

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT						
Sycomore Allocation Patrim	135,05	4,21	1,21	★★	€ Moderate Allocation -	587,03
Sycomore L/S Opport A	348,54	4,35	0,47		Alt - Long/Short Eq - E	444,13
Sycomore Partners X	1.684,64	0,39	-0,30	★★★★	€ Flex Allocation	756,03
Sycomore Shared Gw A	401,18	11,14	5,06	★★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	413,14
Synergy Smaller Cies A	666,37	3,15	3,53	★★★★	Eurozone Small-Cap Eq	133,69
SYZ ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) SA						
OYSTER Dynam Allocation C	198,24	3,80	2,11	★★	€ Flex Allocation	26,47
OYSTER € Fixed Income C €	276,37	9,02	1,59	★★★★	€ Dvsifid Bond	101,55
OYSTER Eurp Corporate Bds	279,09	5,30	1,48	★★★★	€ Corporate Bond	93,95
OYSTER Eurp Opps C € 2	410,41	8,89	-0,39	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	303,76
OYSTER Italian Opport C €	38,38	14,84	6,78	★★★★	Italy Eq	26,34
OYSTER Mlt-Asst Dvsifid C	297,38	7,04	0,30	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	83,82
THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.						
Threadneedle (Lux) Pan Eur	39,10	17,34	8,36	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	529,26
TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT						
Tikehau Credit Plus A	135,57	2,80	1,85	★★★★	€ Flex Bond	492,22
TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Trea Cajamar CP	1.225,57	1,64	0,33		€ Mny Mk	468,39
Trea Cajamar Crec	1.260,47	6,80	0,37	★★	€ Moderate Allocation	153,72
Trea Cajamar Patrim	1.285,56	5,32	1,55	★★★★	€ Cautious Allocation	526,04
TREETOP ASSET MANAGEMENT SA						
TreeTop Convert Internatio	249,19	4,21	-3,80	★★	Convert Bond - Gbl € He	126,04
TRESSIS GESTIÓN SGIIC						
Adriza Gbl R	11,26	2,75	2,25	★★	€ Flex Allocation - Gbl	34,15
Adriza Neutral	15,44	11,34	4,45	★★★★	€ Moderate Allocation -	100,65
Boreas Cartera Atva R	83,90	16,58	5,08	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	46,16
Harmatan Cartera Conserv	11,76	4,50	-0,14	★★	€ Cautious Allocation -	38,00
Mistral Cartera Equilibrad	795,63	11,91	3,34	★★★★	€ Moderate Allocation -	133,46
TRIADOS INVESTMENT MANAGEMENT B.V.						
Triodos € Bond Impact € R	36,93	5,79	0,80	★★★★	€ Dvsifid Bond	307,90
Triodos Pioneer Impact € R	40,87	21,93	5,06	★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	313,15
UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
UBAM Corporate € Bond AC €	203,59	5,83	1,65	★★★★	€ Corporate Bond	86,07
UBAM Dr Ehrhardt German Eq	1.660,26	6,61	2,09	★★★★	Germany Large-Cap Eq	24,87
UBAM Dynam € Bond AC €	252,25	0,32	-0,34	★	€ Corporate Bond - Sh T	444,01
UBAM € Bond AC €	1.101,66	8,98	1,83	★★★★	€ Gov Bond	101,92
UBAM Eurp Eq AC €	432,12	12,93	4,26	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	358,59
UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.						
UBS (Lux) BF € Flex P acc	438,21	10,06	2,35	★★★★	€ Dvsifid Bond	241,36
UBS (Lux) BF € Hi Yld € P-	212,39	7,96	3,82	★★★★	€ H Yld Bond	2.068,42
UBS (Lux) BFConvert Eurp €	151,04	4,35	1,36	★★★★	Convert Bond - Eurp	529,06
UBS (Lux) BS Conv Gbl €	15,00	7,53	2,69	★★★★★	Convert Bond - Gbl € He	3.651,10
UBS (Lux) BS Emerg Eurp €	122,20	9,79	1,35	★★★★	Emerg Eurp Bond	64,43
UBS (Lux) BS € Corp € P-ac	15,90	6,43	1,36	★★★★	€ Corporate Bond	1.117,28
UBS (Lux) BS Sht Term € Co	123,42	0,68	-0,34	★★	€ Corporate Bond - Sh T	626,50
UBS (Lux) EF € Countrs Opp	98,40	11,29	4,67	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	533,06
UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU)	850,61	14,13	5,40	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	405,31
UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp	1.094,79	16,54	7,25	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	161,95
UBS (Lux) ES S Caps Eurp €	364,89	15,21	5,39	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	207,13
UBS (Lux) KSS Eurp Eq Val	18,95	3,84	5,15	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	87,57
UBS (Lux) KSS Gbl Allc (E)	14,32	8,98	3,70	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	324,80
UBS (Lux) KSS Gbl Allc Fo	12,34	8,91	3,07	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	48,47
UBS (Lux) KSS Gbl Eqs \$ €	23,57	19,64	8,55	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	60,04
UBS (Lux) Md Term BF € P A	205,24	1,29	-0,26	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	169,23
UBS (Lux) Mny Mk € P-acc	824,00	-0,34	-0,46		€ Mny Mk	1.789,66
UBS (Lux) Mny Mk Invest €	434,47	-0,35	-0,49		€ Mny Mk	157,45
UBS (Lux) SF Balanc (EUR)	2.654,63	6,95	2,42	★★★★	€ Moderate Allocation -	652,91
UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac	464,92	9,42	4,79	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	79,37
UBS (Lux) SF Fixed Income	1.038,93	3,37	-0,10	★★	Gbl Bond - € Hedged	119,87
UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac	3.366,26	7,98	3,44	★★★★	€ Aggressive Allocation	144,82
UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-a	3.361,76	6,00	1,47	★★★★	€ Cautious Allocation -	973,21
UBS (Lux) SS Fixed Income	223,48	3,18	-0,13	★★	Gbl Bond - € Hedged	57,73

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
UBS GESTIÓN SGIIC						
Dalmatian	9,15	4,32	1,27	★★	€ Cautious Allocation -	28,47
Principium P	14,53	8,42	4,28	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	31,58
Tar fondo	14,22	1,10	0,48	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	30,61
UBS Capital 2 Plus	6,61	6,92	2,94	★★★★	€ Flex Allocation	86,93
UBS España Gest Atva P	11,92	5,91	0,97	★★★★	Spain Eq	18,82
UBS Retorno Activo P	6,45	5,72	2,03	★★★★	€ Cautious Allocation -	159,59
UBS Valor P	6,12	-0,28	-0,49	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	97,68
UNIGEST SGIIC						
Fondespaña-Duero Gar. Blsa	387,64	-0,65	-0,51		Guaranteed Funds	58,44
Fondespaña-Duero Gar 2022-	83,82	0,42	-0,06		Guaranteed Funds	90,54
Unifond 2020-II	9,91	-0,44	-0,25		Guaranteed Funds	31,25
Unifond 2020-III	11,73	-0,79	-0,76		Guaranteed Funds	31,59
Unifond 2021-I	10,56	-0,02	-0,10		Guaranteed Funds	50,08
Unifond 2024-IV	11,03	4,98	1,46		Guaranteed Funds	393,48
Unifond Audaz	58,54	10,51	2,15	★★	€ Flex Allocation	47,02
Unifond Blsa Gar 2020-IV	8,33	0,32	-0,45		Guaranteed Funds	76,84
Unifond Blsa Gar 2023-X	91,19	2,35	0,09		Guaranteed Funds	141,55
Unifond Cons	68,76	2,37	-0,50		Alt - Multistrat	1.033,69
Unifond Emerg A	135,29	10,58	2,16	★★	Gbl Emerg Markets Eq	15,42
Unifond Emprendedor	61,73	7,23	0,43	★★	€ Moderate Allocation	108,40
Unifond Fondtes LP A	99,76	-0,07	-0,67	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	48,57
Unifond Mix Rta Fija A	13,45	1,83	-0,79	★	€ Cautious Allocation	74,48
Unifond Mix Rta Variable A	62,07	6,22	-0,20	★	€ Aggressive Allocation	20,61
Unifond Mod	66,62	4,26	-0,34	★	€ Cautious Allocation	557,19
Unifond Rta Fija CP A	7,23	-0,43	-0,62		€ Ultra Short-Term Bond	153,99
Unifond Rta Fija € A	1.253,16	0,12	-0,58	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	96,27
Unifond Rta Variable Españ	346,86	2,84	1,85	★★	Spain Eq	49,68
Unifond Rta Variable € A	10,71	11,10	3,96	★	Eurozone Large-Cap Eq	30,87
Unifond RF LP A	106,21	1,85	-0,12	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	62,46
UNIGESTION						
Uni-Global Eq Eurp SA-EUR	3.327,33	13,71	5,72	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.920,93
UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE						
UBAM Convert Eurp AC €	1.550,04	2,45	-2,26	★	Convert Bond - Eurp	34,68
UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA						
UniAsiaPacific A	131,48	14,46	6,54	★★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	470,94
UniEM Fernost A	1.669,98	9,76	3,43	★★★★	Asia ex Jpn Eq	123,42
UniEM Osteuropa A	2.112,77	17,98	10,65	★★★★	Emerg Eurp Eq	115,35
UniEuropa Mid&Small Caps	49,98	15,27	4,27	★★	Eurp Mid-Cap Eq	227,08
UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH						
UniFavorit: Aktien	152,94	18,17	10,15	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.192,13
UniKapital	110,03	1,29	-0,24	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	308,95
UniNordamerika	332,06	25,98	13,32	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	260,20
UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH						
Leonardo UI G	152,94	11,70	6,26	★★★★★	€ Flex Allocation	61,84
UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA						
Berenberg Aktien Strategie	77,94	17,49	2,75		Germany Large-Cap Eq	88,79
FPM F Stockp Germany All C	306,67	6,13	2,37	★★	Germany Small/Mid-Cap E	42,23
FPM F Stockp Germany Small	265,63	1,97	-1,58	★★	Germany Small/Mid-Cap E	51,00
VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.						
Vector Navigator C1 Acc	2.169,52	15,43	8,31	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	195,00
VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.						
Variopartner Tareno GblWat	208,53	22,66	6,70	★★★★	Sector Eq Water	129,62
Vontobel Absolut Ret Bd (E)	96,03	6,71	1,66		Alt - Long/Short Credit	92,56
Vontobel € Corp Bd Mid Yld	111,99	8,36	2,31	★★★★★	€ Corporate Bond	2.090,70
Vontobel € Bond A €	158,80	10,10	2,66	★★★★★	€ Dvsifid Bond	57,06
Vontobel Eurp Eq A €	279,58	19,25	3,93	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	367,54
VP FUND SOLUTIONS (LIECHTENSTEIN) AG						
CS Mny Mk Fund € B	1.030,04	-0,51	-0,64		€ Mny Mk	278,54
WELZIA MANAGEMENT SGIIC						
Welzia Ahorro 5	11,00	4,54	-0,09	★★	€ Cautious Allocation -	79,20
Welzia Gbl Opport	11,50	11,87	1,41		€ Flex Allocation - Gbl	32,23
Welzia Wrđ Eq	12,41	13,77	5,06	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	46,51