



La Comisión Europea alerta del caos de la norma contra los plásticos de un solo uso **PÁG. 18**

Al mercado alcista le queda cuerda para rato Por **Ken Fisher**  
Presidente del Consejo de Fisher Investments Europe **PÁG. 4**

## Sánchez negocia una demora de un año para lograr el déficit cero

Moncloa pide tiempo a la UE: quiere retrasar la estabilidad presupuestaria a 2022

Aprobar unos nuevos Presupuestos Generales del Estado y conseguir una prórroga de Bruselas para cumplir con el objetivo de llegar al déficit cero un año más tarde, en 2022: esas son las prioridades en que trabaja el equi-

po económico del Ejecutivo. El Gobierno "ya está hablando" con Bruselas, aseguraba esta semana el secretario del Tesoro, Carlos San Basilio, mientras dirigentes del PSOE próximos a Economía confirman que den-

tro de esas negociaciones se plantea una desviación del objetivo de déficit de este año de 5 o 6 décimas, hasta el 1 o 1,1 por ciento, frente al 0,5 por ciento fijado por Mariano Rajoy. Este desvío obliga a solicitar de Bruselas

una prórroga para el cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria que la senda de Cristóbal Montoro fijaba para 2021 y que el Gobierno de coalición PSOE-UP pretende retrasar hasta 2022. **PÁG. 24**

## Montero abre la puerta a subir el impuesto a los vehículos diésel

Hacienda argumenta que la presión fiscal es baja

La ministra de Hacienda abre la puerta a aplicar el impuesto al diésel. Bajo la tesis de que España tiene menor presión fiscal que la UE, María Jesús Montero asegura que hay margen para nuevas figuras impositivas. **PÁG. 25**

## EL 5G IMPULSA EL MERCADO DE MÓVILES USADOS

La compra de 'smartphones' de segunda mano sube un 17% ante el cambio de tecnología, que requiere terminales más costosos. **PÁG. 7**

Ventas de smartphones usados en el mundo



## Las pérdidas por impagos de la banca se duplican por la desaceleración

Llegan a 1.200 millones en el tercer trimestre

La banca acusa las consecuencias de la ralentización económica: las pérdidas por impagos de créditos están ascendiendo. En el tercer trimestre de 2019, se duplicaron con respecto

al mismo periodo de 2018, hasta totalizar 1.240 millones. **PÁG. 20**

El beneficio bancario caerá por primera vez desde 2012 **PÁG. 19**

## La dueña de Foster's cuadruplica su deuda al comprar Grupo Vips

**PÁG. 10**

## El aumento de enfermos crónicos elevará el gasto en 28.000 millones

La tasa de personas polimedizadas se triplica

La sociedad española envejece y como consecuencia crece el número de enfermos crónicos que suman cinco o más medicamentos en su día a día. Los últimos datos son desalentadores: la tasa de personas poli-

medizadas se ha triplicado (del 2,5% al 8,9%) en una década y, con ello, el gasto sanitario y no sanitario necesario para atenderlos también necesitará crecer en unos 28.000 millones de euros. **PÁG. 16**

GINgroup se expandirá en España en 2020

El gigante mexicano comienza su salto a Europa desde nuestro país **PÁG. 15**



Vía Célere duplicó sus entregas durante 2019

La promotora residencial repartió llaves de un total de 1.241 viviendas **PÁG. 17**



Davos asume el derrumbre del multilateralismo

El foro económico cumple medio siglo con la cooperación global en retirada **PÁG. 30**



# Opinión

## Protagonistas



**Axel Kicillof**  
GOBERNADOR DE BUENOS AIRES

### Cerca de quebrar

La provincia de Buenos Aires está cerca de la bancarrota. La nefasta gestión de Kicillof, exministro de Economía con Cristina Fernández de Kirchner, se halla detrás de la crítica situación de la región más grande del país.



**Manuel Manrique**  
PRESIDENTE DE SACYR

### Crece en Portugal

El saneamiento de Sacyr en su filial portuguesa da excelentes resultados. Somague impulsó su cartera con 719 millones y se prepara para seguir aportando a la constructora española, al optar a obras por 700 millones en 2020.



**Hilario Albarracín**  
PRESIDENTE DE KPMG ESPAÑA

### Incrementa la plantilla

KPMG prevé incorporar a 1.400 nuevos profesionales a su equipo. La acertada estrategia de la firma al lanzar servicios que ayudan a la transformación digital de sus clientes, aumenta el negocio y permite incrementar la plantilla.



**José Ignacio Morales**  
CONS. DELEGADO DE VÍA CÉLERE

### Duplica las entregas

Vía Célere multiplicó por dos su volumen de entregas al dar a los propietarios las llaves de 1.241 viviendas. Este incremento permite a la firma posicionarse entre la cuatros grandes promotoras residenciales del país.



**Paolo Tarufi**  
DIRECTOR GENERAL DE DANONE

### Buenas perspectivas

Los analistas consideran que Danone obtendrá ganancias récord en 2019, con un beneficio de 2.480 millones. La capacidad de la firma para adelantarse a los nuevos hábitos alimenticios de la sociedad avala las buenas previsiones.

## Quiosco

THE GUARDIAN (REINO UNIDO)

### Fuerte incremento de créditos al consumo

Los hogares con bajos ingresos han registrado un fuerte aumento en la utilización de deuda de consumo, que es potencialmente costosa en la última década y ahora son vulnerables a tiempos difíciles inesperados, dijo un grupo de expertos. Si bien se desestimaron los temores de una crisis de deuda el uso creciente de tarjetas de crédito, tarjetas de tiendas y sobregiros por parte de aquellos que luchan para llegar a fin de mes debería preocupar a los responsables políticos. El grupo de expertos dijo que la deuda del consumidor, excluidas las hipotecas, ascendió al 15% del ingreso total en 2019, muy por debajo del 19% registrado en 2008, la última vez que la economía del Reino Unido entró en recesión.

LA TERCERA (CHILE)

### El Gobierno opta por subir las cotizaciones

El gobierno toma la ofensiva en pensiones. En momentos en que la oposición aún no le presenta los acuerdos que adoptaron para la reforma previsional, el presidente Sebastián Piñera anunció los cambios al sistema que propondrán. En concreto, propuso que la cotización adicional aumente a 6% con cargo al empleador. La idea es que la mitad de esa cotización vaya a un fondo de ahorro colectivo para las personas que tengan pensiones menores de 708 dólares, donde los hombres recibirán al mes un aporte de 56.600 dólares y las mujeres 70.800 dólares.

## El Tsunami

### La dispersión ministerial inquieta al automóvil

La industria del automóvil español afronta una legislatura clave, por la necesidad que las plantas tienen de proseguir la adaptación para poder acoger la fabricación de más modelos eléctricos. Este contexto obliga a mantener una interlocución fluida con el Gobierno. Y es precisamente en este punto donde existe un problema, que puede retrasar la toma de muchas decisiones. Se trata de la dispersión ministerial. En legislaturas previas, el motor solía hablar con **Reyes Maroto**, titular de Industria. Pero en esta nueva legislatura, simplemente, no saben con quién deben reunirse. "Al aumentar en número y competencias existe una confusión que nos preocupa", dicen en el sector. En concreto, el motor cree que deben seguir tratando con Industria. Pero también con Economía, con **Teresa Ribera**, vicepresidenta y ministra de Transición Ecológica, por la contaminación, y con el Ministerio de Transporte, Movilidad y Agenda Urbana, de **José Luis Ábalos**. "Incluso el departamento de Consumo también podría tener algo que aportar", indican. A pesar de la lógica preocupación que existe en la industria, cuentan que el Gobierno aún no ha aclarado el nombre del portavoz oficial del Ejecutivo con el motor. "Esperemos que todo se aclare pronto", dicen en el sector.

### El 'tapado' de Casado para refundar el PP vasco

La marcha de **Borja Sémper** del PP es vista por Génova como una oportunidad perfecta para aumentar la escasa influencia que el partido tiene en la región. Para lograrlo, dicen desde Génova que **Pablo Casado** cuenta con un plan basado en "recorrer todas las localidades vascas para incremen-



Teresa Ribera, vicepresidenta del Gobierno. EFE

### Íñigo Arcauz es el señalado por Génova para resucitar al partido en Euskadi

tar las agrupaciones locales. "Es algo parecido a lo que **Alejandro Fernández** ya realiza en Cataluña", insisten desde la sede de los populares. Las mismas fuentes indican que Casado ya tiene a la persona que se encargará de esta ardua labor. Se trata de **Íñigo Arcauz**, al que ya trató de proponer como cabeza de lista por Gui-

púzcoa en las pasadas generales. Dicen que Arcauz ya ha recibido el encargo de Casado y que se prepara para "patearse" la región.

### Más País salva su sede en el último momento

El fracaso del 10-N provocó una crisis económica en Más País que amenazaba con impedir que la formación de **Íñigo Errejón** pudiera hacer frente a los pagos que su actual sede implican. Pero, cuentan, que finalmente ha logrado pagar el alquiler por un año, lo que garantiza su estancia en la sede. Ahora bien, nada se sabe sobre si podrán hacer frente a los gastos en los próximos años.

## El pulso de los lectores



Si se consiguiera traer a Madrid el MWC sería porque Madrid es la mejor opción, pero no porque la señora presidenta de la Comunidad lo hiciera bien. Se nota y se sabe que es una enchufada que tiene la suerte de estar en un partido con siglas muy reconocidas y que en España se vota al partido aunque el presidente sea malo, como es el caso.  
@ ANÓNIMO

Es un drama que empresas que se dedican a especular a gran escala con bienes de primera necesidad para algunos se retiren de esta actividad dejando que quien realmente lo necesita haga uso de este mercado. Lo que no entiendo es cómo determinadas operaciones de este calibre se permiten. Es igual que las *commodities*, que el precio de cereales, soja, etc., se vea incrementado por pura especulación y no por la oferta-demanda del bien.  
@ MARIANO

Vamos a ver: algunos se quejan de no tener lo que tienen las "grandes ciudades", pero a ninguno le veo quejarse de lo bien que viven, sin atascos, contaminación, sin problema de viviendas por las nubes, etc.  
@ JUANSINMIEDO

Cada vez está más demostrado. Trabajar es de tontos. Lo que se valora en España son las influencias y el trinque. Eso sí, abanderando la causa del feminismo y de la distribución de la riqueza.  
@ SEBAS

Con esta clase política, España debería ser primera potencia económica mundial.  
@ NO LO ENTIENDO

## En clave empresarial

## La compra del Grupo Vips pesa en Alsea

El grupo mexicano Alsea, propietario en España de marcas como Foster's Hollywood, Cañas y Tapas y franquicias como Domino's o Burger King, ha cuadruplicado su deuda hasta 431 millones. La razón del incremento reside en la adquisición del Grupo Vips en diciembre de 2018. Es cierto que con la compra, el gigante mexicano ha incorporado 363 establecimientos. Pero tal crecimiento lo ha conseguido a costa de situarse en una delicada situación financiera. Máxime porque Alsea presenta un beneficio bruto de solo 64,4 millones, con lo que su ratio de apalancamiento se eleva a siete veces su *ebitda*, uno de los más altos del sector de la restauración. Pero, además, el hecho de que Vips también presente pérdidas limita las opciones que Alsea presenta de alcanzar una rentabilidad adecuada con la que poder reducir su elevado pasivo.

## Pastas Gallo: fortalezas que convencen

BlackRock acompaña al fondo español ProA en su compra de Pastas Gallo y se convierte en accionista minoritario de la firma de alimentación. Pastas Gallo, una empresa hasta hace poco totalmente familiar, evidencia así el interés que ha despertado su proceso de venta. Se ha revelado como un acierto que los antiguos accionistas hayan impulsado una desinversión total y no minoritaria, como intentaron hace dos años. Pero lo más importante son las fortalezas inherentes que Pastas Gallo presenta, capaces de convencer a los inversores más exigentes. No en vano, el plan industrial que puso en marcha en 2012 permitió a la empresa revertir las pérdidas y consolidarse como líder en su negocio, con un facturación de 200 millones.

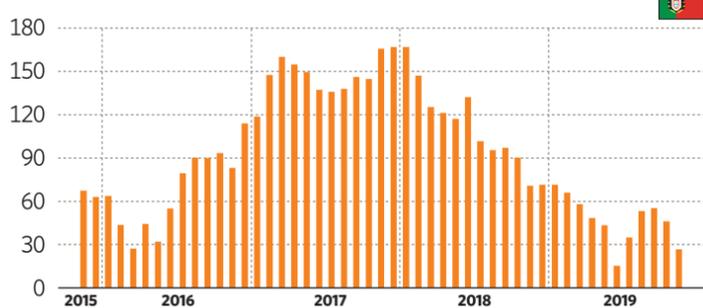
## Apuesta lógica de Sacyr por Portugal

Tras realizar su saneamiento financiero y reajustar la plantilla, Sacyr ha relanzado su filial en Portugal con nuevos contratos. En concreto, Somague obtuvo proyectos por 719 millones el pasado año. El dato confirma el crecimiento que la firma ya atisbó en 2018. Pero más importante aún son las excelentes perspectivas que presenta para el presente ejercicio al hallarse inmersa en diversos concursos en el país vecino con un valor conjunto que se aproxima a los 700 millones. Es difícil que Somague se adjudique todos ellos, pero esto no merma el alto potencial de su firma en Portugal.

## El gráfico

## Ralentización en la creación de empleo en Portugal

Variación interanual (miles)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal

elEconomista

**INDICADORES MIXTOS EN EL MERCADO LABORAL.** En noviembre, la población empleada continuó aumentando (0,6% interanual), aunque a un ritmo más lento que en meses previos y por debajo del ritmo de 2018 (2,3%). Por otro lado, la población desempleada aumentó por primera vez desde julio de 2013 (0,8% interanual), lo que situó la tasa de paro en el 6,7%. Por contra, la población activa aumentó un 0,6%.

## Una senda de déficit poco creíble

El Gobierno se afianza en su intención de negociar con la UE una nueva senda de reducción del déficit, sin presentar antes su proyecto de Presupuestos para 2020, como Bruselas le reclama. Moncloa espera convencer a la Comisión Europea, planteándole una meta de déficit del 1% o el 1,1% del PIB en este año, frente al 0,5% al que se comprometió el expresidente Mariano Rajoy. Este medio punto porcentual de desequilibrio público no se quedaría en la cuneta; al contrario, el Gobierno de Pedro Sánchez asegura que lo alcanzaría tan solo un año más tarde de lo inicialmente previsto, en 2021. Del mismo modo, el total equilibrio presupuestario (o déficit cero) se demoraría únicamente un ejercicio más con respecto a la hoja de ruta negociada por el PP y, en lugar de lograrlo el año que viene, se materializará en 2022. A primera vista, los cambios que el equipo de Sánchez busca no podrían calificarse de radicales y sería razonable que la Unión los aceptara. Sin embar-

**Sánchez se compromete a lograr el déficit cero sólo un año más tarde de lo previsto, pero sin cifras que lo avalen**

go, el problema radica en que no basta con que el Gobierno marque nuevas metas si no las respalda con unos cálculos fiables, como los que contiene un anteproyecto de Presupuestos, sobre la evolución de los ingresos y los gastos. De momento, lo único que ha

puesto sobre la mesa son unos pronósticos de avance de la recaudación fiscal, que Bruselas nunca juzgó realistas. Pero, sobre todo, lo que siempre ha estado en duda es la capacidad del capítulo de ingresos para compensar el fuerte avance que muestra la rúbrica del gasto público, y que ya acumula una muy abultada alza, de 25.000 millones. El problema de la senda de déficit que Sánchez quiere negociar no estriba en los plazos, sino en saber cómo se concilia con el cumplimiento de sus promesas electorales.

## Los nuevos móviles pierden atractivo

La compraventa de móviles de segunda mano creció en 2019 un 17% y está lejos de encontrar su techo en los próximos años. Factores coyunturales, como la masiva renovación de teléfonos inteligentes que motivará el 5G, van a alimentar la demanda. Pero, además, influye la pérdida de atractivo que muestran los nuevos terminales, incluso los de las marcas más prestigiosas, lo que estanca sus ventas. Las versiones más recientes de terminales como los *iPhones* presentan tan solo mejoras accesorias, pero siguen rondando los mil euros de precio. La insistencia de las grandes firmas en presentar sus productos como artículos de lujo resulta contraproducente. Con ella, alimentan el auge de un mercado hasta ahora residual, como el propio de la segunda mano.

## Hacia otro año de ajustes en los bancos

A comienzos de 2018 se confiaba en que el año 2019 marcaría el inicio de las mejoras en la situación que la banca europea vive desde la crisis financiera. Ahora, recién terminado ese ejercicio, ya no hay ningún indicio que respalde el optimismo. Al contrario, se teme que el año pasado haya terminado con el primer descenso de su beneficio desde el apogeo de la recesión de la eurozona, en 2012. Todo lo ha truncado la desaparición de las expectativas de alzas de tipos en la Unión Monetaria y la previsión de los expertos de que sigan en mínimos quizá dos años más. Esta situación, unida a viejos problemas que vuelven a emerger (como el avance de los impagos), compromete una vez más la rentabilidad de los bancos. Evitar que ésta se reduzca de nuevo exigirá aún más ajustes a los bancos.

## La imagen



**LA BORRASCAS 'GLORIA' COMPLICA LA CIRCULACIÓN EN MÁS DE 40 CARRETERAS.** La borrasca 'Gloria', que está afectando, con viento, lluvia, nevadas, frío y olas al este de España, complicó ayer la circulación en más de 40 carreteras. El temporal, que durará hasta el miércoles, hace obligatorio llevar cadenas o neumáticos de invierno. EFE

PRESIDENTE EJECUTIVO: Antonio Rodríguez Arce.

VICEPRESIDENTE: Raúl Beyruti Sánchez.

CONSEJERO DELEGADO: Pablo Caño.

DIRECTORA RELACIONES INSTITUCIONALES: Pilar Rodríguez.

DIRECTOR DE OPERACIONES Y FINANZAS: 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

## AL MERCADO ALCISTA LE QUEDA CUERDA PARA RATO



Ken Fisher

Presidente del Consejo de Administración de Fisher Investments Europe

Ya era hora de que un mercado alcista muriera de viejo! El actual, que ya dura 10 años –el más largo de la historia–, acaba de marcar su mejor registro anual, +30,0%, la mejor de mis previsiones para 2019. Pero todavía aguardan buenas noticias: si bien probablemente sean menores, en 2020 continuarán las ganancias. Muchos disienten, dando por hecho que el largo camino hacia nuevos máximos del año pasado se interrumpirá. Aducen que la incertidumbre política y el tibio crecimiento son factores negativos que se están soslayando. Las elecciones en EEUU también son una incógnita, así que ¿por qué no vendemos, aseguramos beneficios y evitamos los peligros inminentes?

La razón de no hacerlo es que los mercados no funcionan así. Para empezar, un buen ejercicio no supone una condena para el siguiente: la renta variable mundial se ha revalorizado más de un 20% en 15 de los 49 años que han transcurrido desde 1970 –sin contar 2019–. Aunque en porcentajes variables, hasta en 12 ocasiones volvió a avanzar en el año sucesivo y en tres declinó: en 1994 (-3,2%), 1987 y 2000, estos últimos con mercados bajistas.

Los buenos resultados tampoco han desatado la euforia que suele cegar a los inversores ante las señales negativas. En los dos años anteriores al tope de agosto de 1987, los mer-

cados internacionales se habían disparado un 73,2%, liderados por el japonés (+173,5%). Mientras el frenesí de fusiones por medio de compras apalancadas copaba los titulares, el auge de la negociación electrónica y de la llamada estrategia de protección de carteras hizo pensar a muchos que la debilidad sería limitada. El desplome de principios de octubre desmintió esa creencia, provocando una avalancha de órdenes de venta automáticas que alimentó el crash de 1987.

En el 2000 la locura de las *puntocom* sedujo hasta a los más tímidos, lanzados en masa

a especular sin diversificación con diminutas compañías tecnológicas que no presentaban beneficios y cuya actividad no entendían. Los analistas auguraban que en la nueva economía de internet los resultados no importarían tanto como los clics o los elevados principios con los que estas empresas miraban al futuro. Desapareció el miedo a las caídas justo cuando una estaba en ciernes, al tiempo que pocos se percataban de la inversión de la curva de rendimientos en EEUU. Las ofertas públicas iniciales (OPI) basura levantaron el interés de muchos, hinchando el número de acciones disponibles. Como suelo decir, los mercados alcistas terminan de dos maneras, a saber: cuando sufren un “golpetazo” enorme e imprevisto o, más habitual, ¿cuando cunde la euforia! Como en 1987 y 2000. Entonces el furor inversor ocultó las señales bajistas que teníamos

delante. Hoy no hay muchos indicios de que el mercado haya alcanzado su pico: las OPI no son excesivas, las fusiones y las adquisiciones no están repuntando y el endeudamiento para comprar acciones se ha reducido; entre enero de 2018 y octubre de 2019 la confianza económica en España cayó del 110,3 al 101,2, un nivel inédito desde 2014, en plena crisis de deuda en la eurozona. Nadie afirma que la bonanza haya llegado para quedarse. ¿Euforia? Más bien no.

Los “riesgos” pregonados depararán sorpresas durante 2020. Por ejemplo, si nos fijamos en la banca española, está siendo castigada en la

bolsa por las amenazas fiscales del nuevo Gobierno de coalición. La parálisis política, con todo, debería evitar cualquier iniciativa de calado: un acicate para las acciones. Fuera de España la preocupación por la desaceleración es general, pese a que este mercado alcista dura ya diez años.

Los parqués oscilan a partir de la diferencia entre expectativas y realidad, conque cuando a la mayoría le inquieta que la ralentización se convierta en recesión, incluso una ligera alza supone una sorpresa positiva. 2019 es un buen ejemplo de ello.

En cuanto a la política, las elecciones en EEUU de otoño también son una fuente de zozobra. Las gestoras de hedge funds alertan sobre las devastadoras consecuencias para las acciones si ganara tal o cual representante demócrata. La profusión de candidaturas

en ese bando alienta las dudas, algo que, pese a su recurrencia, lastra la rentabilidad cuando arrancan los años electorales. La situación suele aclararse más adelante, cuando se conocen los nombres de los aspirantes a la Presidencia: un factor alcista. De hecho, desde 1925 los valores estadounidenses han subido el 83% de los años en que se ha votado, con promedios de ganancias del 11%, registrándose el grueso de las mismas a medida que se acercan los comicios. Como demostré en abril, la rentabilidad bursátil de EEUU se vincula estrechamente con la europea y la española: el buen tono en los parqués estadounidenses debería aupar a los europeos.

¿Qué cifra alcanzarán las alzas? Ni idea. Si las perspectivas apuntan a la reelección de Trump, podemos esperar rendimientos por encima de la media. En caso de que se prevea una victoria demócrata, posiblemente el año cierre en un nivel inferior, dado que la campaña “antiempresas” suscita cierto temor. Pese a ello, los primeros años de las legislaturas demócratas tienden a ser magníficas, gracias a que las promesas radicales nunca se cumplen y la desconfianza desaparece. Sea paciente.

2020 ha comenzado con todo el mundo en vilo por el conflicto entre Irán y EEUU. Ignórela, la dilatada historia del mercado nos enseña que los conflictos en Oriente Próximo no provocan mercados bajistas.

¿Y el petróleo? En mi artículo de julio de 2019 ya expliqué por qué ya no hace tambalear los mercados como antaño. Quizás 2020 no sea un año maravilloso, pero conserve el optimismo, no hay ninguna razón para pensar lo contrario.

Las elecciones de EEUU son la mayor fuente de zozobra que existe para este año en las bolsas

## SOCIEDAD 5.0 DE JAPÓN: HOJA DE RUTA PARA TODOS



Victor Garayar

Director de Implementación de Soluciones Cognitivas para el Sur de Europa y Latinoamérica

Japón, tras el estancamiento económico de su Década Perdida, está contemplando la transformación más radical del mundo industrializado. Comúnmente identificada como *Sociedad 5.0*, Japón describe su iniciativa como un esfuerzo para crear un nuevo modelo social y económico sostenible, incorporando todas las innovaciones tecnológicas de la cuarta revolución industrial en cada rincón de su envejecida sociedad. Gracias a ella, Japón quiere crear, en sus propias palabras, una sociedad “súper inteligente” que sirva como hoja de ruta para el resto del mundo.

Esta iniciativa –pública y privada– aborda una serie de pilares clave en la sociedad: infraestructura, tecnología financiera, salud, logística y, por supuesto, inteligencia artificial (IA). Para este año, predicen una inversión en robótica de 87.000 millones de dólares y de 6 mil millones de dólares en el mercado de IoT. En España y en Europa, en general, vamos por detrás, puesto que no nos hemos centrado lo suficiente, ni desde el sector público ni privado, en lo que la IA puede hacer para que la

sociedad y la industria avancen y resuelvan muchos de nuestros problemas más generalizados.

La iniciativa *Sociedad 5.0* aprovecha la inteligencia artificial para abordar problemas que afectan al conjunto de la sociedad como el envejecimiento de la población, la contaminación y, sobre todo, conseguir que esta iniciativa centrada en el ser humano sea lo suficientemente ágil como para adaptarse al cambio constante de la sociedad.

En Europa también hay iniciativas en esta línea. Recientemente, el gobierno británico ha llevado a cabo “un acuerdo para el desarrollo de la IA por valor de más de 1.000 millones de libras” con fondos públicos y privados. En Francia, Emmanuel Macron anunció un plan en Inteligencia Artificial que incluye 1.600 millones en fondos, nuevos centros de investigación e iniciativas para compartir datos. En España deberíamos seguir ese camino y centrarnos en ciertas industrias y en su capacidad para mejorar la sociedad en su totalidad.

Hay cuatro industrias principales en las que deberíamos centrarnos siguiendo el enfoque japonés:

1.Salud. Una de las áreas es la de la inversión y el desarrollo de tecnologías cognitivas de inteligencia artificial para realizar las tareas administrativas que llevan a cabo los médicos, lo que les permitiría concentrarse más en la atención médica propiamente dicha. Un informe publicado en el Reino Unido sugiere que el diez por ciento de los gastos operativos de su sistema de salud se podrían ahorrar a través de la inteligencia artificial y la automatización.

Estos datos, invitan a que otros países de Europa, y por supuesto España, sigamos este ejemplo, ya que también contamos con una sociedad envejecida que obliga a un aumento del coste de la atención médica gubernamental y privada.

2.Movilidad. La despoblación de las áreas rurales es un hecho común en Europa, en donde surgen zonas cada vez más deprimidas por la falta de acceso a las necesidades cotidianas como el transporte, las tiendas o los hospitales. Continuar invirtiendo y desarrollando vehículos autónomos, drones y camiones de carga autoconducidos permite cubrir las necesidades básicas diarias de esa población rural aisla-

da y evita la degradación de la sociedad rural.

3.Infraestructura. No solamente se trata de generar una inversión en vehículos autónomos, sino realizar un esfuerzo en concertar entre todos el aprovechamiento de los datos generados. Esta cantidad ingente de datos nos puede ayudar a predecir mejoras de las infraestructuras viarias o resolverlas con drones o robots.

4.Fintech. Blockchain es una tecnología que promoverá la seguridad, la transparencia y la prevención del fraude en la sociedad. La IA cognitiva ya está produciendo resultados hacia la consecución de los objetivos de la *Sociedad 5.0*. Los empleados digitales conversacionales brindan ya asistencia a los consumidores en el depósito de dinero, la realización de operaciones, el dominio de las plataformas comerciales o la incorporación de clientes. Esta integración omnicanal hará que la banca y las finanzas evolucionen en paralelo a las necesidades de los clientes.

En el proyecto de *Sociedad 5.0*, la humanidad y las máquinas resolverán los mayores problemas que enfrenta la sociedad en el siglo XXI. España, junto con el resto de países europeos, debe participar y unirse a esta iniciativa y apoyar la creación de una sociedad consciente y comprometida con los problemas que afronta, si no queremos convertirnos en un vestigio del pasado tecnológico.

El país trata de encontrar un modelo económico y social que sea sostenible

# VERDE QUE TE QUIERO VERDE



**Ricardo Zión**

Profesor de EAE Business School

Los mercados financieros han vivido en los últimos años una creciente demanda por parte de los inversores para poner la etiqueta verde, sostenible y socialmente responsable a los productos financieros. Así, hemos visto cómo han crecido de forma exponencial la emisión de bonos verdes, las inversiones socialmente responsables, las financiaciones dirigidas a la mejora del medio ambiente, la financiación dirigida a las energías renovables, etc.

Christine Lagarde lleva apenas un mes en su flamante nuevo cargo de presidenta del BCE. Su antecesor, Mario Draghi, no le ha dejado mucho margen de maniobra en materia de política económica en un entorno con tipos en mínimos históricos y con el anuncio, poco antes de marcharse, de que el BCE va a retomar la compra de activos, señal por cierto de que en Europa las cosas no van todo lo bien que nos gustaría.

Pues bien, la señora Lagarde ha conseguido llamar la atención de forma inesperada anunciando que el BCE también quiere contribuir a la lucha contra el cambio climático. La contribución del BCE parece que vendría por dar prioridad en la compra de activos a aquellos que se puedan considerar “verdes”.

Poco han tardado en escucharse las críticas a la propuesta de la ex presidenta del FMI. Unos ven el discurso como una forma de hacer ruido en un puesto que tiene las manos ata-



ISTOCK

das de momento debido al poco margen que deja la herencia Draghi. Otras voces recuerdan que deben ser los políticos los que tomen decisiones en materia de lucha contra el cambio climático. Además, no sería tarea fácil incluir criterios verdes en la compra de activos por parte del BCE ya que el organismo debe mantener la “neutralidad del mercado”, lo que dificulta la compra de bonos verdes. Aunque la mayoría de los emisores recurren a una certifica-

**Draghi no ha dejado demasiado margen de maniobra a su sucesora al frente del BCE**

dora, lo cierto es que a fecha de hoy ello no es obligatorio.

A esto hay que añadir el debate de la rentabilidad para el inversor. Siempre se sostenía que el inversor estaba dispuesto a aceptar que los bonos verdes ofrecieran algo menos de retorno debido a la finalidad

“verde” de la inversión, pero en la práctica se ha demostrado que no existe apenas diferencia en términos de rentabilidad entre un bono verde y uno no verde.

El mensaje de Lagarde, que llega en plena efervescencia del COP25 y de la “Gretamania”, parece algo oportunista. Pudiera parecer, que a pesar de que su antecesor Draghi le ha dejado poco margen para salir en las portadas, ella no está dispuesta a perder protagonismo. Ya lo dijo en su presentación como presidenta del BCE: “tengo mi propio estilo. Voy a ser yo misma y seguramente seré diferente”.

Pero su oportunismo hace pensar, que, como ya decía Groucho Marx, lo importante es que hablen de uno, aunque sea mal... ¿qué será lo próximo que anuncie? Hagan sus apuestas.

# UN BUEN CIUDADANO, UN EXCELENTE VIAJERO



**Daisaku Kadokawa**

Alcalde de Kioto

Se viaja por innumerables motivos y uno de ellos es experimentar algo diferente a lo habitual, y la diversidad de nuestro planeta nos ofrece múltiples oportunidades para hacerlo. Nuestra ciudad recibe cada año miles de visitantes que quieren descubrir la magia milenaria de Kioto. Quieren, por unos días, convertirse en parte de nuestra comunidad, lo que nos honra profundamente. Ser ciudadano de Kioto es más que un gentilicio, es una forma de ser y de concebir la vida, y somos afortunados de ser los depositarios de un legado que amamos y protegemos, para que las generaciones venideras puedan disfrutar del patrimonio que ha pervivido hasta nuestros días.

Nos emociona ver cómo los viajeros se surgen en nuestra filosofía de vida, disfrutando del *omotenashi*, la hospitalidad nipona que conecta con siglos de historia y crea una atmósfera de bienvenida y armonía. La insustituible belleza de Kioto reside en un delicado balance en el que conviven nuestra historia, nuestro modo de vida, la naturaleza y las posibilidades de la tecnología y la innovación,

los pilares de una ciudad en la que sus habitantes y visitantes son piezas fundamentales.

Kioto se ha hecho universal: en los últimos seis años hemos recibido 50 millones de visitantes y el éxito comporta desafíos que no son ajenos a otros destinos. Queremos que Kioto siga siendo ese lugar en el que el tiempo discurre a otra velocidad, cuyo encanto ha enamorado a muchos, y esta es una tarea que no podemos abordar solos.

Ningún destino del mundo puede ser sostenible, luchar contra los excesos de la industria y de la globalización sin sumar a toda la comunidad, a nuestros ciudadanos y también a quienes nos visitan. En ese compromiso, los viajeros se mimetizarán con el entorno y podrán llevarse la auténtica experiencia de Kioto.

Para conocer un lugar, hay que vivirlo y comprenderlo. Por eso, desde la administración de la ciudad y en colaboración con las empresas y negocios locales, estamos poniendo en marcha acciones destinadas a ayudar a los visitantes a entender el valor de nuestra cultura, tradiciones, y forma de vida, no como un mero ejercicio didáctico, sino como una

invitación a ser, durante los días que nos visitan, un ciudadano más.

Parte de la aventura de viajar es preparar el viaje, y en Kioto animamos a los viajeros a empaparse de nuestras tradiciones y protocolos sociales antes de visitarnos, a través de las muchas alternativas que ponemos a su disposición para aprender sobre la ciudad y sus gentes, sus espacios creativos y museos, sus

empresas de vanguardia, y las múltiples religiones y culturas mezcladas en sus monumentos, su gastronomía y sus espacios urbanos, todos unidos por la espiritualidad. Kioto encarna la filosofía japonesa como ningún otro destino del país, en perpetua conexión con la naturaleza y el paisaje, que forma parte de nuestra estrategia de desarrollo sostenible.

Para abrir el corazón a la experiencia de la ciudad, la contemplación, la prudencia y el silencio son la llave. Somos discretos por naturaleza, por eso hay espacios y entornos en los que se limita la fotografía, como por ejemplo las machiyas (casas tradicionales) o a las geikos o maikos que pasean por las calles: acercarse y pedir permiso tiende un puente que

sabemos agradecer con una sonrisa. Y Kioto ofrece miles de estampas para llevar de recuerdo, en sus imponentes templos, sus encantadoras calles, o sus plácidos jardines, incluyendo a estas jóvenes que salvaguardan 300 años de arte y tradición del país. Son como estrellas fugaces y, a veces, es mejor disfrutar de su fulgurante luz, mientras pasan a nuestro lado.

Nos enorgullecemos de conservar nuestras calles, templos y monumentos incólumes, por eso se limitan alimentos y bebidas, no se permite fumar, manipular elementos decorativos, o acceder con zapatos a ciertos espacios (un aspecto éste, que forma parte de nuestras costumbres).

Es una estrategia para ganar la batalla al tiempo y al deterioro de las maderas, las pinturas, las lámparas de papel o los jardines que forman parte de nuestro paisaje urbano, una serie de pequeños gestos que construyen comunidad, para los residentes y los visitantes.

Kioto transita entre el incalculable valor de su historia, su sentido estético y los avances del mundo moderno, comprometida en crear un espacio de entendimiento en el que podamos encontrar modelos y soluciones para evitar la saturación, generar riqueza y conseguir que la ciudad fluya sosegadamente hacia el futuro, manteniendo nuestra esencia: equilibrio, pasión y sabiduría.

**Ningún destino puede ser sostenible si no suma a los ciudadanos**

## Nacional

## Lunes, 20

■ El INE publica la estadística de transmisiones de derechos de la propiedad de noviembre.

■ El Ministerio de Industria, Comercio y Turismo publica la estadística referente a las compañías aéreas de bajo coste.

■ El Banco de España organiza una sesión informativa sobre la Encuesta de Préstamos Bancarios.



## Martes, 21

■ Publicación de los datos de afiliación de extranjeros a la Seguridad Social correspondientes a diciembre.

■ El Ministerio de Industria, Comercio y Turismo publica el déficit comercial español correspondiente a noviembre.

■ El Tesoro Público español celebra una subasta de letras a 3 y 9 meses.

## Miércoles, 22

■ El Banco de España publica la tasa de morosidad del con-

junto del sistema financiero correspondiente a noviembre.

■ El INE publica el índice de cifra de negocios empresarial correspondiente a noviembre.

■ Reunión de la comisión permanente del Consejo General del Poder Judicial.

■ Inauguración de la 40 edición de la Feria Internacional de Turismo (FITUR).

■ La agencia de calificación S&P presenta sus previsiones económicas globales y europeas, así como las referidas al sector bancario y a grandes com-

pañías.

## Jueves, 23

■ El INE publica la coyuntura turística hotelera (hoteles, encuesta de ocupación, índice de precios e indicadores de rentabilidad) correspondiente a diciembre.

■ El Tesoro Público español celebra una subasta de bonos y obligaciones del Estado.

■ La asociación de fabricantes de la automoción, Anfac, publica los datos de producción y exportación de vehículos en 2019.

■ Bankinter publica sus resultados de 2019.

■ Inversis presenta las previsiones del mercado para 2020.

## Viernes, 24

■ El Ministerio de Industria, Comercio y Turismo publica la Encuesta de Coyuntura y la Exportación correspondiente al cuarto trimestre de 2019.

■ El INE publica el índice de precios industriales de diciembre.

## Internacional

## Lunes, 20

■ Alemania. IPP de diciembre.

■ Alemania. El Bundesbank publica su boletín mensual.

■ Francia. Subasta de deuda a 3, 6 y 12 meses.

## Martes, 21

■ Eurozona. El BCE publica su encuesta trimestral de préstamo bancario en la zona.

■ EEUU. Subasta de deuda a 3 y 6 meses.

■ Reino Unido. Tasa de desempleo correspondiente a noviembre.

■ Reino Unido. Ingresos medios de los trabajadores correspondientes a noviembre.

## Miércoles, 22

■ EEUU. Reservas semanales de crudo del API.

■ EEUU. Ventas de viviendas de segunda mano correspondientes a diciembre.



■ Reino Unido. Ventas minoristas correspondientes a diciembre.

■ Reino Unido. Concesiones de hipotecas brutas.

■ Italia. Ventas industriales correspondientes a noviembre.

## Jueves, 23

■ Eurozona. Confianza del consumidor en la zona euro correspondiente a enero.

■ Eurozona. Tipo de la facilidad de depósito correspondiente a enero.

■ Eurozona. Decisión del Banco Central Europeo sobre tipos de interés.

■ EEUU. Nuevas peticiones de subsidio por desempleo.

■ EEUU. Inventarios de petróleo crudo de la AIE.

## Viernes, 24

■ Eurozona. Posiciones netas especulativas en el EUR de la CFTC.

■ Eurozona. PMI de enero.

■ EEUU. PMI de enero.

■ EEUU. Posiciones netas especulativas en el oro de la CFTC.

■ Reino Unido. PMI de enero.

■ Reino Unido. Posiciones netas especulativas en el GBP de la CFTC.

■ Alemania. PMI de enero.

■ Francia. PMI de enero.

■ Italia. Balanza comercial correspondiente al mes de diciembre.



## Reunión Anual del Foro Económico Mundial

El presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, viajará a la localidad alpina de Davos (Suiza) con motivo de la celebración de la Reunión Anual del Foro Económico Mundial que tendrá lugar los próximos días 21 y 22 de enero.



## Comunicado del BCE

El Banco Central Europeo emite su comunicado sobre política monetaria. Contiene el resultado del BCE sobre la compra de activos y comentarios sobre la situación económica que ha contribuido a la decisión. Poco después del anuncio, el organismo ofrecerá una rueda de prensa que tendrá una duración aproximada de una hora.

## Cartas al director

## El gran lastre del coche eléctrico en España

Esta misma semana la industria del motor española ha recibido una excelente noticia. Dicho noticia es especialmente positiva para la factoría valenciana de Almusafes, ya que el fabricante Ford ha confirmado una inversión de 42 millones para que la planta produzca las versiones híbridas de dos de sus modelos (S-Max y Galaxy). Es obvio que esta decisión impulsa a esta fábrica hasta el

punto de convertirla en la factoría de la enseña que más modelos eléctricos produzca en Europa, ya que a los dos nuevos hay que sumar otros cinco de los que ya ha recibido el encargo.

Pero como decía la noticia es buena para todo el sector nacional, ya que evidencia la calidad de sus plantas y abre la puerta a que esta potente industria creadora de empleo de calidad sea también puntera en el ámbito de la nueva movilidad. Tal éxito hubiera sido imposible sin los acuerdos a los

que han llegado las distintas empresas con los sindicatos para flexibilizar el trabajo. Sin duda los sacrificios de los trabajadores han merecido la pena ya que solo así pueden reducir las diferencias en costes de producción con otras plantas que los fabricantes poseen en países del Este de Europa y Asia, con costes laborales más bajos. Luego la calidad y el valor añadido del motor español hace el resto, lo que permite que esta industria fundamental (de las pocas que nos quedan) goce de bue-

na salud, a pesar de que las ventas de coches en territorio nacional no terminan de acompañar. Todo esto está muy bien, pero en esta carta también quería recordar que producir eléctricos es el camino a seguir. Pero luego toca venderlos. Las actuales cifras de ventas de estos modelos son ridículas y la razón del escaso interés que los consumidores tienen en ellos radica en la escasa (por no decir nula) infraestructura que existe respecto al despliegue de los puntos de recarga existentes

en el país. Mientras esta carencia siga existiendo será imposible que los coches eléctricos sustituyan a los que portan motores de combustión. Es preciso, por tanto, que este escenario cambie, ya que solo contando con una importante despliegue de estaciones de recarga eléctrica será posible incrementar unas ventas que nuestras plantas necesita como agua de mayo.

M. C. M.  
CORREO ELECTRÓNICO

## Empresas & Finanzas

# El mercado de 'smartphones' usados crece el 17% y batirá récords con el 5G

El cambio de tecnología y los precios agresivos impulsan la compra de móviles de segunda mano

La consultora IDC estima que este negocio avanzará globalmente a ritmos del 13% hasta 2023

Antonio Lorenzo MADRID.

El mercado de *smartphones* usados prevé superar todos sus registros de ventas durante este año por la confluencia de tres circunstancias especiales: la irrupción generalizada de la telefonía 5G en España durante la segunda mitad de 2020; la proliferación de distribuidores especializados en este tipo de productos de segunda mano; y la mayor calidad y durabilidad de los componentes de los equipos de telecomunicaciones, que prolongan considerablemente la vida útil de los aparatos.

Sobre este nuevo segmento de mercado ha elaborado un estudio la consultora internacional IDC, para concluir que la venta de este tipo de dispositivos crecerá a un ritmo anual superior al 13,6% durante los próximos años para alcanzar los 332,9 millones de unidades vendidas en 2023, frente a los 175,8 millones de 2018 o los 206,7 millones de unidades en 2019.

Según el mismo informe de IDC al que ha tenido acceso *elEconomista*, solo en los 12 últimos meses, el repunte de este negocio superó el 17%. Al mismo tiempo, otros expertos consultados por este periódico estiman que el referido crecimiento global estará en sintonía con el repunte registrado en España, pese a que todavía no existen estadísticas nacionales sobre esta actividad.

### A la caza de ofertas

A los elementos dinamizadores anteriores del mercado de móviles de segunda mano se añade el tradicional interés de los usuarios por disponer de equipos cada vez más avanzados con el menor precio posible. Por todo ello, la suma de lo anterior permite aventurar un año récord en el joven segmento de *smartphones* usados, tanto en España como en el mundo, según mantienen los analistas del sector.

En la misma dirección también influye la pujanza de los denominados móviles reacondicionados (*refurbished*, en su acepción anglosajona). Se trata de equipos que han sido utilizados para, posteriormente, volver al mercado debidamente revisados y reparados. De esa forma pueden ponerse en valor con las mismas garantías que los *smartphones* nuevos. El aspecto de estos móviles reacondicionados no tiene nada que envidiar a cualquier otro dispositivo recién salido de fábrica.



Escaparte con móviles de segunda mano puestos a la venta. EE

### Ventas de smartphones usados en el mundo



Quizá exista un leve deterioro en su embalaje o un posible defecto de fabricación ya solventado.

En la web abundan los sitios especializados en la compraventa de móviles usados, pero entre las referencias de este segmento se encuentra Certideal, firma que asegura que "cada iPhone, *smartphone*, iPad, MacBook, ya sea usado o reacondicionado, está garantizado por Certideal entre seis y 30 meses", con la opción de recuperar el reembolso del importe en 14 días si el cliente

no está satisfecho. Esta firma, además, realiza inspecciones hasta de 30 puntos específicos diferentes del dispositivo: batería, llamadas salientes y entrantes, cámara y Bluetooth, entre otros.

### Dispositivos devueltos

La misma categoría también abarca los dispositivos adquiridos a través de Amazon, por ejemplo, que han sido devueltos durante el periodo habilitado al efecto. En el mismo saco también se añaden los artícu-

los de pruebas, demostración o exhibición, que una vez que han cumplido con su función inicial pueden volver al mercado con rebajas de hasta el 50%, pero con absoluta garantía de funcionamiento y uso.

### Tendencia global

La proyección de este negocio de móviles usados apunta al cielo en la mayoría de los países del mundo. Así, Anthony Scarsella, director de investigación del Worldwide Quarterly Mobile Phone Tracker de IDC, apunta que "frente a los recientes descensos en las ventas de los nuevos *smartphones*, así como con la previsión de un crecimiento mínimo durante los próximos años, el mercado de los *smartphones* usados no muestra signos de ralentización en el mundo". En su opinión, "los dispositivos reacondicionados y usados continúan proporcionando alternativas rentables tanto a los consumidores como a las empresas que buscan ahorrar dinero al comprar un teléfono inteligente".

La avalancha de móviles compatibles con la telefonía 5G no se hará esperar en España más allá del próximo verano. Por lo pronto, las fre-

cuencias de 700 MHz deberán estar disponibles para los operadores españoles de telecomunicaciones desde el próximo 30 de junio, como también ocurrirá en el resto de los países de la Unión Europea. Esa circunstancia permite anticipar una oleada de renovaciones de dispositi-

Los 'smartphones' reacondicionados comienzan a ofrecer plazo de garantía de entre 6 y 30 meses

tivos en favor de los compatibles con la nueva super banda ancha. Muchos de los móviles 4G se pondrán de nuevo en el mercado por parte de particulares y distribuidores especializados, con miles de interesados en amortizar la compra. La misma historia se repite cada vez que Apple lanza un nuevo *iPhone* y miles de usuarios ponen en venta sus desfasados pero flamantes móviles para invertirlo en la adquisición del último modelo de la compañía de la manzana.

## Empresas &amp; Finanzas

# Sacyr relanza su filial en Portugal y lucha por obras por 700 millones

Tras refinanciar Somague, impulsa su cartera con 719 millones durante 2019

J. Mesones MADRID.

Sacyr ha relanzado su filial en Portugal tras culminar el pasado ejercicio su saneamiento financiero y un reajuste de la plantilla. Somague impulsó su cartera con nuevos contratos por 719 millones de euros en 2019, mayoritariamente en el mercado luso, confirmando así el crecimiento que ya inició en 2018. En esta apuesta, el grupo de infraestructuras se halla inmerso en diversos concursos en el país vecino con un valor conjunto que se aproxima a los 700 millones de euros.

En el aumento de su cartera, Sacyr resultó elegida por Merlin Properties para ejecutar la remodelación del edificio Monumental, situado en la Plaza Saldanha de Lisboa. La constructora renovará completamente el edificio, de 42.000 metros cuadrados, en un periodo de 16 meses. La obra consiste en la demolición del interior de edificio existente, la reconstrucción de la fachada y su reforma integral. Este edificio, destinado a oficinas y zona comercial, se convertirá en uno de los nuevos iconos de la capital portuguesa. El importe del proyecto se sitúa en el entorno de los 34 millones de euros.

Entre los contratos firmados por Sacyr Somague en Portugal en los últimos meses también destaca la construcción de una línea ferroviaria de 40 kilómetros que formará parte del Corredor Internacional del Sur, una infraestructura que enlazará los puertos del sur del país (Lisboa, Sines, Setúbal) con la red ferroviaria que conecta con España a través de Badajoz.

El proyecto cuenta con una inversión de 130 millones de euros. Las obras consisten en la construcción de una nueva línea férrea, que discurre fundamentalmente por el medio rural y que enlaza la Línea



Antonio Trueba, presidente de Másfamilia, y Manuel Manrique, presidente de Sacyr, reconocida como Empresa Familiarmente Responsable. EE

de Évora, la subsección de Alandroal y la Línea del Este. Los trabajos incluyen la construcción de la plataforma ferroviaria, drenaje y otras infraestructuras como viaductos, pasos, estaciones, edificios técnicos y las relacionadas con la señalización y telecomunicaciones.

En la actualidad, Sacyr Somague está pujando por otras obras relevantes en Portugal. En este sentido, la compañía que preside Manuel Manrique es uno de los siete consorcios que compiten por el nuevo

Hospital de Madeira, cuyo presupuesto asciende a 352 millones de euros. El grupo español se ha aliado para esta licitación con Domingos da Silva Teixeira y Rim. En el proceso, se enfrenta a otras constructoras españolas como Comsa, Puentes y Calzadas, Sanjose y FCC.

Sacyr Somague igualmente se halla en la carrera para hacerse con los contratos para expandir la línea de metro de Oporto. Consiste, por un lado, en la ejecución de la Línea Circular, con un presupuesto base de licitación de 175 millones de euros, y, por otro, en la prolongación de la Línea Amarilla, por 95 millones. En este caso, Somague y Neopul, dos

Multiplica su crecimiento en el país luso tras refinanciar su endeudamiento

filiales del grupo español, han unido fuerzas con Mota Engil, Spie Batignolles, DST y Lucios. Enfrente tiene a firmas españolas como Acciona, Balzola, Azvi y Ferrovial.

Sacyr Somague concurre por un tercer proyecto en Portugal: la modernización de un tramo de 43 kilómetros de la Línea del Oeste, entre Mira Sintra, Meleças y Torres Vedras. El importe estimado para la electrificación y renovación de la vía ferroviaria alcanza los 68,5 millones de euros. La compañía española rivaliza con otras cinco propuestas, entre las que también figuran grupos españoles como Comsa y FCC.

En 2019, Sacyr vendió activos no estratégicos de agua e inmobiliarios en Portugal que le permitió reducir su deuda en 70 millones.

## El Colegio de Caminos celebra su VIII Congreso Nacional

En la cita se abordará la movilidad y el cambio climático

eE MADRID.

El Colegio de Ingenieros de Caminos, Canales y Puertos celebrará los próximos 17 y 18 de febrero el VIII Congreso Nacional de Ingeniería Civil, en Madrid. Este Congreso, que se celebrará bajo el lema 'El liderazgo de los ingenieros de Caminos', congregará a figuras destacadas del sector de la ingeniería y la construcción, así como otros sectores relacionados con este ámbito de actividad y que se encuentran cada vez más presentes en la modernización de nuestro entorno.

El Comité de Honor de este Congreso está compuesto por importantes figuras del ámbito institucional, así como relevantes personalidades del mundo de la ingeniería. Así mismo el Comité Organizador cuenta con profesionales de prestigio, cuyo objetivo es conformar un Congreso Nacional que permita reflexionar sobre la movilidad del siglo XXI, la agenda urbana, la transformación digital, el cambio climático el almacenamiento de energía, la economía circular y la gestión, financiación e innovación de la obra pública.

### Soluciones

El Congreso de Ingeniería Civil estará vertebrado en torno a dos grandes bloques: la movilidad y el cambio climático. La Ingeniería de Caminos se sitúa en el centro del debate para ofrecer soluciones y aportar nuevos marcos de referencia a través de los que construir los grandes proyectos que sirvan de impulso a través de un enfoque multidisciplinar y una visión global de los desafíos a los que la sociedad ya hace frente.

# Acex reclama a Ábalos más inversión en conservación

## Aboga por un Pacto de Estado para las infraestructuras

eE MADRID.

La Asociación de Empresas de Conservación y Explotación de Infraestructuras, Acex, espera que la apuesta por la conservación y mantenimiento de carreteras que el minis-

tro José Luis Ábalos ha transmitido siempre, se vea reflejada en los Presupuestos Generales del Estado con una partida acorde a las necesidades reales y a la falta de inversión de estos últimos años. El propio Ministerio de Fomento (ahora de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana) ha reconocido que en los últimos años se ha generado un déficit adicional en las infraestructuras viales de 2.000 millones de euros como consecuencia de la escasez

de recursos para la conservación de carreteras en las cuentas públicas.

Acex valora muy positivamente la reorientación del Ministerio que lidera Ábalos y el cambio de estrategia que supone, priorizando la conservación y mantenimiento de las infraestructuras frente a la creación de nuevas construcciones.

Para Acex, la conservación de infraestructuras es imprescindible si se quiere lograr uno de los obje-

tivos marcados por el nuevo ministerio, la movilidad, y recuerda que el 84% del transporte de mercancías y el 91% del transporte de personas se realizan en nuestro país por carretera, por lo que el nuevo Ministerio "debería priorizar la carretera sobre otros modos de transporte, máxime teniendo en cuenta la escasísima inversión en conservación y mantenimiento que se ha realizado en España a lo largo de los últimos diez años", señala del

director gerente de Acex, Pablo Sáez.

Finalmente, Acex anima al Gobierno a trabajar para lograr un pacto de Estado en materia de infraestructuras y movilidad que determine las necesidades de inversión y el porcentaje del PIB que sería recomendable invertir, de forma sistemática. Este pacto debería prestar especial atención a las infraestructuras de transporte, decisivas en la modernización y mejora de la competitividad.

# Aldesa saltará a grandes proyectos de la mano de su nuevo dueño chino

La constructora acaba de aterrizar en Colombia y quiere entrar en Chile y Paraguay

J. Mesones MADRID.

Aldesa arranca una nueva etapa de la mano de su flamante propietario, el gigante China Railway Construction Corporation (CRCC), en la que aspirará a saltar a las ligas mayores, con una vocación decidida por participar en los concursos de grandes proyectos de infraestructuras internacionales, principalmente en Latinoamérica. La compañía cerrará en las próximas semanas la entrada en el capital de la firma controlada por el Estado chino, que se hará con un 75% de las acciones de la española. La familia Fernández Rubio conservará un 25%. El equipo gestor, con Alejandro Fernández al frente, continuará. No en vano, ya trabaja en un nuevo plan estratégico que presentará presumiblemente a finales de febrero y en el que expondrá la nueva dimensión de la constructora, ya sin las aperturas financieras que ha padecido en los últimos años.

La llegada de CRCC ha supuesto un salvavidas para Aldesa, erigida en la novena constructora de España por volumen de facturación. La compañía acometerá una ampliación de capital por un importe de 250 millones de euros que será suscrita íntegramente por el grupo chino. Además, la firma asiática desembolsará una cantidad adicional. Haitong Bank, JP Morgan, PwC, Cuatrecasas y Freshfields han asesorado la operación.

Con el dinero obtenido, Aldesa podría repagar la emisión de bonos que tiene en circulación y cuyo saldo actual es de 245 millones de euros (originalmente era de 250 millones). Desde que se conoció la operación, a finales de diciembre, estos bonos han pasado de cotizar a 54 euros a superar los 96 euros. Una reacción que no ha pasado desapercibida para las agencias de calificación.

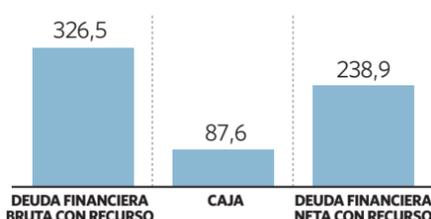
## Las principales cifras de Aldesa

Datos en millones de euros

MAGNITUD	2016	2017	2018
Ingresos	846,4	919,6	976
Ebitda	91,1	93,2	95,5
Margen Ebitda/Ingresos (%)	10,80	10,10	9,80
Beneficio antes de impuestos	16,8	14,4	11

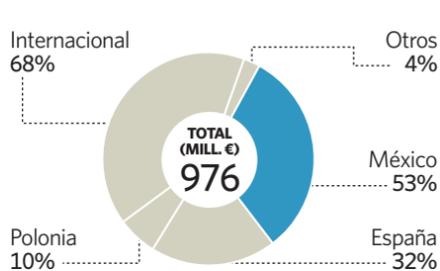
## Aldesa

El endeudamiento en 2019

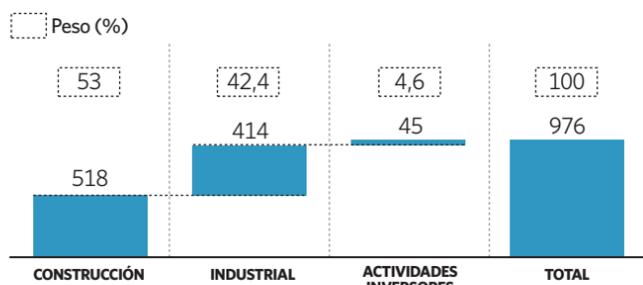


## INGRESOS EN 2018 (EN MILLONES DE EUROS)

Por países



Por negocios



Fuente: Aldesa.

países, fundamentalmente en Latinoamérica. No en vano, el objetivo de la multinacional china con la adquisición de la firma española es precisamente contar con sus referencias para avanzar en el mercado latinoamericano y europeo.

Aldesa, con su presidente y consejero delegado Alejandro Fernández a la cabeza, está diseñando un nuevo plan estratégico con una visión a entre tres y cinco años. Los detalles aún están por definir, pero estará orientado al crecimiento de la empresa, que en 2018 registró unos ingresos de 976 millones y un ebitda de 95,5 millones. En esta línea, podrá aspirar a proyectos de mayor tamaño en infraestructura civil, renovables e industrial y abordará su crecimiento en el área de concesiones, en la que ya cuenta con diversos activos en España (autovía A-4, juzgados en Cataluña) y puerto deportivo en Torre Vieja -Alicante), México (autopista de peaje en Chiapas) y Uruguay (carretera Circuito 5).

**CRCC inyectará más de 250 millones a cambio del 75% de la compañía española**

**98.000**  
MILLONES DE EUROS

China Railway Construction Corporation (CRCC) es la tercera constructora del mundo con más de 98.000 millones de euros facturados en 2018, según ENR. Con la compra de Aldesa busca reforzarse en Latinoamérica y Europa. Según las fuentes consultadas, Aldesa mantendrá su marca y no se prevén ajustes de personal. Esta compra se produce en paralelo a la adquisición de Grupo Puentes por parte de China Road and Bridge Corporation (CRBC), que se ha hecho con Grupo Puentes.

Por el cambio de control, la compañía tiene que ofrecer el repago a sus bonistas al 101% de su valor nominal. Ahora bien, la colocación contiene una cláusula de portabilidad por la que, en función del cumplimiento de un ratio determinado de endeudamiento, la empresa podría evitar la obligación de lanzar dicha oferta a los tenedores de los bonos. La emisión vence el 1 de abril de 2021. El mercado prevé que, de un modo u otro, recompre los bonos, toda vez que generan un interés del 7,25%, un nivel muy superior al que ofrecen hoy los mercados secundarios. La deuda bruta con recurso de Aldesa, según los últimos datos,

asciende a 326,5 millones. Descontada la caja (87,6 millones), la deuda neta con recurso se sitúa en 238,9 millones. La empresa inició hace varios años un plan de rotación de activos que en 2018 ya le permitió bajar su endeudamiento neto un 20%.

**Crecimiento en Latinoamérica**  
Con el saneamiento financiero y el respaldo de CRCC, tercera constructora del mundo con más de 109.000 millones de dólares (más de 98.000 millones de euros) de ingresos y un beneficio neto de 2.579 millones de dólares (2.322 millones de euros), Aldesa afronta un horizonte de oportunidades para crecer en sus mercados prioritarios, con México, España y Polonia como máximos exponentes y, al mismo tiempo, expandir su actividad a otros

En la expansión en Latinoamérica, en realidad, Aldesa lleva tiempo trabajando. De hecho, recientemente ha resultado adjudicataria de su primer proyecto en Colombia. Se trata de un contrato con un cliente privado para desarrollar la ingeniería de un parque fotovoltaico de 81 MW, con un valor de unos 13 millones. Asimismo, se halla inmersa en diversos procesos para aterrizar en Chile a través de actividades vinculadas a las energías renovables y proyectos llave en mano, y en Paraguay, con el foco más centrado en las infraestructuras de transporte. Colombia se ha sumado a Dinamarca y Hungría, en los que entró meses atrás. Con ello, ya tiene actividad en 12 países. Además de estos, está presente en España, México, Polonia, Uruguay, Noruega, Eslovaquia, Rumanía e India.

# Ortiz simplifica su estructura con la absorción de filiales

La compañía integra en su sociedad cabecera ocho filiales

J. M. MADRID.

Grupo Ortiz ha simplificado su estructura societaria. La constructora madrileña ha aprobado la absorción por parte de Ortiz Construcciones y Proyecto de ocho filia-

les íntegramente participadas por la sociedad cabecera del grupo, que de este modo representará en su balance la mayor parte de la actividad. Además, la compañía que preside Juan Antonio Carpintero simplifica así su estructura corporativa.

Las ocho filiales absorbidas por Ortiz Construcciones y Proyecto son Ortiz Energía; Ortiz Investment International; Ortiz Área Inmobiliaria; Juan Galindo, espe-

cialista en líneas eléctricas y subestaciones; Iema Proakis, focalizada en infraestructuras ferroviarias; EMCA Sociedad Concesionaria, una firma creada en su momento para la construcción y explotación de aparcamientos; Elecor, empresa para instalaciones eléctricas; y Tendidos y Redes del Sur.

La fusión de las sociedades se registró el pasado 19 de diciembre, pero tiene efectos desde el 1 de enero de 2019. Ortiz Construcciones y Pro-

yecto asume las obligaciones y derechos de las sociedades absorbidas, que quedan disueltas y extinguidas en liquidación.

Grupo Ortiz focaliza su actividad en concesiones, energía, infraestructuras, servicios y patrimonial. Está presente en 15 países: España, Colombia, Perú, Bolivia, México, Guatemala, Chile, Honduras, Panamá, Argelia, El Salvador, Rumanía, Francia, Italia y Japón. La estrategia de internacionalización de la

compañía española le ha permitido que al cierre de 2018 el 66% de su facturación proceda ya del exterior.

La constructora cerró 2019 con la adjudicación de uno de sus principales contratos del año para la construcción del Hospital de Bosa, en Bogotá (Colombia). El importe del proyecto, para el que Grupo Ortiz se ha aliado con la peruana Incot Contratistas Generales, asciende a unos 135 millones de euros.

## Empresas &amp; Finanzas



Un restaurante de Vips. ELISA SENRA

# La dueña de Foster's cuadruplica su deuda por la compra del Grupo Vips

El grupo Alsea está analizando desde el año pasado su salida a bolsa en España

Javier Romera MADRID.

El grupo mexicano Alsea, propietario en España de marcas como Foster's Hollywood o Cañas y Tapas y franquiciado de marcas como Domino's o Burger King, ha disparado el peso de la deuda tras la adquisición del grupo Vips en diciembre de 2018. Según las últimas cuentas remitidas al Registro Mercantil, la compañía afrontará entre 2020 y 2023 la devolución de un total de 436,4 millones de euros.

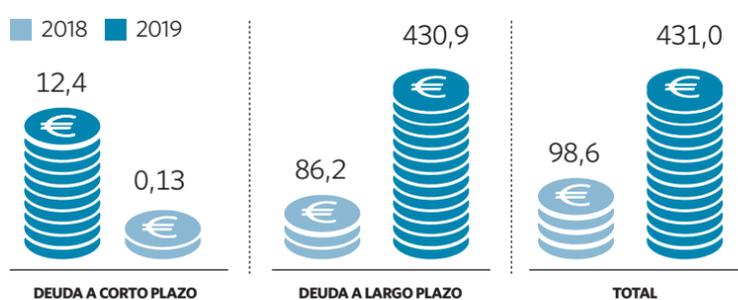
Eso con un *ebitda* (resultado bruto operativo) en 2018 de 64,4 millones de euros, con lo que su ratio de apalancamiento se eleva así a siete veces el *ebitda*, uno de los más altos del sector de la restauración. Y es que, tras la firma de un préstamo sindicado para la adquisición de la compañía de la familia Arango, Alsea ha multiplicado por cuatro su endeudamiento.

## Compromisos a largo

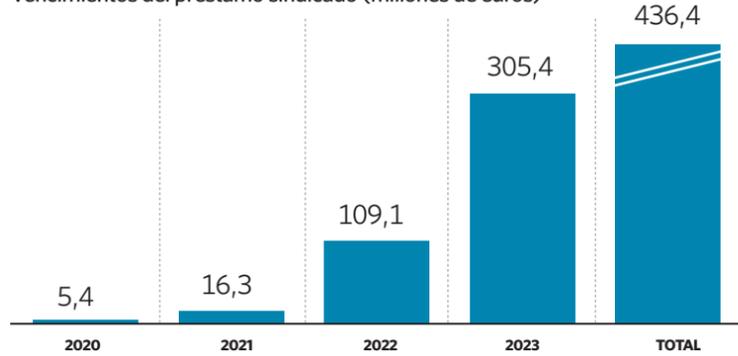
Aunque la deuda a corto se ha reducido, los compromisos financieros a largo plazo han pasado de 86,2 millones a 431 millones justo mientras se prepara una posible salida a bolsa.

## Las deudas de Alsea

Datos en millones de euros



Vencimientos del préstamo sindicado (millones de euros)



Fuente: Alsea.

En sus cuentas, Alsea explica que con la adquisición del grupo Vips ha incorporado un total de 363 establecimientos -18 de ellos en Portu-

gal- que operan bajo las marcas Vips, Vips Smart, Ginos, Fridays, Wagamama y Starbucks. Según el grupo, "dada la fecha de la adquisición, la

sociedad adquirió el 100% de las acciones de Starbucks en Francia y apenas un mes después compró también la actividad en Holanda. Para hacer frente a ambas operaciones, Alsea ha obtenido dos préstamos de 26 millones de euros cada uno por parte de las sucursales en España de ING y Rabobank, lo que eleva aún más su nivel de apalancamiento.

## Salida a bolsa

El aumento de la deuda se produce justo cuando la empresa ha contratado a Banco Santander, Citi y JP Morgan para preparar una oferta pública de venta (OPV) que podría alcanzar unos 1.500 millones de euros, según adelantó *El Confidencial*.

Una portavoz de la matriz mexicana admitió ya el pasado mes de septiembre a este periódico que "Alsea, dentro de su afán para maximizar el valor de sus accionistas, evalúa de forma permanente múl-

Miguel Ibarrola, que dejó Deoleo por problemas de salud, dirige ahora Alsea en Europa

tiples alternativas para financiar su proyecto de crecimiento", aunque insistiendo, al mismo tiempo, en que por ahora no hay una decisión tomada.

El grupo Alsea desembarcó en 2014 en el mercado español con la compra de Zena al fondo de capital privado CVC Capital Partners, por 270 millones de euros. La empresa dio el gran salto sin embargo el año pasado con la compra del grupo Vips por 500 millones. Los antiguos accionistas de esta compañía, los Arango y ProA Capital -poseedor del 30% del accionariado-, acordaron reinvertir 75 millones mediante una ampliación de capital en la sociedad matriz Food Service Project, convirtiéndose así en minoritarios. Alsea, que cotiza ya en la bolsa mexicana, es el mayor operador de restaurantes, líder en América Latina, con más de 3.500 establecimientos.

Para su desarrollo en el mercado europeo, la compañía ha fichado como consejero delegado a Miguel Ibarrola, que ya fue responsable durante más de una década, entre 2003 y 2014, de la gestión de la antigua Zena, que estaba controlada por CVC Capital Partners, y que acabó siendo adquirida por el grupo mexicano Alsea. Ibarrola, que ha trabajado para disintas compañías controladas por el fondo de capital riesgo, había dejado tan solo dos meses antes la dirección de Deoleo alegando problemas de salud. Al frente de la división ibérica, que engloba España y Portugal, sigue como máximo responsable Rafael Herrero.

cuenta de explotación consolidada no recoge los efectos de la misma". Si se hubiesen recogido, habría supuesto un incremento de la facturación de 377,5 millones de euros y un incremento del *ebitda* de 37,8 millones de euros. Con todo ello, la unión de las dos compañías ha dado lugar a una empresa que cuenta con 782 establecimientos propios y 213 franquiciados, ubicados en España, Portugal y Andorra.

## Facturación

Alsea cerró 2018, el último año con cuentas disponibles, con una facturación en España de 424 millones de euros, lo que supuso un crecimiento de casi el 8% respecto al año anterior. Si la integración se hubiera producido el 1 de enero de 2018 los ingresos hubieran ascendido, sin embargo, a 803,2 millones de euros al consolidar también la cifra de negocios de Vips. El resultado neto de Alsea se redujo ese año un 27 por ciento, hasta 14,8 millones de euros.

Con una plantilla de más de 12.056 trabajadores -8.686 de ellos fijos-, la compañía está afrontando un ambicioso plan de crecimiento. Así, el 27 de enero del año pasado, la

**Rosa Sanz** Directora de Sesemann Consulting GmbH, y Yago Colodrón, jefe de proyectos.

# "Cada vez más empresas españolas inician la aventura alemana para ampliar su negocio"



Alemania es un país lleno de oportunidades para las empresas españolas, pero hay importantes diferencias entre ambas economías que les pueden acarrear graves problemas. Sesemann Consulting GmbH, una de las asesorías internacionales más importantes en Alemania, está especializada en acompañarlas en el proceso y ocuparse de todos los trámites para que ellas se centren desde el primer día en su actividad principal y se puedan despreocupar de todo lo demás.

## ¿Qué servicios ofrecen a sus clientes?

Rosa Sanz: Como asesoría internacional para empresas, acompañamos a toda empresa española que quiera establecerse en Alemania desde que se decide dar el paso. Le asesoramos sobre la forma jurídica adecuada para su tipo de negocio, creamos la empresa y gestionamos toda la administración, contabilidad, nóminas, contratos, relaciones con organismos... En Alemania es difícil, si no imposible, encontrar una asesoría que ofrezca todos estos servicios y que además te atienda en español. También asesoramos a las empresas en el área de prevención de riesgos laborales. El secreto es que tenemos una visión global, porque comprendemos tanto la mentalidad española como la alemana y entendemos que una empresa española recién llegada necesita un servicio de apoyo completo y cercano.

En Alemania hay muchas asesorías pero son muy especializadas, y es muy complicado encontrar a una empresa que te dé todo el servicio integrado y que reaccione rápidamente (esta es entre otras una de nuestras fortalezas) ante un problema. Para algunos de estos servicios nos apoyamos en una red de colaboradores externos de asesores fiscales, abogados, traductores jurados, etc. Esto nos permite mantener una estructura interna reducida y ofrecer por tanto un servicio completo y al mismo tiempo muy competitivo en costes.

Cuando se ponen en nuestras manos, nuestros clientes se pueden dedicar a su negocio y confiamos todos los trámites burocráticos y servicios administrativos.

Yago Colodrón: Las empresas españolas ven aquí una gran oportunidad de negocio, porque Alemania es la locomotora de Europa, pero muchas se estrellan por distintos motivos: desconocen la legislación, las condiciones laborales, las normas contables o incluso las diferencias culturales en el trabajo. Estas diferencias son importantes, el ritmo y la organización del trabajo son distintos. En Alemania existe una gran especialización del trabajador y las funciones de cada uno están muy delimitadas. Se respetan además en mayor medida las condiciones laborales.

## ¿Son tan grandes las diferencias?

R.S.: Incluso la cercanía en el trato que damos a nuestros clientes, a la que están acostumbrados en España, aquí no es nada común. Y esa falta de conexión y entendimiento, junto con el desconocimiento de la realidad del mercado, es a menudo la razón fundamental del fracaso que provoca que muchas empresas renuncien al final y además con pérdidas bastante significativas. Esto por supuesto tratamos de evitárselo, hasta ahora con gran éxito, a clientes que vienen a Alemania de nuestra mano. Aunque también hay muchos que han tenido

una mala experiencia previa antes de contactar con nosotros. Con nuestro asesoramiento evitamos a la empresa malentendidos y sorpresas y sobre todo les evitamos que trabajen en Alemania con una continua sensación de inseguridad.

## ¿Cómo transmiten a las empresas españolas esa necesidad de consultoría?

R.S.: Hasta ahora, la mayor parte de los clientes nos han conocido por referencias, generalmente una vez que ya han dado los primeros pasos en Alemania y se han encontrado los primeros problemas. En el futuro nos gustaría adelantarnos. Precisamente por ello, estamos preparando un curso de dos días para impartir en España. Pretendemos comenzar en el primer trimestre del 2020 para dar la oportunidad a las empresas desde el primer momento de conocer los obstáculos que se van a encontrar y así puedan abordarlos de una manera planificada. Hemos visto numerosas empresas que llegan a Alemania con grandes esperanzas y al final tiran la toalla desilusionadas.

Y.C.: La idea del curso es presentar a las empresas españolas que quieren expandirse en Alemania la problemática que se van a encontrar. No podremos entrar en detalles porque cada empresa tendrá su particularidad y entonces se preciaría un curso de larga duración, pero al menos daremos un adelanto de las principales cuestiones de legislación, impuestos, formas jurídicas, prevención de riesgos, incluso diferencias culturales, para que no les pillen por sorpresa. A día de hoy muchas empresas comienzan a operar en Alemania sin ni siquiera conocer cuestiones básicas como los costes de personal o los impuestos que van a tener que pagar. En ocasiones comienzan como contratos de empresas alemanas y solo se fijan en los importes del contrato y piensan en los grandes beneficios que pueden obtener. Con el tiempo se desilusionan al ver que los costes, impuestos e incluso sanciones en las que acaban incurriendo rebajan en gran manera este beneficio.



## Alemania acaba de esquivar la recesión por los pelos, ¿sigue siendo tan interesante para las empresas españolas?

Y.C.: Alemania se ha frenado por distintas razones, básicamente por ser una economía basada en gran medida en la exportación que se ha reducido bruscamente por la coyuntura global. Internamente es una economía que carece del dinamismo necesario. La obsesión por no endeudarse ha resultado en veinte años sin apenas invertir en infraestructuras que se han quedado en gran parte obsoletas. Justo ahora se está empezando a invertir en serio para actualizar todas esas infraestructuras y recuperar el tiempo perdido. Y esa es precisamente una gran oportunidad para las empresas españolas. Por eso, creo que el freno de la economía no va a afectar en absoluto a las oportunidades para las empresas españolas que quieran entrar en este mercado.

R.S.: Cada vez más empresas españolas que vienen aquí a expandir su negocio. Aquí, pese a la amenaza de recesión, no hay paro. La tasa de paro en Alemania está en torno al 5%, en algunas zonas del sur del 3%, por debajo incluso de las tasas consideradas habitualmente como pleno empleo. Se necesita desesperadamente mano de obra, cualificada y sin cualificar. Muchas empresas no pueden crecer por no encontrar personal. Por ello las empresas tienen que apostar por personal extranjero y por la subcontratación a empresas extranjeras. El punto fuerte de las empresas españolas es que generalmente cuentan con mano de obra cualificada, con la experiencia y la formación requerida, desde los ingenieros hasta los obreros. Además, por el espíritu y por la cultura, la empresa española y el trabajador español ofrecen una gran flexibilidad y capacidad de trabajo que les hace muy competitivos.

## ¿En qué sectores están las mayores oportunidades?

R.S.: Obra civil, telecomunicaciones, mensajería, medicina... En todos

los sectores hay oportunidades. Las mayores inversiones sin embargo las esperamos en infraestructuras básicas. También hay una demanda de informáticos enorme.

No hemos comentado sin embargo el gran freno que limita la entrada y es que en a menudo es imprescindible comunicarse en alemán, y eso restringe mucho y dificulta el poder implantarse aquí. Desgraciadamente en España la enseñanza de idiomas nunca ha sido una fortaleza y es muy difícil encontrar trabajadores que conozcan el idioma.

## Yago es experto en Prevención de Riesgos Laborales, ¿hay muchas diferencias en ese campo?

Y.C.: Sí las hay, y el problema es que las empresas españolas creen que no; es más, algunos piensan que hay menos legislación de temas laborales y menos requisitos que en España, y se llevan la gran sorpresa cuando descubren la realidad. Por ejemplo, aquí las mutuas de accidentes tienen unas competencias totalmente distintas, asumen también el papel de asesoría de prevención que en España corresponde al INSHT y además tiene la autoridad para emitir su propia reglamentación. Así que efectivamente hay menos legislación a nivel estatal que en España, pero las mutuas pueden ampliarla. En algunos sectores hay diferencias significativas, especialmente en cuanto a los requisitos formativos; un caso muy típico, por ejemplo, es el trabajador español que quiere trabajar como electricista en Alemania y al final no puede porque la formación y el curso de prevención de riesgos eléctricos que ha hecho en España no se considera suficiente aquí. Aunque haya una base común porque el sistema se deriva de directivas europeas en la práctica es bastante distinto.



## Empresas &amp; Finanzas

# OT, Acacias, MasterChef... RTVE gasta 670 millones en programas en 5 años

## Mateo frena la emisión de contenidos externos tras dopar la parrilla en 2018

África Semprún MADRID.

*Operación Triunfo (OT), Cuéntame, MasterChef, Acacias 38...* RTVE ha repartido más de 670 millones entre las productoras en los últimos cinco años para llenar su parrilla de ficción, *realities* y programas con los que conquistar a la audiencia con desigual éxito. No en vano, muchos de los espacios emitidos han sido verdaderos fracasos que apenas han durado semanas o una temporada. Por ejemplo, el programa *Lo siguiente* no renovó por la baja audiencia cosechada en 2019. Detrás del *access* presentado por Raquel Sánchez Silva está *Secuoya*, que también realiza *Españoles por el Mundo* y ese ejercicio ingresó 4,3 millones.

De las productoras españolas que más se han llevado de la cadena pública entre 2015 y noviembre de 2019, Shine (*MasterChef*) ocupa la primera posición con 73,8 millones de euros. Le sigue Boomerang, la productora que está detrás de *Acacias 38*, con 70,1 millones. El tercer lugar del *ranking* lo ocupa Ganga con 64 millones por *Cuéntame*, entre otros espacios, y el cuarto está Plano a Plano, encargada de *Servir y Proteger*, con 51,6 millones. Las productoras de Roures, Globomedia y Mediapro, suman 50,5 millones en cinco ejercicios y entre los programas que han realizado y ya se han emitido en *La 1* destacan *Águila Roja*, *Malaka* o *Estoy Vivo*.

El gasto en los contenidos audiovisuales de las productoras (las cifras incluyen los derechos disponibles para emisión ese año, que normalmente son puestos en antena) ha sido muy dispar desde 2015, cuando la cadena registró un desembolso de 108 millones. Cifra que no ha dejado de crecer hasta el máximo de 171,1 millones de 2018, año en el que Rosa María Mateo desembarcó en la Corporación y dopó la parrilla de *La 1* en la recta final del ejercicio. Así, en el cuarto trimestre de ese año, la administradora única de la Corporación cuajó la parrilla de éxitos garantizados, como *Masterchef Celebrity*, los primeros capítulos de *MasterChef Junior*, *Operación Triunfo*, *Cuéntame* y *Estoy Vivo*, para liderar la audiencia. Objetivo que no alcanzó ya que fue la única cadena que perdió *share* en octubre. A su vez, aprovechó la vuelta de verano para estrenar la apuesta de ficción, *El Continental*, que fue un fiasco, y continuó con *Servir y Proteger* o *Centro Médico*. Esta última terminó en febrero de 2019.

En total, RTVE se gastó en programas encargados a las distintas productoras un 18% más que en

## ¿Cuánto paga RTVE por las series y realities?

Gasto en encargos de programas de televisión de RTVE (millones de euros)

PRODUCTORA	PROGRAMAS MÁS DESTACADOS	2015	2016	2017	2018	2019*	TOTAL
100 Balas SL	Olmos y Robles****	3,3	4,9	0	0	0	8,2
Atlantia Media Producciones	Promesas de Arena	0	0	0,2	2	3,1	5,2
Bambu Producciones	Gran Reserva, Indicios, Traición...	9,9	12,8	8,0	0	0	30,8
Boomerang TV	Acacias 38, Alma Mater...	11,0	11,9	11,9	19,5	15,8	70,1
Catorce Comunicación	Aquí en la tierra	2,6	2,9	3,8	5,3	8,9	23,4
DLO Producciones**	La Caza de Monteperdido	2,6	0,5	2,3	1,9	2,7	10,1
Gestmusic Endemol	Operación triunfo, Bailando con las estrellas...	2,2	3,6	6,9	22,8	3,0	38,6
Gossip Events	El Continental	0	0	0	6,0	-0,2	5,8
Globo Media SA	Águila Roja	9,7	7,7	-0,3	-0,1	-0,2	16,8
Globo Media SA	Malaka, Estoy Vivo...	0	0	7,4	7,6	14,0	29,0
Grupo Ganga Producciones	Cuéntame, Fugitiva**	13,6	12,6	12,0	16,7	9,3	64,2
José Frade Producciones	-	1,8	4,0	-0,1	5,5	0	11,2
Mediapro	-	1,0	0,7	0,9	0,3	1,8	4,7
Plano a Plano	Servir y proteger	1,6	5,8	13,1	17,7	13,4	51,6
Prisa Producciones	-	0	0	0,1	2,9	0	3,0
Producciones Nueva Línea	El programa de José Mota	5,1	3,4	3,4	2,3	1,7	15,9
Secuoya Contenidos	Españoles por el Mundo	0,5	4,1	1,4	4,4	4,3	14,7
Shine Iberia	Masterchef	9,2	10,9	13,3	19,8	20,6	73,7
Zebra producciones	Centro Médico***, ¿Cómo lo ves?	3,5	10,5	13,0	10,4	0,2	37,5
Resto	-	31,0	25,8	47,4	26,1	23,4	153,7
<b>Total</b>		<b>108,6</b>	<b>122,1</b>	<b>144,7</b>	<b>171,1</b>	<b>121,8</b>	<b>668,3</b>

(\*) Datos hasta noviembre. (\*\*) Fugitiva se emitió en 2018. (\*\*\*) Emitida de oct. de 2015 a feb. de 2019. (\*\*\*\*) Se emitió de sept. de 2015 a nov. de 2016.

Fuente: RTVE.

elEconomista

**50,3**  
MILLONES DE EUROS

Las productoras de Jaume Roures, Globomedia y Mediapro han ingresado de la cadena pública 50,3 millones de euros entre 2015 y noviembre de 2019. Las empresas fueron contratadas por la cadena para producir *Malaka*, *Estoy Vivo* y *Águila Roja*, entre otras. La productora que más factura de RTVE es Shine, con 73,3 millones de euros, gracias a la franquicia de *Masterchef*. En segundo lugar, con 70 millones, está Boomerang, la responsable de *Acacias 38*.

2017. El desembolso corresponde también en parte al mandato de José Antonio Sánchez, que fue presidente hasta julio de 2018. Durante la su etapa se emitió *Fugitiva*, de grupo Ganga, *Bailando con las estrellas*, de Gestmusic Endemol, o la sexta edición de *MasterChef*, de Shine. Así,

gracias a las programaciones ideadas por los dos presidentes, Gestmusic, que también produce OT; Ganga, que está detrás de *Cuéntame* y Boomerang, con *Acacias* y *Alma Mater*, registraron récord de ingresos en 2018. Según los datos, el gasto en programas a la productora de *Cuéntame* durante este ejercicio fue de 16,7 millones (+39%), el correspondiente a los contenidos realizados por Gestmusic alcanzó los 22,8 millones, el triple que un año antes, y el de la productora de *Acacias* fue de 19,5 millones, un 63% más. La productora de *MasterChef* también se sitúa entre las que más gasto generó a RTVE en 2018 con 19,8 millones, un 49% más, pero su máximo lo ha alcanzado en 2019.

Tras soltar toda la artillería pesada en 2018, RTVE registra un gasto en programas de 121,8 millones hasta finales de noviembre del año pasado, por lo que, a un mes de completar el ejercicio, la cifra es un 29% menor (50 millones). Y es que, este año pasado la radiotelevisión pública no ha emitido ni comprado una nueva edición de *OT* y sólo puso en antena media temporada de *Cuéntame*

por no estar terminados los capítulos, lo que ha hecho que se impute a Ganga un gasto de 9,3 millones en 2019 y a Gestmusic uno de tres millones. La firma encargada de *Centro Médico*, Zebra Producciones, tiene un gasto imputado en 2019 de 200.000 euros frente a los 10,4 millones de un año antes o los 13,3 millones de 2017, cuando también se encargó del espacio *¿Cómo lo ves?* con Carlos Herrera. Desde 2015 acumula ingresos de 37,5 millones. Gossip Events, la productora de *El Continental*, ha pasado de tener seis millones imputados en 2018 a deber 200.000 euros.

Coral Europa estaba detrás del programa de *La 2 Clásicos* y *Reverentes*, que emitió sus dos temporadas contratadas en 2018, la segunda con Mateo al frente. El programa supuso un gasto de 1,5 millones. La productora de Cárdenas, que perdió sus contratos con RTVE el año pasado, se llevó 12,9 millones de la pública entre 2017 y 2018. Otro que tampoco ha visto ni un euro de la cadena en once meses de 2019 ha sido José Frade. En 2018 su productora se llevó 5,5 millones.

La Corporación destinará más de 187.000 euros en los Goya de 2020

Á. S. MADRID.

RTVE arranca este lunes todos los preparativos para emitir en directo la Gala de los Goya que se celebra el próximo 25 de enero en el Palacio de los Deportes de Málaga. La Corporación, que empezará la semana que viene a grabar los ensayos y partes del programa, ha contratado las Unidades Móviles de Mediapro por 118.404 euros para cubrir el evento organizado por la Academia del Cine y las de VAV por 22.312 euros para seguir en directo la alfombra roja. A su vez, ha contratado durante cinco días un camrail a Servei de Producció por 16.982 euros y ha alquilado una grúa a Opalo por 18.016 euros. La cadena también ha licitado la el alquiler de una grúa de cabeza caliente para seguir la alfombra roja pero el concurso, que cuenta con un presupuesto de 10.000 euros, se ha quedado desierto. Así, RTVE tiene menos de una semana para conseguir un proveedor. En total, la cadena se gastará 187.814 euros en los equipos técnicos y recursos necesarios para la producción de la Gala.

**118.000**  
EUROS

La cadena contrata las unidades móviles de Mediapro para que se encargue de la producción.

Los presentadores del evento corren a cargo de El Terrat, la productora que Andreu Buena-fuente acaba de vender a Mediapro. La firma produce los premios junto con la Academia del Cine y el propio Buena-fuente y Silvia Abril serán los maestros de ceremonia (ya han realizado algunos *spots*). A Abril y Buena-fuente les acompañarán Enric Cambray y David Lillo, mientras que la producción ejecutiva correrá a cargo de Rafael Portela (Academia de Cine) y de Lydia Cerrudo (El Terrat) y la dirección de producción a cargo de Xavi Resina (Academia de Cine) y Salva Álvarez (El Terrat).

Según publicó *OkDiario*, el sindicato independiente SiRTVE denunció que el sonido de la próxima gala de los Premios Goya quedaba en manos de El Terrat. Un servicio que hasta la fecha había prestado la Corporación y por el que podría haber llegado a cobrar hasta 60.000 euros. En 2019, cuando se celebró en Sevilla, la cadena se encargó aunque ya querían dejar de hacerlo.

# BlackRock apoya a ProA Capital en Pastas Gallo y entra como minoritario

La mayor gestora de fondos mundial acompaña al fondo español en la compra

Araceli Muñoz MADRID.

BlackRock, la mayor gestora de fondos a nivel mundial, entra en el accionariado de la española Pastas Gallo. Lo hace de la mano del fondo español ProA Capital, que completó el pasado diciembre la adquisición de la firma, por la que desembolsó 227 millones de euros por el 100 por cien de la compañía. De esta forma, BlackRock se quedará como minoritario en el accionariado después de apoyar económicamente a la gestora española en esta operación, según han explicado fuentes financieras a *elEconomista*. Además de BlackRock, también han inyectado capital otros inversores internacionales de ProA en esta transacción.

Así, con el apoyo de esta gran gestora de activos alternativos estadounidense, el fondo español consiguió imponerse en el último momento a una de las subastas más duras del pasado año –que fue coordinada por EY (antigua Ernst & Young)–. En este sentido, la gestora que partía como favorita era Ventura Capital, con la que negociaron hasta el último momento hasta que ProA decidió, según fuentes financieras, elevar su oferta. También se quedaron fuera Idilia Foods y el fondo Towerbrook, que también llegaron a la fase final de esta subasta competitiva.

La entrada de BlackRock en la operación ha sido, de esta forma, clave para que el fondo controlado por Fernando Ortiz consiguiera hacerse con esta compañía. De



Productos de Pastas Gallo. NACHO MARTÍN

hecho, cada vez es más habitual que los fondos del segmento mediano del mercado lleguen a operaciones más grandes a través de las coinversiones, ya sea con sus propios inversores (los denominados *limited partners*) o bien con otros inversores a los que acuden para determinadas operaciones.

Por ejemplo, es la misma estrategia que está siguiendo ProA para hacerse con Saba (el negocio de aparcamientos de Critería), en el que participó años atrás junto a KKR, Torreal y Critería. Desde hace meses, la gestora de Fernando Ortiz

ha mantenido conversaciones con varios posibles inversores con el objetivo de llegar a la operación, valorada en unos 1.500 millones de euros.

## Apetito por la alimentación

Pese a que el enfoque de ProA es generalista, es una de las gestoras más interesadas en el sector de la alimentación español. Además de Pastas Gallo, la firma controlada por Fernando Ortiz también cuenta con otras compañías como Moyca (uvas de mesa) y Fruselva (producción de zumos, batidos y bebidas nutri-

## La coinversión, una tendencia en auge

La abundante liquidez del mercado español ha hecho que los fondos de más tamaño se interesen por compañías más medianas obligando a las gestoras de *mid-market* a buscar aliados para llegar a operaciones más grandes –la liquidez también ha provocado que los múltiples que se exigen para vender las compañías se hayan elevado– haciendo frecuente las coinversiones. En la actualidad, casi todas las gestoras españolas ofrecen esta posibilidad a muchos de sus inversores.

cionales) dentro de su cartera de participadas.

Anteriormente, también fue accionista de Grupo Palacios, compañía por la que se interesó también el pasado año cuando el fondo al que vendió (Carlyle) lanzó el proceso para traspasar la firma, puja que acabaron ganando MCH y Ardian. En la actualidad, ProA es una de las firmas interesadas en hacerse con Aceitunas del Guadalquivir.

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

## Pai arranca su fondo de 'mid-market' para España, Italia y Francia

Busca ejecutivos para encontrar inversiones en cada país

Araceli Muñoz MADRID.

Pai Partners ultima el lanzamiento del que se convertirá en su primer fondo para invertir en empresas de mediano tamaño (*mid-market*). Este vehículo prevé recaudar compromisos por 1.000 millones de euros que invertirá en tres geografías concretas: España, Italia y Francia, tal y como ha podido saber *elEconomista*. Para ello, la gestora de capital privado se encuentra inmersa en un proceso para buscar un ejecutivo que se dedique a cada una de estas regiones, según han explicado fuentes financieras a este diario. Por el momento, ya han contratado al responsable de Italia y en España han tanteado a varios conocidos de la industria como Mateo Pániker, que acaba de desmontar la gestora que iba a lanzar junto a Iñaki Echave (exCPPIB): Ventura.

Pai retoma la idea del lanzamiento de este fondo que frenó hace unos meses tras la salida de la gestora de Ricardo de Serdio. Según las fuentes consultadas, la previsión es que la estructura de este equipo de la gestora esté montada en el primer semestre de este año. Estos fichajes se sumarían al de Raúl Cánovas, que Pai contrató el pasado año como principal en España, donde trabaja junto a Laura Muries, la socia que dirige las operaciones de la gestora en el país.

# KPMG incorpora a 1.400 nuevos profesionales en 2020

La firma de servicios profesionales promociona a 15 nuevos socios este ejercicio

elEconomista MADRID.

La firma de servicios profesionales KPMG tiene previsto contratar a 1.400 nuevos empleados a lo largo del año 2020, que se distribuirán en todas sus líneas de servicios: Auditoría, Abogados, Consultoría y Asesoramiento financiero. En cuanto a los perfiles, la firma espera incorporar principalmente ingenieros informáticos, de telecomunicaciones o industriales, matemáticos, estadísticos o físicos para dar respuesta a la mayor demanda de

servicios vinculados con Data & Analytics, Transformación Digital y Ciberseguridad.

Estas nuevas incorporaciones se suman a los nombramientos de nuevos socios como parte del compromiso de esta firma multidisciplinar con la promoción del talento interno. Así, KPMG ha anunciado el nombramiento de 15 nuevos socios: Alberto Rábano Ruiz, Marta Castro Pérez-Chirinos y Patricia Reverter Guillot en Consulting; Antonio Fernández Rabaneda, Carlos García del Cerro Callau, César Salagaray Scarpa, José Marí Olano y Miguel Ferrández Amorós en Abogados; Arturo López-Gamonal García-Morales y Héctor Maldonado Fernández en Auditoría; Carlos González Escandell, Eduardo Junco Baselga y Mariano Antón Alonso



Los nuevos socios de KPMG junto a su presidente, Hilario Albarracín. EE

en Deal Advisory a los que se suman Marta Zárate Muñoz-Repiso en Asesoría Jurídica y Pedro León y Francia Ramos en la Fundación KPMG.

Para Hilario Albarracín, presidente de KPMG en España, “tanto las contrataciones como las promociones internas obedecen a nuestra estrategia para aportar confian-

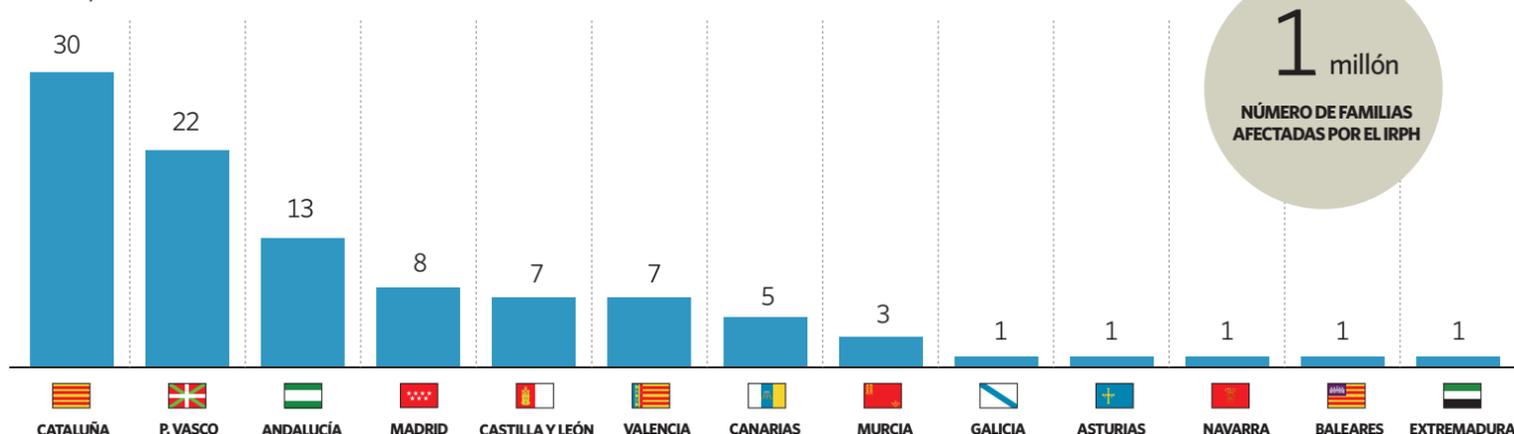
za e impulsar el crecimiento en un contexto de cambio constante en el que se encuentran las empresas. Para ayudarlas en su transformación el 70% de nuestros servicios ya implican un componente digital”. “La clave de nuestro crecimiento es captar y desarrollar el mejor talento mediante la formación y fomentando una cultura innovadora e inclusiva, basada en la diversidad. Hoy por hoy en nuestra firma en España trabajan más de 4.200 personas de 52 nacionalidades diferentes, tenemos perfiles profesionales de más de 50 licenciaturas y una gran diversidad generacional. Además seguimos impulsando la contratación de personas con discapacidad”, concluye Albarracín.

A nivel global, KPMG cuenta con 219.000 empleados.

## Empresas & Finanzas

### Impacto de la sentencia del IRPH

Así se reparten los afectados (%)



**1** millón  
NÚMERO DE FAMILIAS  
AFECTADAS POR EL IRPH

El riesgo para la banca de las hipotecas IRPH (millones de euros)

Banco	Exposición	% Sobre Cartera Hipotecaria	Riesgo de Indemnizaciones
CaixaBank	6.446	8%	12.900
Santander	4.300	6,8%	8.600
BBVA	3.100	4%	6.200
Bankia	1.600	2,45%	3.200
Sabadell	831	2,6%	1.700
Kutxabank	727	2,56%	1.450
Liberbank	209	1,5%	400
Unicaja	200	1,25%	400

Fuente: Entidades, Asufin, elaboración propia.

elEconomista

en su informe. El caso analiza concretamente una hipoteca IRPH otorgada por Bankia. Szpunar determinó que el préstamo se comercializó con transparencia y el cliente estaba en condiciones de valorar las consecuencias que se derivaban del crédito ya que conocía el importe de los reembolsos a pagar. “La entidad bancaria cumplió la exigencia de transparencia”, determinó. Tras esta postura, el sector financiero entendió que el caso de Bankia se podía extrapolar al resto de hipotecas constituidas con IRPH y, por tanto, ni existe abusividad ni el índice es nulo.

#### Una de cal y otra de arena

Sin embargo, Szpunar, también abrió la caja de los truenos al apuntar que deben ser los tribunales españoles quienes se postulen sobre si hubo transparencia o no en la comercialización de estos préstamos y comprobar si los bancos dieron información suficiente a los clientes. Esto animaba a una avalancha de demandas en los tribunales contra la banca. Otra más. El mayor ‘pero’ es que las conclusiones del abogado del TJUE no son vinculantes y, por tanto, el tribunal europeo no tiene por qué basar en ellas su decisión final.

**Estos préstamos son 165 euros al mes más caros que los vinculados al índice euribor**

# HIPOTECAS IRPH: LOS CLIENTES BUSCAN UNA GUERRA JUDICIAL

El sector prevé que la sentencia de Europa se retrase hasta mediados de año

Eva Díaz MADRID.

“Recibimos muchas personas que quieren denunciar, pero todos estamos a la expectativa de que el Tribunal Superior de Justicia Europea (TJUE) dicte sentencia”, aseguran fuentes de Arriaga Asociados a este diario. El fallo de Europa sobre las hipotecas IRPH que se esperaba para enero se retrasa hasta mediados de año, según los expertos, y mantiene en vilo a las familias que referenciaron su préstamo inmobiliario bajo este índice.

Los afectados buscan batallar en los tribunales, en el caso de que el TJUE falle en contra de las entidades, para recuperar lo pagado de más por su préstamo. Una cuantía que, según la Asociación de Usuarios Financieros (Asufin), podría suponer pagar una diferencia de 165,1 euros más al mes en la cuota

**Hay en torno a un millón de familias que tiene créditos inmobiliarios ligados al IRPH**

de la hipoteca frente a los que tienen el préstamo referenciado al euribor, el índice más común. Esta cifra supondría un encarecimiento del préstamo de 2.000 euros al año. La vida hipoteca está en torno a los 23 años, no obstante, la diferencia con los préstamos con euribor es más notable en la última, cuando comenzó a caer hasta entrar en terreno negativo.

La percepción en los bufetes de abogados especializados en estas reclamaciones y en las asociacio-

nes de consumidores es la misma. El número de consultas de los clientes ha aumentado en los últimos meses, pero la mayoría prefieren esperar a conocer el fallo de Europa para tomar medidas.

El tribunal de Luxemburgo tendrá que dictar sentencia sobre la validez de este índice (por otro lado oficial y respaldado por el Banco de España) y sobre si ha existido abusividad por parte de la banca por comercializar las hipotecas bajo esta referencia en vez de al euribor.

La presidenta de Asufin, Patricia Suárez, señala a *elEconomista* que quedan aún meses por delante para conocer el fallo europeo. Suárez explica que ya será difícil que salga en enero puesto que lo primero que debe suceder es que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) anuncie la fecha de publicación de la sentencia, algo que aún no ha

hecho. A partir de ahí, el tiempo habitual para que se conozca el fallo oscila entre dos o tres meses. Suárez reconoce que se esperaba que los tenedores de estas hipotecas se animaran a demandar tras conocerse en septiembre las conclusiones al respecto del abogado general del TJUE, Maciej Szpunar, sin embargo, “la mayoría han decidido esperar a la sentencia”.

Asimismo, la abogada especializada en banca, Almudena Velázquez, de Reclamador.com, apunta que como las conclusiones del abogado fueron ambivalentes, los clientes prefieren esperar. “Algunos afectados, para adelantar tiempo, han presentado ya la reclamación previa en su banco porque tienen dos meses para contestar”, explica.

El abogado general del TJUE, Maciej Szpunar, dio una de cal y otra de arena al sector financiero

En la actualidad hay en torno a un millón de familias con este tipo de hipotecas, según un informe de la compañía financiera Société Générale de 2016 y los datos de Asufin. El golpe para la banca si tiene que devolver lo cobrado de más podría ascender hasta 44.000 millones de euros, según Goldman Sachs. No obstante, esta millonaria cuantía sólo se materializaría en el caso de que todos los tenedores de un préstamo IRPH reclamaran, independientemente de si su préstamo sigue vigente o ya ha sido amortizado.

Otras casas fueron mucho más prudentes a la hora de señalar el impacto de una sentencia contraria al sector por parte de Europa. El banco de inversión Morgan Stanley cifró el coste entre 3.000 y 7.000 millones, mientras que Barclays lo estimó en unos 3.600 millones.

Sin embargo, determinados banqueros españoles, algunos de forma pública y, otros en privado, dieron en su día veracidad al informe de Goldman Sachs al considerar que la estimación del golpe de 44.000 millones de euros está bien hecha. Una cifra nada desdeñable teniendo en cuenta que el consenso de analistas estima que la banca cotizada española, que presentará los resultados de 2019 entre esta semana y la próxima, ganó el año pasado en torno a 15.000 millones.

# El gigante mexicano GINgroup se expandirá en España en 2020

La compañía que encabeza Raúl Beyruti planea saltar después al resto de Europa

elEconomista MADRID.

La compañía mexicana GINgroup, dedicada a la subcontratación y los servicios de personal, tiene su atención puesta en España y planea su expansión paulatina en el país como punto de partida para adentrarse en el mercado europeo.

El plan a cinco años del equipo directivo capitaneado por Raúl Beyruti contempla sumar 75.000 empleados con una facturación que rondará los 900 millones de euros. GINgroup firmó un acuerdo con la empresa sevillana Aurentia el pasado mes de mayo para adquirir el 90% de sus acciones, lo que supone una de las primeras piedras de toque de un proyecto de expansión que prevé cerrar 2020 con hasta 6.000 empleados.

No obstante, al margen del mercado español, que sería un primer paso para después extenderse a Alemania, Italia y Francia, Raúl Beyruti no pierde de vista EEUU, donde está haciendo un gran esfuerzo para reforzar su presencia y donde recientemente ha firmado una alianza con la firma Vensure abriendo oficinas en Atlanta (Georgia).



Raúl Beyruti, presidente de GINgroup. EE

**El grupo prevé aumentar su facturación este año hasta los 2.000 millones de euros**

A pesar de que Raúl Beyruti reconoce que GINgroup es un jugador pequeño en comparación con otros grupos de subcontratación en EEUU, el directivo estima que cerrará este año con una facturación de entre 200 millones y 300 millones de dólares en el país (entre 180 millones y 270 millones de euros, al cambio actual).

Por otro lado, GINgroup también planea llegar a las economías con mayor población del mundo en 2021, como lo son India y China. “En este momento China es uno de los países con mayor crecimiento de PIB, de entre el 6% o el 7%, y a pesar de ser un país socialista tiene economía abierta”, comentó Beyruti

durante un evento comercial en Ciudad de México.

En cuanto al mercado latinoamericano, la empresa ha dado sus primeros pasos en Colombia y Perú, mientras que pronto espera concretar proyectos en Panamá y Chile.

## Crecimiento en México

GINgroup tiene planes para continuar creciendo en su mercado doméstico en 2020, pasando de 193.000 a 210.000 empleados y aumentando su facturación hasta los 40.000 millones de pesos (unos 2.000 millones de euros).

“Somos el mejor grupo, bien definido, con gente bien preparada, bien capacitada, que nos permite demostrar que la subcontratación es una actividad digna”, dijo Raúl Beyruti Sánchez, durante el *Ginteraction, Commercial kick off 2020*.

El empresario mexicano se congratuló del anuncio del presidente Andrés Manuel López Obrador de no agregar leyes al *outsourcing*, después de que el senador de Morena, Napoleón Gómez Urrutia, estuviese impulsando una propuesta que limitaría esta actividad.

Beyruti reconoció que el mayor valor de su compañía es el talento humano, y destacó que a lo largo de 2019 se cumplieron en la empresa los objetivos de capacitación y apoyo al personal, que incluyeron la conclusión de la educación previa a la universidad de más de 1.400 personas, el apoyo para estudiar la carrera profesional a 251 empleados, estudio de maestría a 151 y diez doctorados.

## UN NUEVO ECOTRADER TE ESPERA

LAS HERRAMIENTAS FINANCIERAS MÁS INNOVADORAS DEL MERCADO



**ANÁLISIS TÉCNICO**  
Estrategia de inversión



**TOP 10**  
Análisis por fundamental



**DIVIDENDOS**  
Los más rentables



**VALORES INTERNACIONALES**  
Selección de ideas para invertir



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

En 2017, construyó la cartera de bolsa española más rentable: el Top 10 por fundamentales logró una rentabilidad del 30%.

En 2019, la estrategia más destacada es la internacional: elMonitor alcanza ganancias del 15% desde que empezó el año.

PRUEBA  
GRATUITA  
1 MES

www.ecotrader.es  
900 907 210

**Ecotrader.es**

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

## Empresas &amp; Finanzas

# El aumento de enfermos crónicos requiere invertir 28.000 millones

En diez años, la tasa de personas con más de cinco tratamientos se ha triplicado

Javier Ruiz-Tagle MADRID.

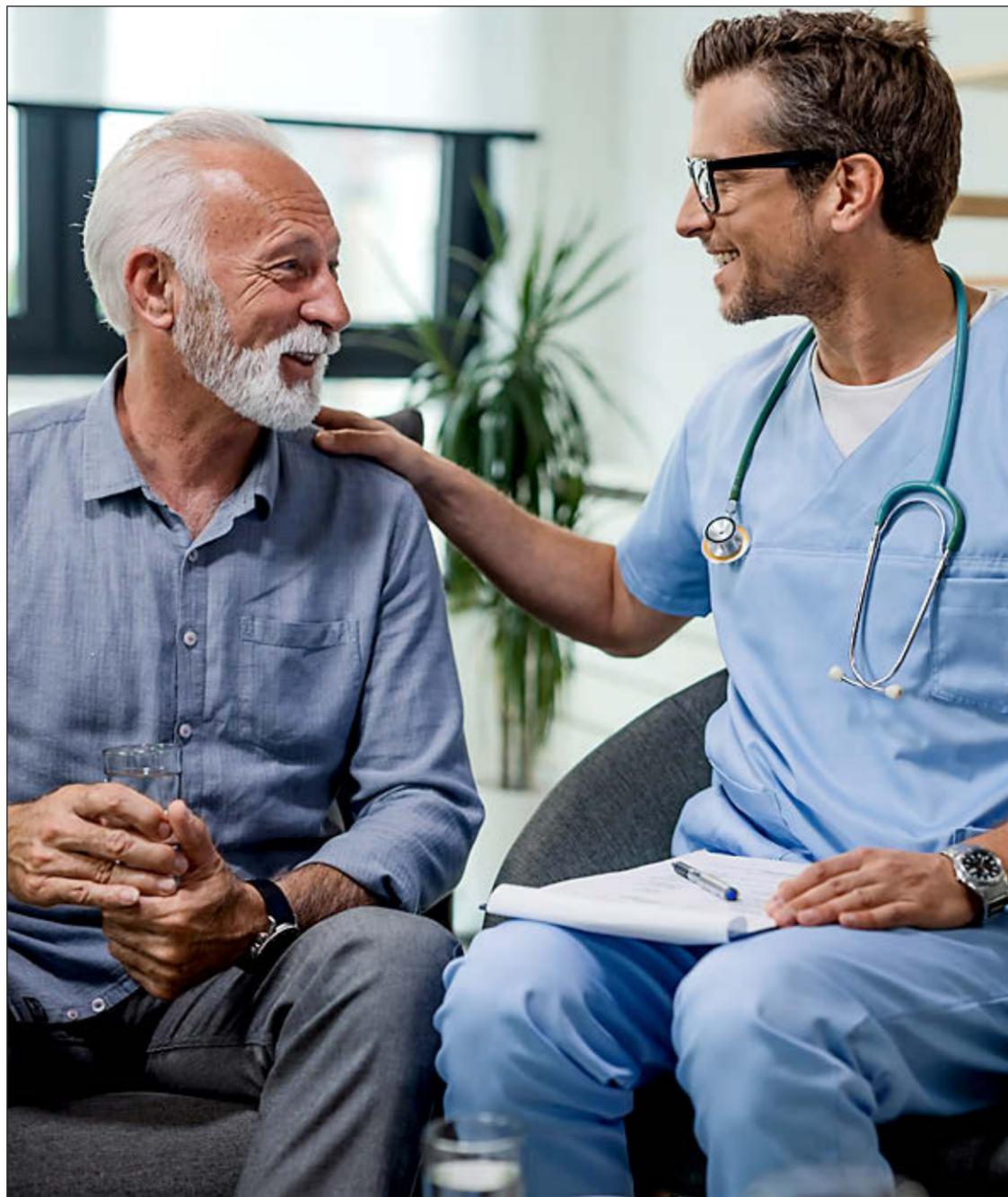
La sociedad española envejece y aumenta el número de personas crónicas que suman cinco o más medicamentos en su día a día. Los últimos datos publicados, recogidos en el informe *Evolution of polypharmacy in a spanish population*, publicado el pasado 6 de enero por un grupo de técnicos españoles, son desalentadores: la tasa de personas polimedizadas se ha triplicado (del 2,5% al 8,9%) en una década y, con ello, el gasto sanitario y no sanitario necesario para atenderlos también necesitará crecer en unos 28.000 millones.

Los datos muestran una tendencia preocupante. Aunque se trata de una cifra pequeña a día de hoy, el mayor incremento de esta cronicidad se da en personas de entre 15 y 44 años (del 0,1% al 0,5%), pero a medida que aumenta el rango de edad el panorama se oscurece. De los 45 a los 64 años se ha pasado del 2% al 6,9%, mientras que la franja que representa a las personas de entre 65 y 79 años pasó del 9,1% al 23,4%.

A estas cifras habría que sumarle lo que ocurre a partir de los 80 años: en diez años la tasa de polimedizados ha pasado del 11,7% al 36%. “El sistema sanitario tiene que cambiar porque está muy enfocado a agudos y hay que orientarlo hacia atención primaria, hacia la prevención. La atención primaria es la que permite mejor control a los polimedizados”, señala el principal técnico del informe, Miguel Ángel Hernández-Rodríguez y coordinador del Grupo de Trabajo de semFYC en Utilización de Fármacos. Asimismo, resalta que “los resultados implican que la polimedización debería ser considerada un problema de salud pública”.

La cronicidad se reparte de manera desigual por España y no golpea con la misma fuerza a todas las comunidades autónomas. El responsable del trabajo explica que hay una diferencia de 10 puntos entre las más y las menos envejecidas. En Asturias y Galicia la población mayor de 65 años es del 25% mientras que en Andalucía, Baleares y Canarias es del 15%”, explica Hernández-Rodríguez. Por otro lado hay que diferenciar entre poblaciones rurales y urbanas, ya que las primeras están más envejecidas y, por tanto, la presencia de personas polimedizadas es mayor.

Otra de las conclusiones que se incluyen en el informe es que el porcentaje de pacientes que no tienen



Un médico atiende a una persona mayor de 65 años. ISTOCK

## La falta de profesionales en primaria agrava el problema

Si la cronicidad no fuese un problema de suficiente envergadura, hay que sumarle el déficit de profesionales. Para que la cronicidad se reduzca y, además, su carga económica sea menor, las políticas de prevención son capitales. De ellas se encargan los médicos de atención primaria pero en los últimos años el número de profesionales se está reduciendo y, con ello, la calidad del servicio empeora. Según las previsiones del propio Ministerio de Sanidad, las jubilaciones y el poco atractivo que hoy en día le

ven los universitarios a esta especialidad médica están provocando que el personal se resienta. A esta situación hay que sumarle que la cronicidad predomina en zonas rurales, lugares donde los profesionales que se animan a ser especialistas en atención primaria le ven menos atractivo. Si hay menos profesionales, la carga asistencial crece y el tiempo medio de consulta se reduce. Esta situación complica todavía más el diagnóstico de pacientes que toman varios tratamientos diarios.

prescrito ningún tratamiento crónico ha disminuido, pasando del 80,2% al 63,1%. Es decir, cada vez a menos personas que pueden llevar una vida normal sin medicación.

Hoy por hoy, el sistema sanitario es reactivo y enfocado hacia la enfermedad, circunstancia que numerosos estudios han calificado de insostenible. De hecho, el *Informe Cronos* ya fue muy claro hace unos años y sus augurios se han cumplido. “Hemos estimado que en 2020 se necesitarían aproximadamente 28.000 millones de euros adicionales a los 50.000 millones de euros destinados en 2011 a la gestión de crónicos para poder hacer frente a las prestaciones sanitarias públicas necesarias (en un escenario continuista de gestión de la cronicidad)”, decían. Un cambio del modelo enfo-

cado hacia la prevención podría ahorrar, según los cálculos realizados, unos 8.000 millones.

Una cantidad de 78.000 millones en la actualidad es inasumible para España. De hecho, muchos de los costes asociados a la cronicidad no los cubre el Estado a pesar de que debería. Se habla por ejemplo de la dependencia, donde existen muchas personas a día de hoy que no tienen cubiertas económicamente sus necesidades. En este campo, tanto el Estado como las comunidades autónomas deberían contribuir por igual en la factura pero el papel del Gobierno central ha sido prácticamente cero.

### La diabetes como paradigma

Volviendo a la carga económica puramente sanitaria, no existen a día de hoy estudios actualizados de los costes y los propios técnicos aseguran que “es difícil de cuantificar por la complejidad del paciente polimedizado”. Sin embargo, si hay datos en España de la carga que aguantaba el Sistema Nacional de Salud en el año 2011 con la diabetes (primera enfermedad crónica por prevalencia) y que se cuantificó mediante una proyección gracias a los datos ofrecidos por el Gobierno del País Vasco y el de la Comunidad Valenciana. En un escenario sin complicaciones, los costes anuales eran de 1.225 millones en Atención Primaria, 755 en Atención Hospitalaria y 861 en costes farmacológicos. Sin embargo, si el entorno ofrecía complicaciones, el gasto se duplicaba y alcanzaba los 5.809 millones en total. Pero aún hay más datos. De los 65.000 millones que se suelen presupuestar para Sanidad, los crónicos se ‘comen’ el 75% de la tarta.

Por patologías, también hay algunas enfermedades que capitalizan

La EPOC podría tener un coste de 3.100 millones si no se cambia el modelo asistencial

la presencia de crónicos. Además de la ya citada diabetes, se sitúa la EPOC, según el *Informe Cronos*. Respecto a esta última, según la revisión bibliográfica que el Ministerio de Sanidad realizó para elaborar la Estrategia en EPOC del SNS, el coste de la enfermedad sería de 3.100 millones de euros al año y si se continúa con el modelo de gestión actual de la enfermedad, se estiman que los costes aumentarán un 44% hasta 2020, alcanzando los 4.400 millones de euros al año.

Junto a estas patologías los técnicos incluyen a otras dos: insuficiencia cardíaca y las enfermedades osteoarticulares. Esta última está presente en aproximadamente el 15% de la población mayor de 50 años y en 30 de cada 100 mujeres tras la menopausia.

# Vía Célere duplica sus entregas en 2019: da las llaves de 1.241 viviendas

La promotora alcanza las 8.111 unidades en el mercado entre 15 provincias

Alba Brualla MADRID.

Vía Célere se ha posicionado entre las cuatro grandes promotoras residenciales de este país con un volumen de entregas que en 2019 asciende a 1.241 viviendas. Esto supone que la compañía ha más que duplicado el número de llaves que ha dado respecto a 2018, cuando entregó 600 unidades.

Con esta cifra, la compañía que dirige José Ignacio Morales, ha superado el objetivo que se había marcado inicialmente y prevé “un incremento significativo para 2020”.

Las 1.241 viviendas le sitúan, a falta de conocer las cifras oficiales del resto de las grandes promotoras, como la segunda con mayor volumen de entregas en el pasado año. Así, Neinor adelantó a la CNMV que ha cerrado el 2019 con 1.269 viviendas entregadas, lo que le posicionaría primera, ya que el objetivo de Aedas para el pasado año es de 1.986 unidades y el de Metrovacesa de 700 casas.

La mayor parte de las entregas de Vía Célere se concentran en la Comunidad de Madrid, con 776 casas, lo que representa casi un 63 por ciento del total. Si bien, la promotora también ha ampliado su diversificación territorial durante el último año, realizando 206 entregas en Málaga, 160 en Barcelona, 88 en Sevilla, 10 en Valladolid y una en A Coruña.

Vía Célere espera “mantener esta tendencia alcista para sus entregas en los próximos ejercicios, en base a las cifras de viviendas en comercialización y de los acuerdos con clientes que ya tiene cerrados”, apunta la firma. Concretamente, la compañía ha puesto en venta 2.082 viviendas en 2019, con las que alcanza las 8.111 unidades en el mercado repartidas en 15 provincias. Además, ya ha firmado la preventa de



José Ignacio Morales, CEO de Vía Célere. EE

La compañía ya ha firmado la preventa de 3.098 pisos que entregará entre este año y el próximo

1.774 viviendas que entregaría en 2020 y otras 1.324 en 2021.

Tras completar la integración de los activos inmobiliarios -suelo y promociones- de Aelca, Vía Célere es la promotora inmobiliaria residencial más grande de España por valoración de activos (2,3 billones de euros de GAV), con un volumen

de suelo para construir 26.000 viviendas.

La cartera de terrenos de Vía Célere es una combinación de suelo finalista, un 80 %, y un 20 % de suelo estratégico, en el que la compañía trabaja para convertirlo en finalista en un plazo no superior a tres años. Por tanto, ocho de cada diez suelos de la promotora están listos para poner en carga de forma inmediata y empezar a construir.

## Salida a bolsa

Vía Célere es la única de las grandes promotoras que no cotiza en Bolsa. Según explicó Morales en una reciente entrevista con la revista *eEconomista Inmobiliaria*, “el mandato que tenemos es el de estar preparados para cualquier evento de liquidez futura, incluido por supuesto la salida Bolsa, pero no es esta la única alternativa estratégica que tienen los accionistas”. Así, el directivo indicó para que se produzca un salto al parqué “con garantías” se tienen que dar tres factores a la vez.

Primero, “un entorno macroeconómico que acompañe, no sólo a la economía del país sino también al mercado bursátil. En segundo lugar, que se recuperen las salidas a Bolsa en general desde varios sectores, de forma que el inversor recupere el interés por las nuevas operaciones. Y, en tercer lugar, que el inversor especializado en nuestro sector recupere la confianza en las inmobiliarias cotizadas porque los descuentos en Bolsa frente a las valoraciones de activos son muy agresivos”.

El directivo cree que “las promotoras están sufriendo un castigo excesivo en Bolsa” y no ve justificación a estos descuentos. “Desde el punto de vista estrictamente financiero, la situación de la promoción residencial ahora es mucho mejor que la que era hace dos años”.

## Hostmaker logra un incremento del 116% en sus ingresos

En Barcelona y Madrid suma ventas por 9,6 millones

eE MADRID.

Hostmaker, la multinacional ofrece servicios integrales de gestión de alquiler de inmuebles a corto, medio y largo plazo en las principales ciudades de Europa, ha cerrado el 2019 incrementando su facturación un 116% en Madrid y Barcelona.

Concretamente, mientras que en 2018 en la capital española logró unos ingresos de 430.000 euros, en 2019 el volumen de facturación se ha cerrado en 2,6 millones de euros, lo que significa un crecimiento del 505%. Por otro lado, en la Ciudad Condal, se ha pasado de una facturación de 4 millones de euros en

**372**  
PROPIEDADES

Son los activos que gestiona la compañía en la capital española y la Ciudad Condal.

2018 a los 7 millones con los que se ha cerrado el último curso.

El crecimiento de Hostmaker también es notable en el volumen de propiedades gestionadas. En Madrid se empezó el año con 62 activos gestionados, y al cierre de 2019 se alcanzaron los 150, certificando un incremento del 141 % en este aspecto. En el caso de Barcelona se empezó 2019 con 112 y se ha terminado con 222 inmuebles.

En lo que respecta al número de reservas gestionadas por la compañía, en 2018 se gestionaron 1.000 reservas en Madrid frente a las 4.000 de 2019. En Barcelona se ha pasado de 6.000 reservas en 2018 a 9.000.

# Brookfield apuesta por las residencias de estudiantes

Se alía con Temprano y suma una cartera de 9.000 camas en España

A. B. MADRID.

Las residencias de estudiantes siguen trayendo dinero a España. El último en sumarse a este mercado en nuestro país ha sido Brookfield Asset Management, que a tra-

vés de su fondo Strategic Real Estate Partners III (BSREP III) ha creado una joint venture junto los fundadores de Temprano Capital, Neil Jones y James Preston.

Esta joint venture ha adquirido Temprano y ha acordado formalizar contratos de arrendamiento por 25 años para 19 residencias de estudiantes ubicadas en España y Portugal con CESH, CPA:18, filiales de una REIT (socimi) cotizada con sede en Estados Unidos, y sus socios.

Al mismo tiempo, la joint venture se ha hecho con opciones de compra para adquirir estos activos en el futuro. Si se ejercitasen todas esas opciones de compra en las condiciones del acuerdo, la nueva sociedad será propietaria de más de 8.000 plazas en residencias de España y Portugal.

Como parte de la operación, las filiales de la joint venture se han hecho con el control operativo inmediato, a través de contratos triple

neto, de tres activos: Collegiate Madrid Aravaca; Collegiate Marina Real, Valencia y Livensa Living Barcelona Diagonal Alto. Estas tres residencias suman cerca de 1.000 plazas en explotación y seguirán bajo la gestión de Collegiate y CRM.

Mediante otras operaciones, BSREP III y Temprano se han hecho con 1.000 plazas más, de modo que el pipeline total de la joint venture superaría las 9.000 plazas. Los socios han comprometido capi-

tal adicional a la joint venture para seguir ampliando el portafolio.

La marca Livensa Living, que presta servicios de comercialización y marketing a Livensa Living Barcelona Diagonal Alto y Livensa Living Porto Campus, se mantendrá como tal bajo el control de la joint venture.

La división inmobiliaria de Brookfield gestiona activos por valor de 173.000 millones y 42 millones de metros cuadrados.

## Empresas &amp; Finanzas

# Bruselas avisa del caos de la norma contra los plásticos de un solo uso

Una carta alerta de que su trasposición descoordinada puede romper el mercado

Tomás Díaz MADRID.

La Comisión Europea ha remitido a los estados miembro una carta alertando de los riesgos de una trasposición descoordinada de la normativa comunitaria para prohibir y reducir los plásticos de un solo uso, aprobada en mayo del año pasado, porque puede romperse la unidad del mercado o vulnerarse la regulación de seguridad alimentaria. Promulgada a toda velocidad, adoleció de un análisis técnico riguroso y ahora Bruselas ha encargado a cinco firmas consultoras –Ramboll, Deloitte, Prognos, IEEP y Wood– un informe para elaborar una Guía que permita identificar los productos afectados.

A grandes rasgos, la Directiva 2019/904, *relativa a la reducción del impacto de determinados productos de plástico en el medio ambiente*, prohíbe productos plásticos de un solo uso, como cubiertos, vasos, pajitas y bastoncillos de algodón; obliga a reducir el uso de otros, como los recipientes de alimentos consumidos en el propio envase; establece porcentajes mínimos de reciclado, como el 25% de las botellas en 2029; y exige que los fabricantes –incluidas las tabaqueras, por los filtros de los cigarrillos– paguen la recogida y el reciclado del 90% de sus productos usados, con sistemas de responsabilidad ampliada del productor.

## 22.000 millones de ahorro

La normativa fue muy aplaudida y logró que los Gobiernos y la Eurocámara se pusieran de acuerdo en sólo nueve meses –de mayo de 2018 a enero de 2019–, cuando normas similares suelen tardar dos años; a fin de cuentas, afecta a los productos y envases que se convierten en los 10 residuos plásticos más frecuentes de nuestras playas y se llegó a cifrar en 22.000 millones de euros el ahorro por evitar la contaminación.

Sin embargo, ya entonces la Comisión mostró su disconformidad con tanta celeridad, señalando que la normativa se había aprobado sin dictamen, sin conocer a fondo su impacto, y alertando de que sus plazos eran muy ajustados. Y ahora está intentando que su trasposición a los ordenamientos internos de los socios comunitarios no se convierta en algo caótico y contraproducente, según refleja una carta que Daniel Calleja, director general de Medio Ambiente del Ejecutivo europeo, remitió a finales del año pasado.

Los estados tienen dos años para incorporar el contenido de la Directiva a su legislación, pero la misiva previene de trasponer las prohibiciones antes de la fecha límite establecida –el 3 julio de 2021 en la mayoría de los casos–, al objeto de evitar que se rompa la unidad del mercado europeo.

Añade que tanto en el caso de las prohibiciones como en el de las reducciones de uso, los legisladores deben asegurarse de que existen productos alternativos reutilizables que no contengan plásticos. Y puntualiza que los plásticos biodegradables no se consideran sustitutos de los plásticos convencionales; los plásticos biodegradables, de hecho, sólo son compostables gracias a procesos industriales.

Igualmente, pide a los estados que informen a la Comisión de las medidas técnicas que vayan a adoptar relacionadas con la Directiva antes de que entren en vigor –sobre todo si son más restrictivas–, para comprobar que no contravienen otras disposiciones europeas, con especial atención a las de higiene y seguridad alimentaria. Y subraya que, si se quiere ir más allá, se ha de demostrar que el

Los plásticos biodegradables no son sustitutos de los plásticos convencionales

mayor rigor es necesario para cumplir los objetivos y no se discrimina o restringe el comercio intracomunitario arbitrariamente.

Finalmente, la epístola anuncia que la Comisión va a elaborar unas Guías con los productos afectados por la Directiva y con los costes relativos a la recogida de residuos vinculada a la responsabilidad ampliada de los productores. Para ello, ha encargado un informe a cinco consultoras, Deloitte, Prognos, IEEP, Wood y Ramboll, que lleva la voz cantante. Las empresas del sector –que ven con muy buenos ojos el intento de armonización de Bruselas– ya han recibido sus peticiones de información y esperan que sus primeras conclusiones estén listas en marzo y que el estudio haya finalizado en 2020.

## Navarra retrocede

La carta de Bruselas ha llegado en el momento justo, porque los estados europeos ya están empezando a trasponer la Directiva. En el caso de España, con las competencias de la materia transferidas a las comunidades autónomas, Navarra acaba de aprobar una Ley Foral de Residuos que originalmente contemplaba establecer las prohibiciones para este mes de enero, pero el Parlamento, finalmente, ha aprobado una moratoria hasta el 3 de julio de 2021, acompañándose con el calendario comunitario.

## Interior bajará la tasa nuclear para la protección de la Guardia Civil

Culmina el despliegue de agentes en el todas las plantas atómicas

T. D. MADRID.

A finales del año pasado culminó el despliegue de guardias civiles en el interior de las centrales nucleares para mejorar su seguridad aprobado hace cuatro años. Aunque en Trillo (Guadalajara) el Cuerpo se instaló en 2016, en el resto ha sido a partir del pasado verano: en Ascó (Tarragona) en septiembre, en Almaraz (Cáceres) en noviembre, y en Vandellós (Tarragona) y Cofrentes (Valencia) en diciembre.

Este despliegue se ha financiado con una tasa específica, fijada en 61.053 euros por agente y año, soportada por los titulares de las instalaciones y destinada a cubrir los salarios de los agentes, su formación, el equipamiento, la logística...

La construcción de los cuartelillos también ha corrido por cuenta de las empresas, por un

**50**  
MILLONES DE EUROS

Es el coste incurrido en el despliegue de los agentes en los últimos cuatro años.

millón de euros cada uno, aproximadamente. Igualmente se encargarán de mantenerlas, por varios cientos de miles de euros anuales.

Puesto que el número de agentes directamente vinculados a estas labores, contando rotaciones, ronda los 200 –hay permanentemente entre 20 y 30 por central–, la tasa debería haber recaudado más de 40 millones de euros, pero sólo Trillo la ha abonado, porque se devenga a partir del comienzo de la prestación del servicio. Hasta ahora, el grueso del coste lo ha asumido la Guardia Civil.

La normativa establece que la cuantía de esta tasa, una vez superado el período de implantación del dispositivo de seguridad –o sea, ahora– debe revisarla el Ministerio del Interior, al objeto de hacer frente exclusivamente a los gastos de mantenimiento, lógicamente más bajos.

España ha seguido el modelo francés a la hora de cubrir estos costes, pero en el país vecino los fondos los recibe directamente el cuerpo de seguridad encargado, mientras que aquí terminan en Hacienda.



ISTOCK

## Bolsa & Inversión

# El beneficio bancario caerá por primera vez desde 2012 en un mar de ajustes

Las ganancias del sector retrocederán el 12% con respecto a 2018, por debajo de 15.000 millones

CaixaBank, BBVA y Banco Santander lastrarán los resultados por los ajustes realizados en el año

Carlos Jaramillo MADRID.

El año que estaba marcado hace no tanto para muchos inversores como el del punto de inflexión para la banca –en forma de una posible subida de tipos– pasará a la historia como un nuevo fiasco de las entidades de toda la eurozona y, por lo tanto, de España. Según las previsiones del consenso, los bancos cotizados del país acumularon el pasado año unas ganancias algo por debajo de los 15.000 millones de euros, lo que supone un retroceso del 10% frente a lo logrado en 2018 y la primera caída en beneficios desde 2012. Eso sí, se espera que en este ejercicio los resultados comiencen a remontar –ver apoyo–.

“Los tipos han subido desde mínimos y este cambio es significativo, pero todavía deja a los bancos de la región afrontando tipos en negativo durante 3 años o más. Un euríbor en negativo es intrínsecamente malo para la salud del sector y la esperanza de que pueda subir podría acabar entorpeciendo, ya que podría retrasar la respuesta a su situación actual”, apuntan desde Bank of America. Así, recuerdan que “la paciencia puede salir cara, ya que hay 45.000 millones de cifra de negocio en riesgo si el interés de los préstamos caen al nivel actual”.

Y es que las rebajas en las estimaciones han sido una constante durante todo el año, lo que ha hecho que las previsiones actuales sean más de un 17% inferiores a las del arranque del ejercicio. El 23 de enero Bankinter dará el *pistolazo de salida* a la ronda de resultados, que concluirá el 31 de enero con las presentaciones de BBVA, Sabadell y CaixaBank. El 28 de enero será el turno de Bankia, el 29 de Santander y el 30 de enero *saldrán a la palestra* Unicaja y Liberbank.

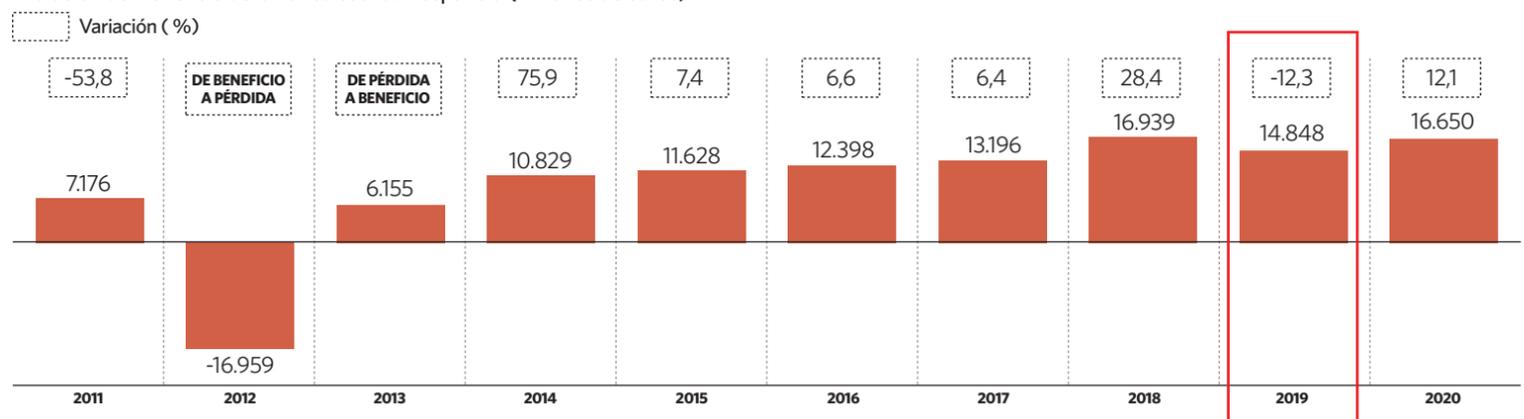
“Esperamos que los beneficios antes de impuestos caigan en el periodo 2019-2020 y que solo se compense una parte gracias a los costes más bajos. En el crédito y otras provisiones –que actualmente están en mínimos– lo vemos estable en nuestras perspectivas, pero creemos que el riesgo es al alza”, argumentan en Goldman Sachs.

### Por entidades

Banco Santander será la entidad que presentará unos resultados más pobres con respecto a los de 2018. Se espera que el banco cántabro logre unas ganancias inferiores a

## Solo Liberbank y Unicaja tienen una recomendación de compra

Evolución del beneficio de la banca cotizada española (millones de euros)



Radiografía de los bancos cotizados españoles

Bankinter	Bankia	Santander	Unicaja Banco	Liberbank	BBVA	CaixaBank	Sabadell
VARIACIÓN DE LAS ESTIMACIONES DE 2019 A 12 MESES (%)	VARIACIÓN DE LAS ESTIMACIONES DE 2019 A 12 MESES (%)	VARIACIÓN DE LAS ESTIMACIONES DE 2019 A 12 MESES (%)	VARIACIÓN DE LAS ESTIMACIONES DE 2019 A 12 MESES (%)	VARIACIÓN DE LAS ESTIMACIONES DE 2019 A 12 MESES (%)	VARIACIÓN DE LAS ESTIMACIONES DE 2019 A 12 MESES (%)	VARIACIÓN DE LAS ESTIMACIONES DE 2019 A 12 MESES (%)	VARIACIÓN DE LAS ESTIMACIONES DE 2019 A 12 MESES (%)
-7	-24	-23	11	-28	-3	-31	-7
BENEFICIO NETO 2019 (MILL. €)							
533	628	6.467	216	112	4.446	1.630	815
VAR. DEL BENEFICIO FRENTE A 2018 (%)							
3,8	-4,8	-17,2	41,9	3,8	-16,5	-16,7	194,5
FECHA PRESENTACIÓN							
23-ene.	28-ene.	29-ene.	30-ene.	30-ene.	31-ene.	31-ene.	31-ene.
RECOMENDACIÓN							
V	V	M	C	C	M	M	M

Fuente: FactSet. (\*) Recomendación del consenso de mercado: C Comprar M Mantener V Vender

elEconomista

## El sector busca el beneficio de 2018 este año

Con las previsiones de los analistas en la mano, el sector bancario español debería lograr este año un beneficio por encima de los 16.000 millones de euros, lo que supondría volver a los números logrados en 2018 e incrementar un 12% las ganancias estimadas a día de hoy para 2019. Eso sí, la historia ha demostrado que en los últimos años las rebajas en las estimaciones de los expertos han sido una constante y que casi todos los años alguna entidad ha tenido que realizar algún tipo de ajuste en sus cuentas. En los últimos 12 meses el consenso ya ha ajustado un 15% las previsiones.

los 6.500 millones de euros, un 17% menos que el año anterior y también por debajo de las ganancias logradas en 2017. Eso sí, las cuentas del banco estarán influenciadas por el ajuste en el fondo de comercio de su filial de Reino Unido, que se anotará un deterioro por casi 1.500 millones de euros.

“El banco está afrontando presión en su negocio en varias geografías. En España por el euríbor y la alta competencia, en Reino Unido por la caída de los márgenes de las hipotecas y la pobre tendencia de los ingresos por comisiones. En EEUU las bajadas de tipos reducen los márgenes y las previsiones de crecimiento en México están cayendo por la incertidumbre política”, resumen en Berenberg.

Los segundos resultados más débiles serían los de CaixaBank, que experimentará una caída del 16,7% en sus ganancias, hasta el entorno de los 1.600 millones de euros. En el caso del banco catalán los resultados se verán impactados por el ERE pactado con los sindi-

catos que, según informó la entidad a la CNMV, tendría un coste máximo de 890 millones.

“Reconocemos la sólida progresión de su cifra de negocio core y la buena diversificación, lo que se ayuda en su cuota de mercado en España y sus atractivas operaciones en comisiones, gestión de activos y aseguradora. Pero también vemos riesgos de que la persistente inflación de costes continúe a medio plazo, que se normalice el coste del riesgo y que otras pérdidas sigan elevadas debido a provisiones adicionales”, avisan en JP Morgan.

El tercer banco con peor desempeño es BBVA, que previsiblemente presentará una caída del 16,5% en sus ganancias, por debajo de los 4.500 millones. En el caso de la entidad ahora presidida por Carlos Torres la comparación se resiente por las plusvalías de 633 millones que se anotó tras la venta de su negocio en Chile.

Asimismo, la empresa se tendrá que apuntar un ajuste de unos 1.350

millones en su filial norteamericana, un impacto que todavía no está recogido en las previsiones de todos los analistas, lo que probablemente hará que el resultado sea aún más bajo de lo recogido en los números del consenso.

### Sabadell, la mejor

En el otro extremo se encuentra Sabadell, que prácticamente multiplicará por tres los resultados obtenidos en 2018. La firma catalana cerrará el año con 815 millones de euros de beneficio. En este caso, los extraordinarios jugarán a favor del banco catalán, ya que los problemas con TSB hicieron que el pasado año sus resultados se viesan muy mer-

“Pensamos que las ratios de capital de Sabadell continuarán mejorando. Y para 2020 y 2021 también esperamos que el negocio en España crezca en beneficio por acción y mejore. Además, esperamos que el negocio en Reino Unido sea rentable a partir de 2021”, aseguran desde Barclays.

## Bolsa &amp; Inversión

# Las pérdidas por impagos de la banca pisan el acelerador y se duplican

Las minusvalías alcanzaron en el tercer trimestre más de 1.200 millones

F. Tadeo MADRID.

La banca está padeciendo las consecuencias de la ralentización económica. Además de estar registrando menores peticiones de préstamos, las pérdidas por impagos de créditos están ascendiendo. En el tercer trimestre del año pasado, estos números rojos se aceleraron hasta el punto de que se duplicaron con respecto al mismo periodo de 2018 y registraron un aumento del 59% sobre los contabilizados entre abril y junio de 2019. En concreto, este agujero por insolvencias avanzaron hasta los 1.240 millones de euros.

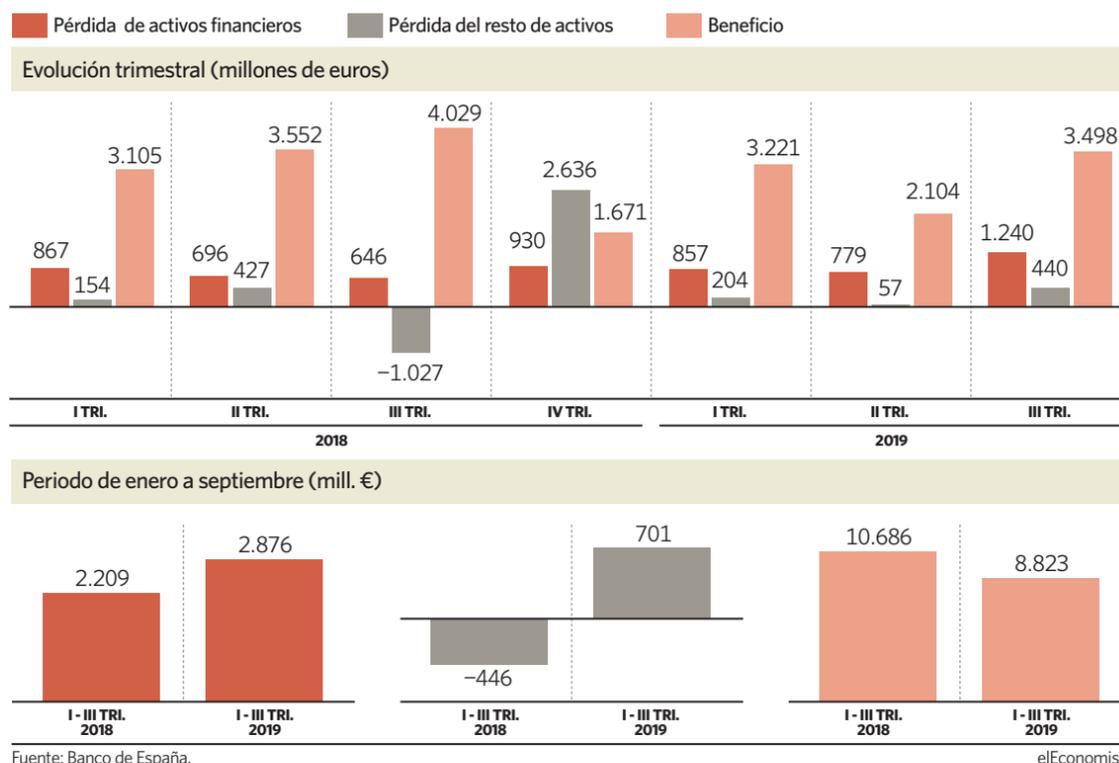
El Banco de España ya realizó una advertencia en octubre sobre este alza del deterioro de los activos financieros, que están creciendo por primera vez desde 2012, el peor ejercicio de la crisis y momento en el que España tuvo que afrontar el rescate europeo a buena parte de las antiguas cajas de ahorros.

Aunque la tasa de morosidad no está subiendo en términos generales, las entidades se están anotando mayores pérdidas por impagos ante las expectativas de que éstas se incrementarán en los próximos meses. La nueva regulación establece que las entidades tienen que apuntarse estos deterioros por pérdida esperada y no como materializada.

## Crédito al consumo

Hasta la fecha el único segmento que está experimentando un alza de la morosidad, y sustancial, es el crédito al consumo. De hecho, el supervisor ha lanzado varias alertas al sector para que sea más prudente en la concesión a pesar de que sean más rentables en el corto plazo. Unas alertas que no están siendo del todo escuchadas, ya que el volumen de concesión se está elevando y alcanzó en noviembre niveles pre-

## Aumento de los deterioros en la banca



## Los deterioros por los activos inmobiliarios también registran avances

cis y los precios se abarataron a mínimos de 2010, aprovechando la celebración del *Black Friday*.

Las pérdidas no solamente están ascendiendo por los créditos concedidos, sino que están mostrando un mayor importe por los activos inmobiliarios y participaciones que aún controlan. En el tercer trimestre el deterioro supuso un agujero en las cuentas de las entidades de 440 millones, frente a las ganancias

que obtuvieron en el mismo periodo del año anterior.

El Banco de España también ha hecho énfasis en este cambio de tendencia al sostener que el contexto macroeconómico podría reducir la valoración de estos activos y reforzar la dificultad para desprenderse. En la actualidad el sector cuenta aún con inmuebles en sus balances por 40.000 millones, que necesitan vender para mejorar la rentabilidad que ofrecen a sus accionistas, que se sitúan casi en la mitad de lo que exigen los mercados.

## Merma de beneficios

El incremento de los deterioros está mermando los beneficios de las entidades por su negocio en España, un factor que se suma a la caída de los márgenes por el euríbor en negati-

vo y la bajada de la actividad. Hasta el punto que en octubre las ganancias netas del conjunto del sector fueron de solo 5 millones. En el tercer trimestre los resultados se situaron en 3.498 millones, un 13,1 por ciento menos en términos interanuales, algo que contribuyó al recorte de los mismos del 17,4% entre enero y septiembre, hasta 8.823 millones.

Las pérdidas por impagos fueron la principal causa que llevó a que buena parte de las antiguas cajas de ahorros tuvieran que recibir ayudas públicas para poder sobrevivir, pero en estos momentos la situación no es tan alarmante ni por los montantes ni por los niveles de concesión de créditos, que están muy por debajo de la época de la burbuja inmobiliaria.

## El Sabadell invierte en la 'startup' Le Room Service

elEconomista MADRID.

La startup sevillana Le Room Service ha cerrado su segunda ronda de inversión de la mano del Sabadell, Cartera de inversiones CM y todos sus socios anteriores (Faraday Venture Partners y *business angels* del sector).

La inversión irá destinada a la consolidación en España, con la inminente apertura de Barcelona y Mallorca, y a preparar la expansión internacional para inicios de 2021, además de la digitalización de la compañía.

Esta empresa nació en febrero de 2017 para revolucionar y rentabilizar el servicio de habitaciones en hoteles y apartamentos turísticos. Le Room Service ya opera en más de cien establecimientos de Sevilla y Madrid, y trabaja con las principales cadenas como Meliá, NH o Grupo Hotusa.

Fue fundada por tres jóvenes emprendedores sevillanos, Rafael Valenzuela, Carlos Valdenebro e Ignacio Oroquieta. La firma cuenta con una plantilla de más de 40 trabajadores y la previsión para finales de este año es que el número de empleados alcance el centenar.

## Visa cumple el objetivo de usar solo electricidad renovable

elEconomía MADRID.

Visa ha cumplido su objetivo de usar electricidad 100% renovable en 2020, lo que fomenta el compromiso de la compañía de liderar de manera responsable y sostenible las operaciones globales de la empresa, incluidas 131 oficinas en 76 países y cuatro centros de procesamiento global.

Desde que estableció el objetivo, Visa ha logrado una acción en toda su cartera de instalaciones al avanzar hacia una combinación sostenible de fuentes de energía renovables como la solar y la eólica, sostiene la firma de servicios de pago.

“En Visa vemos tanto la responsabilidad como la oportunidad de hacer grandes cambios hacia un futuro sostenible e inclusivo”, explica Al Kelly, director ejecutivo de Visa, quien asegura que “continuaremos priorizando el avance del papel de nuestro negocio e industria en la transición hacia una economía global más limpia”.

# El pago por Sociedades se reduce a la mitad

F. T. MADRID.

La banca española contó en los nueve primeros meses del año pasado con un alivio fiscal gracias a la utilización de activos diferidos, que permitieron rebajar la factura. Las entidades pagaron entre enero y septiembre 833 millones de euros por el Impuesto de Sociedades, menos de la mitad que en el mismo periodo de 2018. Entonces, abonaron por este gravamen a las arcas

públicas 1.703 millones, según los datos del Banco de España.

El sector pudo llevar a cabo este recorte en parte gracias a la devolución positiva que tuvo en el segundo trimestre. La Agencia Tributaria abonó al conjunto del sistema 123 millones.

La cantidad pagada supone una tasa efectiva fiscal del 8,5%, es decir muy por debajo de las aspiraciones del nuevo Gobierno. Según el acuerdo alcanzado entre el PSOE y Pode-

mos la intención del Ejecutivo de coalición es fijar un tipo mínimo efectivo del 15% para las empresas y de un 18% para la banca.

Eso sí, el partido de Pablo Iglesias ha renunciado a imponer en sus condiciones para apoyar la presidencia de Pedro Sánchez la puesta en marcha de un impuesto especial al sector financiero para reembolsar las ayudas públicas del rescate de 60.000 millones en los próximos diez años, lo que repre-

senta un alivio para las cuentas de las entidades.

Los menores beneficios de los bancos también están restando el importe del impuesto de Sociedades. Las ganancias se están viendo lastreadas por la caída de los márgenes, por la contención de los ingresos por comisiones, por partidas extraordinarias y por la subida de los deterioros por impagos e inmuebles, principalmente. El resultado antes de impuestos bajó un 22%.

# Danone 'destapará' ganancias récord en 2019 pese al recorte de sus previsiones

La compañía francesa debe ganar unos 2.480 millones de euros para no defraudar al mercado

Isabel Gaspar MADRID.

Si hay dos retos vitales que tiene por delante la industria alimentaria son el aumento de la población y la lucha contra un consumo irresponsable. Por un lado, Naciones Unidas espera que ya en 2030 seamos en el mundo 8.500 millones de personas. Eso son muchas bocas que alimentar.

De hecho, la FAO estima que a este ritmo, para 2050, la producción de alimentos tendrá que aumentar un 70% para atender a 9.100 millones de seres humanos. Por otro, las nuevas generaciones vienen demandando una manera de consumir más responsable tanto para su salud como para la del planeta, concienciando a su vez a otros segmentos de la población.

“El auge de las dietas basadas en vegetales y la demanda de opciones de restauración por parte de los consumidores están generando nuevas oportunidades para los fabricantes, los distribuidores e incluso las empresas tecnológicas”, afirma el consejero delegado y co-fundador de eToro, Yoni Assia. Precisamente, la plataforma ha lanzado una cartera internacional de inversión centrada en el sector de las tecnologías alimentarias en la que se incluye a Danone.

**La firma prevé que sus ventas mejoren entre un 2,5% y un 3%, cuando antes esperaba un 3%**

A expensas de ver cómo la empresa francesa se adapta a estas nuevas realidades, la última vara de medir que ha tenido el mercado ha sido la de su rebaja de expectativas de ventas comparables. En octubre Danone se vio obligada a anunciar que ahora espera una mejora de sus ingresos de entre el 2,5% y el 3%, frente al 3% anterior. Entre los motivos principales que indicó la compañía estaban “un entorno de crecientes incertidumbres geopolíticas (...) y una mayor inflación de costes” en algunas materias primas, como la leche, en la energía y en materiales de embalaje.

Hace unos meses Citi recordaba en un informe que “Danone está muy expuesta al precio al por mayor de la leche, ya que los insumos lácteos equivalen aproximadamente al 15% de las ventas.

Leonardo sube 4 puestos y alcanza el liderato

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.	LEONARDO	Leonardo	▲ 4	IT	93,33	6,67	0,00	5,26
2.	Alphabet	Alphabet	▼ -1	US	89,36	10,64	0,00	8,27
3.	MARATHON	Marathon Pet.	▼ -1	US	88,89	11,11	0,00	-4,51
4.	Volkswagen	Volkswagen	▼ -1	DE	88,46	7,69	3,85	2,09
5.	SAMSUNG ELECTRONICS	Samsung Electronics	▼ -1	KR	87,80	12,20	0,00	8,78
6.	Comcast	Comcast		US	82,86	17,14	0,00	4,23
7.	AIRBUS	Airbus		FR	82,61	17,39	0,00	2,54
8.	Deutsche Post	Deutsche Post		DE	80,00	12,00	8,00	1,13
9.	BRITISH AMERICAN TOBACCO	BAT	▲ 2	GB	77,78	16,67	5,56	7,16
10.	enel	Enel	▲ 2	IT	77,27	22,73	0,00	7,62
11.	LENNAR	Lennar	▼ -1	US	76,47	23,53	0,00	13,26
12.	SS&C	SS&C Technologies	▲ 1	US	76,47	23,53	0,00	3,01
13.	ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD.	Royal Caribbean C.	▼ -3	US	75,00	25,00	0,00	0,40
14.	CVS HEALTH	CVS Health		US	70,37	29,63	0,00	2,37
15.	Amundi	Amundi		FR	64,71	23,53	11,76	-0,57
16.	1&1 DRILLISCH	1&1 Drillisch		DE	62,50	25,00	12,50	1,14
17.	Santander	Banco Santander		ES	61,54	23,08	15,38	-2,57
18.	orange	Orange		FR	55,56	40,74	3,70	-2,02
19.	DANONE	Danone		FR	55,56	40,74	3,70	-0,54
20.	HEIDELBERGCEMENT	HeidelbergCement		DE	44,44	44,44	11,11	-2,77
21.	Standard Life	Standard Life		GB	37,50	50,00	12,50	-4,91

■ 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 09/01/2020 ▼ Puestos que bajan desde el 09/01/2020

Fuente: elaboración propia con datos de Factset. elEconomista

Pese a este recorte de su previsión, el mercado sigue confiando en que en 2019 el grupo obtendrá un beneficio de 2.480 millones de euros, la mayor cifra de su historia y que supondría un crecimiento del 5,5% respecto al ejercicio anterior. Para ello, habrá que esperar hasta el 26 de febrero, sesión en la que

dará a conocer sus cuentas del cuarto trimestre de 2019 y, por ende, del conjunto del año. De cara al presente ejercicio, los expertos esperan que Danone siga marcando cifras récord y gane más de 2.700 millones de euros.

Desde JP Morgan explican que el crecimiento orgánico del 3% que

proyectan para Danone en el medio plazo proviene principalmente de las divisiones de nutrición especializada y aguas, mientras que “EDP (lácteos esenciales y productos a base de plantas) sigue siendo débil”. Esta fue la línea de negocio que más importancia tuvo para la compañía en 2018, abarcando el 32,5% de sus

ingresos. Por su parte, la nutrición especializada, donde se incluye la nutrición médica, supone casi un 30%, mientras que el agua pesa poco más de un 18%.

“Todas las divisiones deben mostrar un rendimiento sólido para que Danone alcance su objetivo de crecimiento del 4%-5% de ventas orgánicas para 2020, dado que sólo ha alcanzado este nivel en tres de los últimos 15 trimestres. Para lograrlo, es necesario que el negocio de productos lácteos y vegetales impulse la mejora de los ingresos”, indica Duncan Fox, analista de la industria de Bloomberg.

También será esencial lo que ocurra en China, con unas clases media y media-alta que van a ser un motor muy importante, ya que el aumento de la riqueza conlleva un cambio en los hábitos, por ejemplo, la mayor preocupación por la nutrición infantil y la salud. “La recuperación de las ventas de alimentos para bebés en China ayudará, pero las nuevas regulaciones allí pueden suavizar la demanda a corto plazo”, arguye Duncan Fox. Danone no detalla qué

**Para 2030 Danone se ha marcado el objetivo de que todos sus envases sean reutilizables**

porcentaje de sus ventas se produce en el gigante asiático.

## ‘One Planet, One Health’

Bajo el lema *One Planet, One Health* (Un planeta, Una Salud) Danone demuestra que sabe lo mucho que se juega. La firma se ha marcado un conjunto de metas para 2030 entre las que destaca que el 100% de sus envases sean reutilizables, reciclables o compostables o “reducir las emisiones netas a la mitad en 2030 y a cero en 2050”, según explicaron a *elEconomista*, Paolo Tafuri y François Lacroix, los máximos responsables de Danone en España.

Como argumentaban desde Danone en un informe sobre su política de envases, “la atención global está fijada en los plásticos por razones obvias: mientras que la tasa de reciclaje global del papel se calcula que esté en torno al 58% y la del aluminio al 69%, solamente el 14% de todos los materiales de envasado plástico producidos se recoge para reciclarse, y solamente el 10% se recicla realmente”.

## Bolsa & Inversión

### Renta variable

#### Resultados históricos para JP Morgan

Récord histórico el mercado por JP Morgan en su presentación de resultados. No pudo ser mejor el *pistole-tazo de salida* de esta temporada de datos trimestrales, pues el banco elevó sus beneficios hasta 8.500 millones de dólares, un 20% más que en el mismo período del año 2018, gracias a la recuperación del negocio de banca

de inversión y el ligado al consumo americano. Citigroup seguía esta estela y reportaba unas ganancias un 15% mayores. El tercero de los grandes bancos que presentó, Wells Fargo, sigue viendo sus números penalizados por las provisiones que siguen realizando tras las irregularidades encontradas en sus cuentas en 2016.

#### Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Amundi IS S&P 500 AE-C	31,07	12,53
Robeco Global Consumer Trends Eqs D €	36,12	11,56
Vontobel mxt Sust EmMkts Ldrs H EUR	16,31	15,97
MFS Meridian European Value A1 EUR	26,94	6,86

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

#### Bolsas

ÍNDICES	VARIACIÓN 5 DÍAS (%)	A UN AÑO (%)	PER 2017 (VECES)	RENT POR DIVID. (%)
Ibex 35	0,17	4,16	12,94	4,46
Cac40	-0,62	19,53	16,11	3,21
Dax Xetra	-0,45	18,35	15,75	2,94
Dow Jones	-0,65	13,73	18,81	2,31
CSI 300	-0,70	19,77	12,57	2,50
Bovespa	1,99	23,65	14,88	3,04
Nikkei 225	-0,82	6,77	17,55	1,94

### Renta fija

#### Recorte de tipos de interés en Turquía

La semana pasada el Banco Central de Turquía redujo en 75 puntos básicos sus tipos de interés hasta el 11,25%. En julio de 2019, la entidad comenzó a retirar estímulos monetarios al constatar que la economía estaba saliendo paulatinamente de la recesión. Asimismo, tras la reunión del Comité de Política Monetaria turca,

indicaron que para este 2020 aguar-dan una reducción de la inflación hasta niveles del 8,2%, desde el nivel del 11,84% alcanzado el pasado diciembre. Por otro lado, los analistas no esperaban esta bajada tras los sucesivos recortes, del 24% al 11,25% actual, aplicados por el Banco Central turco durante el último año.

#### Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
NB Capital Plus S FI	1,52	0,66
BGF Euro Bond A2	6,09	3,71
Tikehau Taux Variables P	4,30	2,47
PIMCO GIS Income E EUR Hedged Acc	0,08	0,57

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	-0,38	0,42	1,31
Alemania	-0,60	-0,64	-0,35	0,16
Reino Unido	0,83	0,54	0,71	1,27
EEUU	1,57	1,61	1,77	2,22
Japón	-0,21	-0,18	-0,07	0,43
Brasil	4,51	5,04	6,85	-

### Materias primas

#### Los alimentos se encarecen

Según la información publicada por la FAO, los precios de los alimentos a nivel mundial han alcanzado su nivel más alto de los últimos 5 años en diciembre de 2019. El coste del azúcar también supuso un empuje al alza para la cesta, pues registró un aumento del 4,8% con respecto al mes anterior. En menor medida, los

precios de los productos lácteos y de los cereales también subieron, mientras que el arroz, el maíz y la carne permanecieron estables. El índice general terminó revalorizándose un 1,8% frente al año anterior, pero aún queda lejos de las cotas alcanzadas en 2011, un 25% por encima de los niveles actuales.

#### Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
DWS Invest Global Cmdts Blnd NC	1,50	10,28
BNP Paribas Commodities CI C	-2,70	13,91
JPM Global Natural Resources D (acc) EUR	10,27	15,67
Carmignac Pf Commodities A EUR Acc	6,43	16,90

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

#### Materias Primas

FUTURO	PRECIO	CAMBIO 5 DÍAS (%)	CAMBIO 12 MESES (%)
Petróleo Brent	63,99	1,09	2,22
Petróleo WTI	58,40	1,18	6,90
Oro	1.466,80	-0,12	19,45
Cobre	264,20	0,15	-5,46
Níquel	14.457,50	-4,60	31,81
Aluminio	1.741,50	0,17	-11,07
Cacao	12,77	0,31	0,71
Trigo	2.696,00	-2,35	29,37

### Gestión alternativa

#### Los gestores que siguen tendencias triunfan

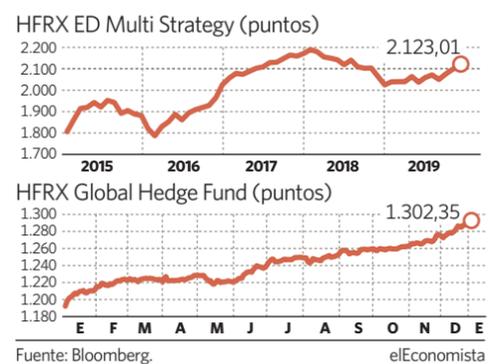
Las estrategias de futuros han sido capaces de terminar un 2019 con un comportamiento por encima del 5% según los índices publicados tanto por Barclays como por Société Générale. Para la firma francesa, el desempeño que han tenido los gestores con una filosofía de seguimiento de tendencias han sido los que más han

empujado al índice. Estos han conseguido un 9,2% de revalorización en el 2019, el mejor año desde 2014, beneficiados entre otras cosas por los movimientos de la bolsa, la deuda y algunas divisas. Por su parte, los de corto plazo se han quedado más rezagados, pero aun así han sido capaces de conseguir un 3,6% en el año.

#### Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Renta 4 Pegasus R FI	4,47	2,44
Candriam Bds Crdt Opps N EUR Cap	1,86	1,28
Threadneedle (Lux) Credit Opps 1E	2,49	1,35
BMO Real Estate Eq Mkt Netrl A Acc EUR	4,00	1,30

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista



### Divisas Actualidad y perspectivas para los próximos trimestres

VALORES	PREVISIONES					VALORES	PREVISIONES					VALORES	PREVISIONES				
	ÚLTIMO CRUCE	MAR/19	JUN/19	2021	2022		ÚLTIMO CRUCE	MAR/19	JUN/19	2021	2022		ÚLTIMO CRUCE	MAR/19	JUN/19	2021	2022
Euro-Dólar	1,11	1,12	1,13	1,18	1,19	Euro-Franco Suizo	1,07	1,10	1,11	1,15	1,16	Dólar-Yuan	6,88	6,99	7,00	6,97	7,10
Euro-Libra	0,85	0,85	0,86	0,85	0,85	Libra-Dólar	1,30	1,32	1,32	1,39	1,38	Dólar-Real Brasileño	4,18	4,00	3,97	3,90	
Euro-Yen	123	122	122	125	126	Dólar-Yen	110	108	108	106	105	Dólar-Franco Suizo	0,96	0,98	0,98	0,97	0,98

Ibex 35

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2020 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT. DIV 2020 (%)	PER 2020 <sup>2</sup>	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Acciona	99,40	0,66	26,08	5,97	12.310	3,80	19,51	101,99	V
Acerinox	9,68	2,24	10,34	-3,65	13.667	5,16	17,63	10,98	C
ACS	34,60	0,87	0,44	-2,95	42.496	5,56	10,56	42,74	C
Aena	172,95	-0,89	22,36	1,44	24.252	4,33	18,33	164,70	V
Amadeus	78,60	2,48	25,20	7,97	170.845	1,62	28,46	72,75	V
ArcelorMittal	14,65	-0,01	-24,29	-6,20	10.886	1,37	160,94	18,40	C
Banco Sabadell	1,00	-0,20	-1,10	-3,46	15.477	5,08	7,66	1,08	M
Banco Santander	3,68	1,20	-13,61	-1,41	240.975	5,66	8,01	4,46	M
Bankia	1,80	0,92	-29,83	-5,36	13.955	6,78	9,48	1,94	V
Bankinter	6,29	0,90	-10,10	-3,77	13.861	4,72	10,75	6,58	V
BBVA	4,81	0,40	-4,58	-3,54	135.361	5,56	7,28	5,60	M
CaixaBank	2,77	0,98	-16,42	-1,04	30.028	5,09	7,96	3,05	M
Cellnex	42,31	0,62	103,60	10,27	36.996	0,21	459,89	40,61	M
Cie Automotive	20,68	1,67	-12,89	-1,90	5.271	3,50	9,26	29,28	C
Enagás	23,69	1,59	-4,51	4,18	34.478	6,77	13,07	21,75	V
Ence	4,00	7,46	-36,90	9,10	20.565	1,35	45,50	4,46	C
Endesa	24,55	1,66	17,30	3,19	31.044	5,89	16,82	24,38	V
Ferrovial	28,94	1,90	51,64	7,30	85.369	2,54	72,35	28,43	C
Grifols	31,80	-0,28	30,38	1,18	31.202	1,14	30,99	32,20	C
Iberdrola	9,40	0,99	35,31	2,44	210.890	4,05	17,74	9,42	M
Inditex	31,75	1,50	36,98	0,95	134.710	3,31	25,94	30,34	M
Indra	11,28	3,68	31,55	10,81	13.094	0,52	15,06	11,33	M
Inm. Colonial	11,83	1,72	33,60	4,14	7.214	1,79	44,14	11,23	M
IAG	7,88	5,27	20,50	9,09	31.740	3,73	7,14	8,16	C
Mapfre	2,42	1,34	-0,57	2,71	11.563	6,11	11,02	2,70	V
MásMóvil	19,88	2,05	8,52	-2,26	13.614	0,05	28,36	28,81	C
Mediaset	5,48	0,66	0,04	-3,11	1.456	7,53	8,96	6,32	V
Meliá Hotels	8,34	1,46	-2,63	6,04	5.276	1,93	17,40	9,51	C
Merlin Prop.	12,68	0,71	12,33	-0,86	10.494	4,13	20,35	14,01	C
Naturgy	22,96	1,23	-1,29	2,50	26.849	5,96	16,98	21,95	V
Red Eléctrica	17,77	0,06	-9,57	-0,86	37.462	5,93	13,44	17,94	V
Repsol	14,04	-0,74	-4,85	0,79	60.334	6,89	9,44	17,65	C
Siemens Gamesa	15,46	1,44	37,81	-1,15	20.896	0,50	23,38	14,56	V
Telefónica	6,15	0,82	-18,73	-1,24	216.311	6,54	10,79	8,08	M
Viscofan	50,50	0,20	8,14	7,22	13.534	3,09	23,39	49,21	V

Ibex 35



Otros índices

	CIERRE	CAMBIO DIARIO%	CAMBIO 2020 %
Madrid	962,74	1,06	1,24
París Cac 40	6.100,72	1,02	2,05
Fráncfort Dax 30	13.526,13	0,72	2,09
EuroStoxx 50	3.808,26	0,90	1,69
Stoxx 50	3.477,29	1,09	2,18
Londres Ftse 100	7.674,56	0,85	1,75
Nueva York Dow Jones	29.348,10	0,17	2,84
Nasdaq 100	9.137,73	0,53	5,05
Standard and Poor's 500	3.329,62	0,39	3,06

Mercado continuo

Los más negociados del día

	VOLUMEN DE LA SESIÓN	VOLUMEN MEDIO SEIS MESES
Banco Santander	240.975.000	263.504.300
Telefónica	216.311.200	159.875.500
Iberdrola	210.890.400	144.074.600
Amadeus	170.844.800	91.258.330
BBVA	135.360.900	139.759.700
Inditex	134.709.600	162.096.600

Los mejores

	VAR. %
Renta Corp	10,71
Ence	7,46
Deoleo	6,67
IAG	5,27
Urbas	5,26
Sniace	5,09

Los peores

	VAR. %
OHL	-7,67
Audax	-4,47
Inm. del Sur	-3,20
Vértice 360º	-3,13
Lar España	-2,70
DF	-2,59

Los mejores de 2020

	CAMBIO 2020 %	MÁXIMO 12 MESES	MÍNIMO 12 MESES	VALOR EN BOLSA€*	VOLUMEN SESIÓN*	PER 2020 <sup>2</sup>	PER 2020 <sup>3</sup>	PAY OUT <sup>4</sup>	DEUDA/EBITDA <sup>5</sup>
1 OHL	30,66	1,60	0,70	397	10.855	-	-	-	94,57
2 Abengoa	23,16	0,03	0,02	232	144	-	-	-	2,54
3 Coemac	19,42	5,78	1,04	29	27	-	-	-	-
4 Montebalito	18,39	1,99	1,34	59	33	-	-	-	-
5 DF	15,97	0,93	0,19	40	396	-	-	-	-

Eco10

143,16 CIERRE	<span style="color: green;">↑</span> 2,36 VAR. PTS.	<span style="color: green;">1,68%</span> VAR.	<span style="color: green;">3,51%</span> VAR. 2020
---------------	---	---	--

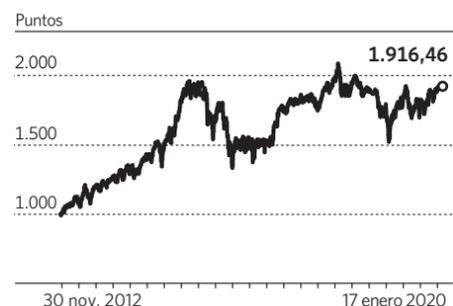
\*El Eco10 se compone de los 10 valores, equiponderados, con más peso de la Cartera de consenso de elEconomista, elaborada a partir de las recomendaciones de 53 analistas. Se constituyó el 16 de junio de 2006.



Eco30

1.916,46 CIERRE	<span style="color: green;">↑</span> 14,64 VAR. PTS.	<span style="color: green;">0,77%</span> VAR.	<span style="color: green;">2,06%</span> VAR. 2020
-----------------	--	---	--

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



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

Mercado continuo

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2020 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT. DIV 2020 (%)	PER 2020 <sup>2</sup>	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abengoa	0,01	0,00	39,51	18,95	817	-	-	-	-
Adolfo Domínguez	6,78	-1,45	0,30	-4,24	21	-	-	-	-
Aedas Homes	22,55	1,58	-2,38	5,13	443	0,00	23,01	-	-
Airbus	136,28	2,13	49,94	4,72	951	1,52	22,20	148,86	C
Airtificial	0,09	0,23	-47,50	-3,08	60	-	-	-	-
Alantra Partners	15,50	0,98	12,32	1,31	30	-	-	-	-
Alba	47,35	-0,32	12,74	-2,47	2.016	2,11	15,84	58,82	C
Almirall	14,94	-0,66	2,82	2,05	3.684	1,35	20,66	19,22	C
Amper	0,29	1,41	9,32	1,95	885	-	-	-	-
Applus+	11,35	1,98	14,82	-0,44	1.534	1,42	15,01	13,99	C
Atresmedia	3,30	1,23	-12,15	-5,23	1.171	12,55	6,25	4,24	M
Audax Renovables	2,31	-4,47	-4,55	7,94	5.338	-	-	-	-
Azkoyen	6,52	0,93	-2,69	-2,10	17	-	-	-	-
Barón de Ley	105,50	0,00	-3,65	-3,21	-	0,00	16,77	118,30	M
Biosearch	1,15	-2,21	-25,81	9,32	684	-	-	-	-
Bodegas Riojanas	4,46	3,72	-16,64	4,21	4	-	-	-	-
BME	35,02	0,46	33,16	1,86	8.177	4,17	23,28	30,42	V
Borges	3,12	4,00	-22,00	4,00	24	-	-	-	-
CAF	39,35	-1,13	4,10	-4,02	2.436	1,96	22,09	47,85	C
Cata. Occidente	31,35	0,00	-9,13	0,64	562	2,80	9,86	38,10	C
Clínica Baviera	13,55	-2,17	-0,73	-5,24	34	-	-	12,90	M
Coca-Cola European P.	48,25	1,58	19,61	6,04	200	2,59	19,03	-	-
Codere	2,75	0,00	-30,90	5,77	22	-	-	-	-
Coemac	2,89	0,00	-25,90	19,42	27	-	-	-	-
Deoleo	0,02	6,67	-72,65	-13,85	3.431	-	-	0,13	C
Dia	0,11	0,19	-16,73	3,92	472	0,00	-	0,12	V
Dogi	0,87	-0,68	6,09	-2,68	89	-	-	-	-
DF	0,41	-2,59	-47,92	15,97	396	-	-	-	-
Ebro Foods	18,86	0,43	7,96	-2,23	623	3,31	18,19	19,97	V
eDreams Odigeo	4,88	-1,21	87,69	14,29	526	-	11,17	4,86	M
Elecnor	10,90	1,40	-8,09	-0,46	107	2,94	11,85	10,30	V
Errcos	2,69	4,26	-24,40	5,08	1.196	1,12	12,23	-	C
Euskaltel	8,40	1,33	12,75	-6,35	828	3,85	21,27	8,97	M
Faes Farma	5,29	-0,19	70,37	5,80	1.267	0,64	21,59	5,05	M
FCC	11,26	0,72	-11,20	3,11	338	3,67	14,74	13,00	C
Fluidra	12,18	1,00	32,39	-0,16	333	0,92	27,49	13,35	C
GAM	1,68	1,51	72,09	8,39	82	-	-	-	-
Gen. Inversión	1,91	0,00	4,37	0,00	-	-	-	-	-
Gestamp	3,94	-0,45	-24,15	-7,98	1.623	3,09	10,16	5,23	M
Global Dominion	3,56	0,28	-19,09	-2,47	1.299	1,69	14,65	5,48	C
Grenergy	15,35	1,32	136,15	1,99	301	-	24,37	5,51	-
Grupo Ezentis	0,43	0,94	-21,86	6,72	354	-	23,83	0,69	C
Iberpapel	24,70	-0,80	-20,32	-3,14	102	2,32	12,97	30,88	V
Inm. Sur	10,60	-3,20	0,95	0,95	94	2,12	12,85	15,10	C
Lab. Reig Jofre	2,65	3,52	5,58	5,16	154	-	29,44	3,80	-
Lab. Rovi	25,60	1,99	42,22	4,92	1.492	0,57	42,04	24,57	M
Lar España	6,84	-2,70	-14,13	-3,66	3.469	9,20	17,45	9,55	C
Liberbank	0,32	0,00	-30,61	-4,30	1.512	3,12	8,91	0,42	C
Lingotes	13,50	-1,82	-8,54	-0,37	36	-	-	-	-
Logista	20,90	1,16	-6,86	3,98	1.699	5,74	14,28	25,42	C
Metrovacesa	9,45	0,43	-7,33	8,00	972	4,40	-	-	-
Miquel y Costas	15,98	2,04	-4,20	-2,56	234	2,78	12,84	20,10	C
Montebalito	1,84	0,82	25,51	18,39	33	-	-	-	-
Naturhouse	2,09	-0,71	-6,92	4,46	41	11,03	9,07	2,50	V
Neinor Homes	11,00	0,09	-15,77	0,00	675	0,00	14,45	12,87	M
NH Hoteles	5,17	0,29	26,41	10,23	46	2,92	20,60	6,00	C
Nicolás Correa	4,86	2,97	33,15	3,62	251	-	-	-	-
Nyasa	0,01	-2,54	-43,35	2,68	60	-	-	-	-
OHL	1,39	-7,67	82,24	30,66	10.855	0,0			

## Economía

# Sánchez negocia con la UE un retraso en la meta del déficit cero hasta 2022

Economía es consciente de que el programa de gasto de Sánchez-Iglesias es difícil de cumplir

Inversores, analistas y la CEOE evidencian cierta intranquilidad por la deriva económica

José María Triper MADRID.

Aprobar unos nuevos Presupuestos Generales del Estado y conseguir una prórroga de Bruselas para cumplir con el objetivo de estabilidad presupuestaria son las dos prioridades en que trabaja el equipo económico del Gobierno, con Nadia Calviño a la cabeza, consciente de la imposibilidad de cumplir la hoja de ruta diseñada por el Ejecutivo de Mariano Rajoy, mientras empiezan a plantearse que muchas de las medidas recogidas en ese *Acuerdo por España* que firmaron Pedro Sánchez y Pablo Iglesias deberán dilatarse en el tiempo o apartarse definitivamente.

El secretario del Tesoro, Carlos San Basilio, avanzaba esta semana en la X edición del *Spain Investors Day*, que el Gobierno “ya está hablando” con Bruselas sobre los Presupuestos para 2020, mientras que dirigentes del PSOE próximos al Ministerio de Economía confirmaban que, dentro de esas negociaciones, se plantea una desviación del objetivo de déficit de este año de cinco o seis décimas, hasta el 1% o el 0,1%, frente al 0,5% fijado por el Ejecutivo de Mariano Rajoy.

Este desvío obligaría a solicitar de la Comisión Europea una prórroga para el cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria –es decir, de lograr el déficit cero– que la senda diseñada por Cristóbal Montoro fijaba para 2021 y que el Gobierno de coalición PSOE-UP pretende retrasar hasta 2022, con una previsión de déficit de entre el 0,4% y el 0,5% para el próximo ejercicio.

El diseño de esta nueva hoja de ruta y los primeros contactos con las autoridades comunitarias estarían presentes en la decisión del Consejo de Ministros de aplazar la subida del salario mínimo y de los sueldos públicos, para llevarlos al Diálogo Social. Precisamente, la subida de salarios fue una de las cuestiones que los inversores internacionales plantearon a Carlos San Basilio, expresando su profunda preocupación por el efecto negativo que los incrementos anunciados por el Gabinete pueden tener en el crecimiento de la economía y su impacto en la competitividad. Cuestión a la que el secretario del Tesoro respondió con una evasiva, indicando que la ley presupuestaria combinará consolidación fiscal, con el crecimiento y la inclusión social.

### Un escenario complicado

Una segunda cuestión que suscitaba la inquietud de los inversores en las



El presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, con la vicepresidenta económica, Nadia Calviño. BORJA PUIG

## 1,7%

OBJETIVO DE DÉFICIT 2019

Rajoy pactó con Europa un objetivo de déficit para 2019 del 1,3%. En octubre, el PSOE planteó el 1,7%, y ahora esta cifra le parece insuficiente

## 0,5%

OBJETIVO DE DÉFICIT 2020

En el acuerdo trienal de Rajoy, el objetivo para 2020 era del 0,5%. Un objetivo inalcanzable para Sánchez, que pretende negociar un 1,1%.

conversaciones con San Basilio y con el gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos, fue el volumen de la deuda pública española, de la que algunos de los presentes aseguraron que el objetivo de la ministra Nadia Calviño es rebajarla en poco más de un punto este año, para situarla en el 94,6 por ciento del PIB, frente al 95,9 por ciento en que se estima habrá cerrado en 2019.

Frente al relativo optimismo del Gobierno, tanto los inversores internacionales como la CEOE y los analistas privados insisten en evidenciar su intranquilidad por la deriva de la economía española y exponen los datos de los indicadores que se van conociendo día a día. Tras constatar que el PIB está ya creciendo por debajo del 2 por ciento y la ralentización en la creación de empleo, los datos

más recientes conocidos muestran como la creación de empresas, que son las que crean puestos de trabajo, ha registrado en noviembre su peor dato desde 2011, al caer un 8 por ciento hasta 7.331, mientras que las disoluciones en 2019 se elevaron a 34.478 con un crecimiento interanual del 2,1 por ciento y la confianza empresarial se hunde en el primer trimestre a su peor nivel desde 2016.

También el Servicio de Estudios del BBVA ha corregido a la baja su estimación de crecimiento de la economía española a solo el 1,6 por ciento, al tiempo que dirigentes desde las asociaciones de comerciantes confirman una importante caída del consumo en las campañas de Navidad y de Rebajas, y las denuncias de fuga de inversiones realizadas por la CEOE y el Círculo de Empresarios se veían

confirmadas por la caída de un 95 por ciento de las inversiones chinas en España durante el año pasado.

A la espera de cómo evolucionen las conversaciones de Bruselas, Gobierno y PSOE han iniciado las negociaciones con sus socios de investidura para obtener el respaldo a los Presupuestos. Responsables del Grupo Parlamentario Socialista mantienen que el respaldo de ERC, PNV y las minorías del Grupo Mixto que dieron el “sí” a Sánchez está asegurado. “Saben que de esos presupuestos depende la ejecución de los proyectos que se les prometieron”. Garantizado este respaldo, la idea del Ejecutivo es presentar el techo de gasto en marzo y tratar de incorporar a la lista de apoyos a Ciudadanos e, incluso a Vox, que aquí no tendrá reparos para hablar de evitar otra convocatoria anticipada de elecciones.

### Primera grieta

Otra de las promesas claves de la coalición Sánchez-Iglesias, la derogación de la reforma laboral, ha abierto ya la primera grieta en el Gobierno *socialpopulista*. La ministra de Trabajo y Economía Social, Yolanda Díaz, insiste en la derogación total de la reforma del PP, mientras que la vicepresidenta económica, Nadia

En noviembre se registraron los peores datos de creación de empleo desde 2011

Calviño, apuesta por tocar solo aspectos puntuales, en línea con Bruselas y los organismos internacionales, y con algún guiño a los sindicatos, como el tratamiento del absentismo.

En la segunda edición del citado *Spain Investors Day*, los inversores internacionales interrogaron al secretario del Tesoro sobre cómo influiría una hipotética derogación de la reforma laboral en la deslocalización de las empresas españolas, cuestión a la que San Basilio se limitó a constatar que el mercado laboral español “padece algunas ineficiencias”, pero en modo alguno habló de derogar.

Además en Moncloa y en Ferraz son conscientes de que el compromiso de no derogar la reforma laboral podría ser una de las condiciones exigidas por Bruselas para admitir las desviaciones en el déficit.

# El Gobierno abre la puerta a subir el impuesto a los vehículos diésel

La ministra de Hacienda ve margen en España para imponer nuevos tributos

elEconomista MADRID.

La portavoz del Gobierno y ministra de Hacienda, María Jesús Montero, abre la puerta a subir el impuesto al diésel. La ministra apunta a que España está por debajo de la presión fiscal en Europa y, por tanto, su sistema tiene margen suficiente para buscar nuevas figuras impositiva, tal y como reconoció en una entrevista a *El País*. Según Montero, debe haber un desarrollo de la política fiscal *verde* que permita acompañar al sector productivo para lograr una economía neutra en carbono, bajo la visión de que la fiscalidad es una herramienta, no un fin en sí mismo. De este modo, las declaraciones de Montero dejan entrever las intenciones del PSOE de incrementar uno de los tributos por los que más se abogó desde hace más de un año, el impuesto al diésel, siguen en pie.

Pedro Sánchez ya anunció en enero de 2019, de cara a la primera campaña electoral del año, la del 28 de abril, su intención de elevar en 3,8 céntimos la carga impositiva del diésel para recaudar en torno a 670 millones de euros. Ahora, la ministra confirma esta vía al asegurar que hay margen para incrementar la presión fiscal.

Montero también aseveró que el Ejecutivo quiere estudiar a fondo el Impuesto de Sociedades. Según sostiene, el Ejecutivo tiene que ver si las empresas realmente están usando los incentivos para la igualdad o la contratación de personas con discapacidad. Según la portavoz del Gobierno, hay margen para que no tenga un rendimiento tan bajo como el que quiere ahora.

Por otro lado, respecto a la polémica *tasa Google* (impuesto por el que el PSOE también abogó en su última campaña electoral y que con-



La portavoz del Gobierno y ministra de Hacienda, María Jesús Montero. EFE

**Montero asegura que una declaración de independencia en Cataluña tendría el mismo final**

siste en aplicar el 3% sobre la facturación de las grandes empresas tecnológicas que tengan publicidad dirigida, como Google, Facebook o Amazon), Montero señaló que las

nuevas figuras fiscales deben formar parte de una nueva fiscalidad del siglo XIX que tienen que ver con lo digital, lo medio ambiental y la imposición sobre la riqueza.

## Postura sobre ERC

Por otro lado, la ministra también se ha referido a la controversia de un acuerdo con ERC para sacar adelante la investidura y unos futuros presupuestos. A su juicio, considera que el diálogo es el único instrumento para lograrlo, aunque reconoce su dificultad. Asimismo, res-

pecto a las declaraciones de Oriol Junqueras sobre que volvería a declarar la independencia en Cataluña, aseguró que las consecuencias serán las mismas que antes. No obstante, defiende que Pedro Sánchez haya pasado de recuperar el delito de convocatoria de referéndum a acordar una mesa de Gobiernos con ERC. "No es un cambio de discurso, es una adaptación a la circunstancia". Montero justificó que el resultado electoral ha obligado a "ceder" en algunos planteamientos, pero que el partido no va a ceder

"ni un ápice" en la integridad territorial de España.

La portavoz del Gobierno abogó por la necesidad de poner en marcha un presupuesto con nuevas medidas fiscales con el objetivo de lograr dinero para aplicar a las políticas fiscales, sin olvidar el objetivo de déficit que pactemos con Bruselas. La Comisión Europea exige ya a España un ajuste de 8.000 millones de euros. "Cuando tengamos acordada la senda con Bruselas elaboraremos el techo de gasto. Los impulsos más intensos que tengamos que dar a alguna política los haremos a lo largo de la legislatura, y no en el primer año", dijo. No obstante, añadió que también dependerá de la evolución económica, pese a que España está resistiendo bien los envites de la desaceleración.

Montero, en cambio, no quiso mojarse a la hora de contestar si hay margen para subir el salario mínimo. La ministra se limitó a señalar que hay que vigilar que el mercado laboral esté en condiciones de absorber una subida razonable y que permita crear empleo de calidad.

## Relación con Podemos

La ministra de Hacienda aseguró que la relación PSOE-Podemos es muy "sólida" tras la experiencia vivida que conllevó una legislatura fallida. Ahora, ambos partidos han pactado medidas de calado que, según Montero, van a requerir desarrollo en el tiempo. Asimismo, se muestra optimista conforme al nuevo Gobierno, del que estima que agotará la legislatura. No obstante, reconoció en que tendrá que establecer alianzas con otros grupos políticos para poder sacar adelante los presupuestos porque "el PP ni está ni se le espera".

Sobre la polémica del pin parental considera que sirve para dejar claro los principios de la democracia, puesto que considera que es como pretender que el niño, por el hecho de serlo, no tiene derechos.

Finalmente, la ministra defendió el nombramiento de Dolores Delgado, tocada por sus vínculos con el excomisario de policía José Manuel Villarejo, como fiscal general del Estado por su "impresionante" currículum como fiscal.

# Casado: "Nadie nos debe decir cómo educar a los hijos"

Acusa a Sánchez de tapar el nombramiento de Delgado con el tema

Agencias MADRID.

El presidente del Partido Popular, Pablo Casado, ha acusado al Gobierno de utilizar el *pin parental* como "cortina de humo" para tapar el nombramiento de Dolores Delgado

como fiscal general del Estado. Así lo manifestó ayer en Murcia durante la clausura del acto del PP 'Gobiernos por la libertad', después de que el Gobierno de Pedro Sánchez haya remitido a la Consejería de Educación de esta región un requerimiento para eliminar este sistema de autorización expresa de los padres para la participación de sus hijos en actividades complementarias. Sobre las palabras de la ministra de Educación, Isabel Celaá,

haciendo referencia a que los hijos no son de sus padres, Casado dijo que pensaba que se trataba de un "lapsus" por el que no iban a pedir disculpas por la "prepotencia" habitual de este Gobierno. Por ello, comparó esta situación con la de Cuba, donde los niños "son de la revolución". "Vamos a llegar a que los niños también delaten a sus padres cuando no son revolucionarios como pasa a día de hoy en Cuba. Vamos a llegar a esa Europa en blanco y

negro donde los hijos que delataban a sus padres por no estar de acuerdo con el régimen político tenían un premio", criticó.

Casado cuestionó si el Ejecutivo hace esto ahora porque ha nombrado a una fiscal general del Estado siendo diputada del PSOE. "No mordamos el anzuelo. Hay que romper esas cortinas de humo y romper esos globos sonda", dijo.

Asimismo, Casado afirmó que el Gobierno está renunciando a leer

la Constitución española, que en el artículo 27 consagra la libertad de los padres para decidir la educación de los hijos. "Quieren romper la Constitución y los derechos de un padre sobre sus hijos", dijo. "Mis hijos son míos y no va a venir ningún burócrata, ningún socialista, ni ningún comunista a decir cómo tengo que educar a mis hijos", manifestó el presidente del PP, quien calificó esta situación de "una gravedad extrema".

## Economía



Imágenes de la borrasca 'Gloria' en Ibiza. EFE



El aeropuerto de Alicante cancela 190 vuelos. EFE



La borrasca llega también a Mallorca. EFE



Nieve en Branvieja (Cantabria). EFE

# La borrasca 'Gloria' provoca una muerte y obliga al cierre del aeropuerto de Alicante

Hay más de 190 vuelos afectados entre este domingo y este lunes por las fuertes rachas de viento

elEconomista MADRID.

La borrasca 'Gloria' se cobró este domingo una víctima mortal. Un hombre que se encontraba poniendo las cadenas a su vehículo ha muerto en la vertiente asturiana del puerto de San Isidro al ser arrollado por una furgoneta que perdió el control a causa de la nieve que había acumulada en la calzada. Otra de las consecuencias del temporal es que obligó a cerrar ayer a las 13:00 horas, y durante 24 horas, el aeropuerto de Alicante con un total de 190 vuelos programados.

El accidente en Asturias lugar hacia las 11:00 horas en la AS-112, a unos dos kilómetros de la estación invernal de Fuentes de Invierno, en una zona de la carretera en la que varias personas se encontraban poniendo las cadenas a sus coches para poder continuar circulando en esa zona del puerto, en el límite entre Asturias y León, según confirmaron ayer fuentes de los equipos de rescate. En ese punto, una

furgoneta que bajaba de la cima del puerto perdió el control por la nieve y, tras esquivar a un conductor, no pudo hacer lo mismo con otro que también se encontraba ajustando las cadenas, según señalaron varios testigos presenciales a la televisión del Principado.

Hasta la zona se desplazó un equipo de bomberos de Mieres y el helicóptero del Servicio de Emergencias del Principado, aunque cuando llegó con el equipo médico el conductor ya había fallecido, pese a que durante una media hora había sido sometido a reanimación cardiopulmonar. San Isidro es uno de los ocho puertos de montaña en los que era preciso circular con cadenas en Asturias ante la nieve que la borrasca ha dejado en las últimas horas, especialmente en zonas de la cordillera y de los Picos de Europa.

Por otro lado el cierre del aeropuerto de Alicante-Elche por precaución a causa de la borrasca Gloria afectará a un total de 190 vue-

los programados entre este domingo y este lunes.

Una portavoz de Aeropuertos Españoles y Navegación Aérea (AENA) informó que la decisión del

cierre se tomó porque no se logró recuperar la plena normalidad en el recinto después del incendio del pasado miércoles en una de las cubiertas de la zona de embarque.

Por tanto, desde AENA señalaron que si no hubiera ocurrido este suceso no hubiera sido preciso el cierre temporal del aeropuerto.

## Apoyo de Murcia y Valencia

Durante el domingo había programados 114 vuelos y este lunes, hasta las 13:00 horas, 76. Las aerolíneas y Aena tratan de reprogramar parte de estos vuelos desde otros aeropuertos cercanos, como Murcia y Valencia.

El aeropuerto de Alicante-Elche, el quinto de España en pasajeros, recuperó el pasado jueves el cien por cien de su operativa tras el incendio de la víspera, pero algunas zonas de la terminal han permanecido cerradas por seguridad, y la previsión de fuertes rachas de viento y lluvia aconsejan la medida de precaución adoptada.

Desde Aena insisten en que se trabaja para recuperar la plena normalidad y que en sus decisiones prima la seguridad de los pasajeros, usuarios y empleados.

## El temporal pone en alerta a 35 provincias hasta el miércoles

El temporal de lluvia, nieve, frío, viento y oleaje continuará este lunes, sobre todo en el este. La Agencia Estatal de Meteorología (AEMET) ha decretado avisos de tipo amarillo (riesgo), naranja (riesgo importante) y rojo (riesgo extremo) en un total de 35 provincias. La borrasca pondrá en máxima alerta a Teruel, Albacete, Castellón y Murcia por nevadas; Barcelona y Girona estarán en riesgo extremo por el fuerte oleaje. Alicante y Valencia estarán en alerta roja tanto por nevadas como por oleaje, así co-

mo por viento. El miércoles finalizará el temporal. 'Gloria' complicó este domingo la circulación en más de 40 carreteras. Una decena de vías permanecieron cortadas por nieve y viento en Navarra, Barcelona, Granada y Teruel. Además, en más de una treintena de carreteras de Cantabria, Asturias, Navarra, Castellón, Almería, Teruel, Ávila, Granada y Salamanca se prohibió la circulación de autobuses y camiones, mientras que para el resto de vehículos, se exigió cadenas o neumáticos de invierno.



El 'expresident' fugado, Carles Puigdemont, y el 'president' actual, Quim Torra. REUTERS



El presidente de Òmnium Cultura, Jordi Cuixart, sale de prisión tras 822 días. EFE

# La hoja de ruta soberanista fía su futuro próximo a la batalla judicial

Torra está pendiente del Supremo y Puigdemont del suplicatorio en Bruselas

Estela López BARCELONA.

La estrategia del independentismo catalán sigue el refrán de *A Dios rogando y con el mazo dando*, y mientras prepara la mesa de negociación bilateral con el Gobierno central para exigir a Pedro Sánchez "el derecho de autodeterminación y el fin de la represión", persigue en las instituciones judiciales europeas invalidar las decisiones de la Justicia española respecto al *procés*. De todas formas, en paralelo, la estrategia soberanista debe afrontar todavía decisiones del sistema judicial estatal y peticiones de España a la UE, que condicionarán la política catalana en los próximos meses.

El caso que puede tener mayor repercusión a corto plazo es la probable inhabilitación del presidente de la Generalitat, Quim Torra, por desobediencia reconocida, al negarse a retirar símbolos independentistas de los edificios de la administración catalana durante el periodo electoral de la pasada primavera. De momento, el Tribunal Superior de Justicia de Cataluña (TSJC) ya ha emitido fallo condenatorio de inhabilitación durante un año y medio y multa de 30.000 euros, y por ello la Junta Electoral Central (JEC) decidió la retirada inmedia-

ta de su acta de diputado del *Parlament*, si bien la Cámara catalana, con mayoría independentista y el apoyo de Catalunya en Comú Podem y del PSC, ha ratificado a Torra como diputado y como presidente catalán, mientras no haya sentencia firme del Tribunal Supremo, ante el que el presidente catalán ya anunció que presentaría recurso. Así, la sentencia firme no llegará hasta dentro de dos meses en el mejor de los casos, o hasta seis si

las partes presentan alegaciones en los diversos pasos del proceso.

Desde el Gobierno catalán y la presidencia del *Parlament* -en manos de Roger Torrent, de ERC- evitan avanzar si acatarán la sentencia firme o la desobedecerán, pero Torra ha reconocido que, si es inhabilitado, aunque prevé recurrir hasta instancias europeas, el escenario más probable es el de elecciones autonómicas, ya que si el *Parlament* no consensúa un nuevo pre-

sidente en 10 días desde su destitución, se deberán convocar comicios autonómicos (*ver gráfico*).

El futuro político del expresidente catalán y ahora eurodiputado Carles Puigdemont también está pendiente de una decisión jurídica en un plazo similar al de Torra, de dos meses como muy pronto, aunque puede alargarse hasta antes de verano. Se trata del suplicatorio remitido por el Tribunal Supremo al Parlamento Europeo para levantar su inmunidad y la del *exconseller* Toni Comín, también con escaño en la Eurocámara, para juzgarles en España por su implicación en el *procés*.

El procedimiento se activó el jueves, 16 de enero, pero debe tratarlo la comisión de Asuntos jurídicos, lo que se prevé para su reunión del 27 y 28 de enero como punto de partida. Entonces, deberá elegir un ponente que elaborará el informe sobre el suplicatorio que será sometido a votación, tanto en la misma comisión como después en el pleno europeo. El ponente no podrá ser un eurodiputado español, lo que excluye de la adjudicación al grupo socialdemócrata, ya que la persona que eligieron al inicio de la legislatura fue el español del PSOE Iban García.

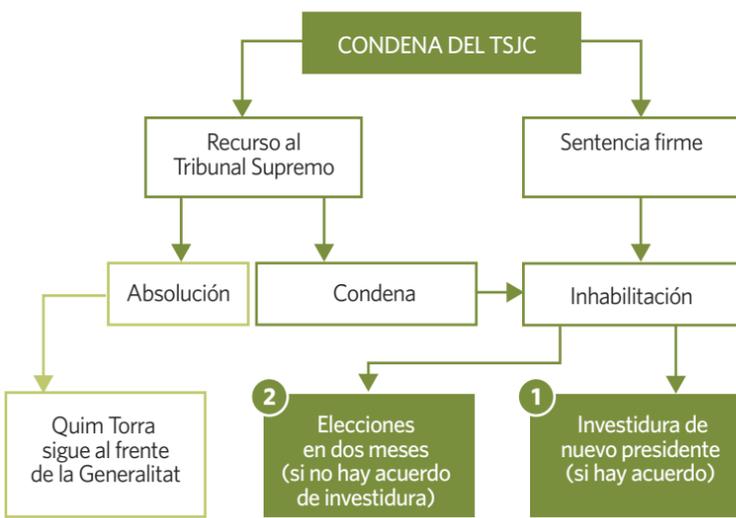
Pero, mientras tanto, Puigdemont quiere volver a España para visitar a los presos soberanistas y sigue batallando con un recurso, aduciendo que el suplicatorio lo debe presentar el Gobierno español y no el Supremo, pese a que así lo preveía la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE), del 19 de diciembre, que avaló la inmunidad de Oriol Junqueras y que sirvió a Puigdemont y Comín para convertirse en eurodiputados, tras lo cual la Justicia belga decidió suspender el trámite de sus órdenes de extradición a España.

**Permisos para los presos**  
Y mientras el anterior presidente catalán sigue esquivando a la Jus-

**El expresidente catalán sigue esquivando al Supremo y quiere visitar España**

ticia española por su implicación en el referéndum de 2017, los presos soberanistas condenados empiezan a disfrutar de los primeros permisos penitenciarios. Los primeros en recibir autorización para una salida de 48 horas han sido el expresidente de la ANC Jordi Sánchez y el líder de Òmnium Cultural, Jordi Cuixart, al haber cumplido ya una cuarta parte de su condena. El resto de presos, todos en segundo grado, también prevén ir pidiendo permisos ordinarios o para trabajar, realizar labores de voluntariado o cuidar de familiares dependientes.

## El periplo judicial de Torra por desobediencia



Fuente: elaboración propia.

elEconomista

## Economía

# PNV se afianza en la vía del pacto al revalidar a Urkullu como lehendakari

Apuesta por el diálogo y la moderación para las elecciones autonómicas vascas

Maite Martínez BILBAO.

Iñigo Urkullu repite como candidato a *lehendakari* del Ejecutivo vasco por el PNV para las próximas elecciones autonómicas, que se celebrarán este 2020, en una fecha aún por determinar. Y según los resultados de los últimos comicios vividos en 2019, tanto generales como municipales, -en los que la formación *jeltzale* ganó en las tres provincias vascas-, tiene muchas posibilidades de volver a ser el presidente de la comunidad autónoma, en el que sería su tercer mandato.

Urkullu se ha caracterizado por su talante moderado y cohesionador, apostando en todos los ámbitos por la vía del diálogo y la colaboración. Esta postura le ha permitido gobernar un País Vasco marcado por la crisis, que ha incidido duramente en el sector industrial motor de la economía, y conseguir enlazar ya seis ejercicios consecutivos de crecimiento.

A estos logros ha ayudado la cultura de pacto desarrollada en Euskadi, consecuencia de la fragmentación política y de la huella dejada por el terrorismo. A pactar aprendió también el PNV, al perder el Gobierno tras la etapa Ibarretxe, debido a la confrontación y que dio lugar a un acuerdo entre PSE y PP.

## Acuerdo entre diferentes

La apuesta por el entendimiento del Gobierno Urkullu, en coalición con el PSE, se ha plasmado en la negociación de los Presupuestos vascos:



Iñigo Urkullu, lehendakari del Gobierno vasco. DOMI ALONSO

los dos primeros años de esta legislatura se alcanzó un acuerdo con los populares para su aprobación; en 2019 se trabajó con EH Bildu, pero no prosperó, y las Cuentas para 2020 se han aprobado tras el acuerdo con Elkarrekin Podemos.

Esta forma de hacer política se ha extendido al Gobierno de España, cerrando acuerdos con el PP, apoyando la moción de censura contra Rajoy y, dando el sí a la investidura de Pedro Sánchez. Respaldos todos con un objetivo común: bene-

ficiar a Euskadi y completar las transferencias vascas recogidas en el Estatuto de Gernika.

En este proceso de confección de las candidaturas a *lehendakari*, presidencia del Parlamento vasco y el resto de listas, ya se conocen algunos nombres de los nacionalistas. Iñigo Urkullu, al igual que en 2016, concurrirá en las elecciones encabezando la lista de Álava, junto al presidente del PNV en ese territorio, José Antonio Suso, la coordinadora de la ponencia de autogobierno, Jone Berriozabal y el parlamentario Luis Javier Tellería.

En la candidatura de Bizkaia repiten el portavoz del Gobierno, Josu Erkoreka, y el parlamentario Iñigo Iturrate, mientras que en Gipuzkoa destacan la presidenta del Parlamento, Bakartxo Tejería, el portavoz parlamentario de PNV y presidente de Gipuzkoa, Joseba Egibar,

Diálogo y consenso han permitido al Gobierno vasco aprobar las Cuentas en varias ocasiones

la consejera Arantxa Tapia, y el diputado general de Gipuzkoa, Markel Olano.

El año 2020 es una cita histórica para el PNV, porque la formación conmemorará el 125 aniversario de su fundación.

## El PSE defiende los acuerdos para "avanzar en una Euskadi plural"

Así lo afirma Mendiola, candidata socialista a los próximos comicios

M. M. BILBAO.

El PSE-EE ha acelerado su maquinaria interna con la vista puesta en las elecciones autonómicas, aunque queden siete u ocho meses de legislatura por delante. La secretaria general del PSE-EE, Idoia Mendiola, y candidata a *lehendakari*, defiende -al igual que su socio de Gobierno- los acuerdos entre diferentes. "Euskadi es muy plural, necesita acordar entre distintos para avanzar, para que todos nos sintamos parte de esta sociedad".

La precampaña de los socialistas vascos tendrá una agenda en el primer trimestre bajo el título "2020 Activa Euskadi".

## Encuentros 'Activa'

A partir de mañana y hasta el 26 de enero se celebrará el *think tank* socialista *Encuentros Activa Euskadi Topaketak*, donde participarán expertos para reflexionar sobre los retos de futuro para Euskadi. Teresa Ribera, María Jesús Montero, Adriana Lastra e Iratxe García participarán en esta experiencia.

En paralelo, el PSE trabaja en la elaboración del programa electoral, que incidirá en la modernización y sostenibilidad del sistema de bienestar; garantizar la igualdad entre todos los ciudadanos; crecimiento sostenido e inclusivo, y la lucha contra el cambio climático.

# El PP vasco se debilita con la renuncia de Borja Sémpér

Era su portavoz en el Parlamento vasco y en el Ayuntamiento de Donostia-San Sebastián

M. Martínez BILBAO.

No ha empezado bien el año para el Partido Popular en Euskadi, un ejercicio marcado por las próximas elecciones autonómicas. Al mensaje de la semana pasada del presidente de la formación vasca, Alfonso Alonso, reclamando moderación y no confrontación a su partido en Madrid, se ha unido la renuncia del hasta ahora portavoz del PP, tanto en el Parlamento Vasco como en el Ayuntamiento de Donostia-San Sebastián, Borja Sémpér.

La renuncia de Sémpér se produjo -por motivos personales, según afirmó el mismo- apenas 24 horas después de la Junta Directiva Nacional del PP -máximo órgano entre congresos-. En ella y a pesar de los toques de atención a Casado hacia la moderación, el líder popular se reafirmó en su línea dura de oposición.

También han anunciado estos días su salida dos exministros de Mariano Rajoy, Isabel García Tejerina y Rafael Catalá. Eran los dos únicos dirigentes del anterior Ejecutivo del PP que quedaban en la cúpula de los populares.

Sémpér solo dijo buenas palabras sobre la formación política a la que ha representado y mostró respeto hacia la dirección, tanto en Euskadi como a nivel estatal, a pesar del

25

AÑOS DE TRAYECTORIA

Borja Sémpér se marcha "orgulloso" de sus 25 años de trayectoria política, pero deja al PP de Gipuzkoa bajo mínimos. Las siglas del partido desaparecieron en la provincia en las pasadas elecciones forales y locales y centró la campaña en su imagen, sin un equipo conocido detrás. Además, el PP guipuzcoano atraviesa dificultades económicas, debido a los bajos ingresos de afiliados y teniendo cuatro concejales de los 968 del territorio histórico.

"momento de especial enfrentamiento que está viviendo la política española actual. Algo que no me agrada", aseguró.

## Centro derecha liberal

Al PP en Euskadi, Borja Sémpér le desea que sea capaz de representar una opción que en Euskadi es muy necesaria también: "La de un partido de centro derecha de corte liberal, no nacionalista, que busca superar la separación artificial entre ciudadanos nacionalistas y no nacionalistas".

Asimismo, aconseja a su exformación que represente una "oposición firme, pero siempre acompañado de "unas formas serenas y sensatas".

Sémpér tuvo además palabras para la izquierda *abertzale* y "sin-

gularmente a ETA", que les exige "que hagan un ejercicio sincero de humildad y no solo reconozcan el daño que hicieron, sino que se sumen de verdad a un propósito de enmienda y de reconstrucción de la convivencia en Euskadi".

Para este político vasco, una de las víctimas de ETA de la que "se habla poco" es la propia sociedad vasca.

El presidente del PP vasco, Alfonso Alonso, ha confiado la portavocía a Carmelo Barrio, hombre de su máxima confianza. El veterano parlamentario alavés lleva desde 1990 en la Cámara. Borja Corominas asumirá la presidencia interina del partido en Gipuzkoa hasta el próximo congreso y la portavocía en el Ayuntamiento de Donostia-San Sebastián.

# Valencia teme que el 'Brexit' deje en un limbo legal a visitantes británicos

Qué pasará con las estancias de más de 90 días es una de las grandes incógnitas

Dani Valero VALENCIA.

El próximo 31 de enero -si nada cambia- se producirá la salida pactada de la Unión Europea por parte del Reino Unido, un sonoro fracaso del proyecto comunitario que, pese a todo, se produce finalmente con cierto sentimiento de alivio tras el temor que generó el *Brexit* duro con el que amenazó el Gobierno de Boris Johnson. El miedo a la ruptura brusca hizo saltar todas las alarmas, y aunque el grueso se han apagado con el calendario reglado para la salida, alguna suena todavía.

En el caso de la Comunitat Valenciana, autonomía con un importante peso del turismo británico, preocupa que la marcha de Reino Unido deje a medio plazo en un limbo legal a determinados visitantes británicos. Según explica a *elEconomista* Joan Calabuig, delegado de Consell para la Unión Europea y las Relaciones Externas, el *Brexit* deja un "problema por resolver" para los llamados "golondrinas", aquellos que pasan más de tres meses al año en la región.

El problema con el que se encontrará este colectivo, ante las restricciones en materia de movilidad que introducirá el *Brexit*, es que no podrá ser considerado turista -al exceder los 90 días que podrán estar estos últimos sin mayor requisito que el de contar con un pasaporte en vigor-, ni tampoco un residente británico -para los que tampoco se prevén grandes complicaciones con la marcha de Reino Unido-. Hasta ahora disfrutaban de la libre movilidad con la que cuenta todo ciudadano europeo en el espacio comunitario, pero su futuro escenario está por definir, cuando pase el periodo de gracia inicial.

Calabuig detalla que la Generalitat Valenciana estaba trabajando en un plan de contingencia, por si se producía el temido *Brexit* duro. "De pronto un buen número de ciudadanos podrían haber perdido sus derechos. Los *erasmus*, los concejales británicos en España, los 100.000 residentes en la Comunitat -donde tenemos 70.000 cartillas de salud-, la situación era de gran incertidumbre", relata. El calendario que fija el acuerdo, sin embargo, establece un periodo de dos años prorrogable hasta dos más en los que nada cambiará.

"El próximo día 31 se rubricará un acuerdo sólido, que garantizará los derechos de los ciudadanos para los próximos dos años, con la posibilidad de extenderse hasta 2023. Durante este tiempo, en el que Reino Unido seguirá cumpliendo con sus



Vista de Benidorm, uno de los municipios valencianos con más presencia de visitantes y residentes británicos. GETTY

compromisos financieros con la Unión Europea y seguirá obediendo a los tribunales europeos. Los derechos de todos los ciudadanos serán exactamente los mismos que hasta ahora", expone.

¿Y pasada esta fase? "Entonces, en base a la *Declaración política en la que se expone el marco de las relaciones futuras entre la Unión Europea y el Reino Unido*, la previsión es que los derechos de los actuales residentes británicos permanezcan inalterables -así como los de los españoles que ya vivan en las islas-. "Existe voluntad política de que no les afecte, ni siquiera en materia sanitaria. Hay un clima de garantía, incluso para los futuros residen-

tes que vengan aquí cuando ya se haya producido el *Brexit*", subraya Calabuig, que apunta que actualmente Reino Unido paga alrededor de 240 millones de euros a España por la sanidad de los residentes británicos e ingresa alrededor de 40 millones por el coste de los servicios sanitarios que presta en su nación a españoles.

En la misma línea, se esperan pocos cambios para los turistas de menos de 90 días. "Necesitarán el pasaporte, como tantos otros turistas del mundo que vienen a la Comunitat Valenciana", explica Calabuig. Pero el numeroso grupo que en la actualidad llega a España para pasar largas temporadas no

cuenta actualmente con un horizonte definido. "Aquí está el problema por resolver, porque Reino Unido aplicará muchas restricciones futuras a perfiles de este tipo del resto del mundo. En materia de empleo, por ejemplo, hablan de recibir solo a los perfiles laborales que necesitan por falta de mano de obra", explica el dirigente autonómico.

La pregunta es ¿Deberá España poner facilidades a los ciudadanos británicos que permanezcan largas temporadas cuando su nación de procedencia esté restringiendo las estancias de los ciudadanos españoles?

Según analiza Calabuig, Reino Unido priorizará el control de la migración, que es un aspecto esencial de entre los que motivaron el *Brexit*. "Habrá barreras, se producirá una reducción de la movilidad porque así lo persiguen", augura. En consecuencia, la labor de Estados como España y de autonomías como la valenciana, que tienen en los visitantes e inversores británicos una importante fuente de ingresos, será emplearse a fondo para reducir al máximo este perjuicio.

## El comercio con Reino Unido tendrá menos límites que la movilidad

Joan Calabuig, por contra, considera que sectores como el agroalimentario o el industrial, así como las exportaciones de todo tipo, no padecerán grandes cambios con el *Brexit* pactado. ¿La razón? Que Reino Unido tampoco quiere cambios sustanciales respecto al marco colaborativo actual. Tanto es así que se fijan en el tratado comercial con el que cuenta Canadá, considerado uno de los más modernos y aperturistas. Además, no debería haber problemas de estándares con una nación que lleva años en sintonía con el mercado español.

## Castilla y León impulsa el crecimiento de las empresas

Destinará hasta 110 millones a préstamos participativos

R. Daniel VALLADOLID.

Castilla y León prevé la creación de 2.000 empleos con la puesta en marcha del II Plan de Crecimiento Innovador de Pymes, al que destinará 110 millones de euros.

El presidente de la Junta, Alfonso Fernández Mañueco, y el presidente de Empresa Familiar de Castilla y León, César Pontvianne, han firmado el protocolo que pondrá en marcha la continuación del plan que nació en junio de 2017 y que en solo 18 meses permitió que 43 compañías obtuviese financiación a través de créditos participativos de la empresa pública Sodical para acometer proyectos de expansión o internacionalización.

El primer plan, al que se destinaron 90 millones, generó una inversión inducida de 307 millones de euros y la creación de 2.053 empleos, dos de cada tres de ellos en el medio rural.

Los préstamos participativos -participación en el capital social de las empresas- alcanzan una cuantía que oscila entre 200.000 euros y 5 millones de euros por proyectos de crecimiento.

Las empresas que pueden

**2.000**  
EMPLEOS

Son los que la Junta espera que se generen favoreciendo el tamaño de las compañías

beneficiarse son aquellas con capacidad de crecimiento estructural de al menos un 5% en términos de facturación, inversión, internacionalización y capacidad productiva y con una potencialidad de creación de empleo del 5% en un periodo de cuatro años.

El nuevo Plan incorpora tres novedades. La primera se centra en la posibilidad de que cada empresa financiada señale a tres proveedores micropymes, que recibirán la cobertura de financiación a coste cero. En segundo lugar destaca la vinculación con el plan de retorno del talento para que la creación de empleo priorice a los castellanos y leoneses retornados.

La tercera novedad pasa porque el Plan profundiza en la necesidad de que las industrias locales generen más innovación y tecnología.

## Economía

# Davos cumple 50 años afligido por el derrumbe del multilateralismo

El foro económico celebrará esta edición con una cooperación global en retirada



Jorge Valero ENVIADO ESPECIAL A DAVOS.

El Foro Económico Mundial de Davos celebra este año 50 años. Un aniversario redondo que llega en un momento crítico para la iniciativa. A partir de hoy, los más de 3.000 asistentes, incluyendo medio centenar de jefes de Estado y de Gobierno y los responsables de las grandes multinacionales, comprobarán hasta qué punto el encuentro sigue siendo termómetro válido de la política global y una buena atalaya para anticipar la marcha de la economía mundial.

Con el multilateralismo en horas bajas y la cooperación global en retirada, el Foro se jugará además sus galones en demostrar que es algo más que una bola de cristal, a veces empañada, de la marcha del planeta. Las tensiones en Oriente Medio, la guerra comercial, o la “emergencia climática”, se discutirán en los paneles y en los pasillos esta semana, pero también en las cientos de reuniones a puerta cerrada y en las docenas cócteles que se celebran bajo invitación en los alrededores del centro de congresos al llegar la noche.

## ¿El último de Trump?

El gran protagonista será de nuevo el presidente estadounidense Donald Trump. Hace dos años su mensaje para la élite mundial fue que su “América primero no significa América sola”. Con un proceso de destitución (*impeachment*) en marcha, y jugándose la reelección en noviembre, tendrá la mirada puesta más bien en su audiencia local cuando mañana se dirija al plenario. Trump no solo representa la antítesis de la cooperación global que ensalza Davos, su llegada a la Casa Blanca además provocó y agravó gran parte de los desafíos sobre la mesa, desde las disputas comerciales hasta las tensiones en Oriente Medio, pasando por el calentamiento global.

También pasará por Davos el presidente de Ucrania, Volodymyr Zelensky, pieza clave en el escándalo que ha puesto a Trump contra las cuerdas por ser la víctima de sus presiones para que investigara al rival demócrata, Joe Biden. Ambos podrían coincidir mañana en la cena que organiza el Foro para celebrar sus 50 años.

## Oriente Medio

Los tambores de guerra suenan en Irán tras el asesinato de su general



Vista general de la reunión anual del Foro Económico Mundial (FEM) en Davos, Suiza (2019). REUTERS

Qassem Soleimani, el segundo hombre más poderoso del país, por parte de un dron de EEUU. La escalada de momento se ha contenido, pero nadie se confía con Trump. El conflicto iraní, que puede desestabilizar más la región, es un test para el renovado esfuerzo de los europeos por reforzar su influencia en el exterior.

También intentan ejercer su papel más activo en Libia, mediando en un conflicto que podría abrir las puertas a nuevas olas migratorias. Además de estos dos temas, otras crisis inesperadas podrían colarse en las conversaciones, como ya sucediera el año pasado con Venezuela, tras el reconocimiento por parte de EEUU

de Juan Guaidó. Entonces se improvisó una mini cumbre entre los líderes latinos que acudieron hasta la localidad alpina. Al Presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, le tocó entonces coordinar desde allí la reacción de los europeos.

## Desaceleración y ¿recesión?

El ciclo expansivo de la economía se alarga. El PIB estadounidense, el motor mundial, lleva al alza 125 meses, un vigor sin precedentes. Pero la guerra arancelaria, el enfriamiento de la economía china o el estancamiento de la productividad pueden terminar transformando la desaceleración en recesión. Los malos augurios ya estuvieron en boca de algunos de los jefes de los fondos de inversión y analistas hace un par de años, con la mirada puesta precisa-

mente en este 2020. Aunque nadie quiere que el pesimismo se extienda, para no dañar la confianza, la evolución dependerá de las próximas decisiones de Trump, ya sea en su enfrentamiento con China o en su duelo arancelario con Europa.

La revisión de los objetivos de política monetaria por parte de los bancos centrales, una idea discutida en pasadas ediciones, ganará más tracción este año, tras la decisión del BCE de emprender una revisión estratégica de sus metas y herramientas.

## Tasa Google

La tasa digital tendrá un protagonismo especial entre bambalinas. Los responsables de grandes empresas del sector han pedido reunirse con el comisario europeo, Paolo Gentiloni, quien podría revivir la propuesta europea de una *tasa Google*, si la intenta global que lidera la OCDE acaba por encallar.

El impuesto digital es además el *casus belli* en el choque entre Francia y EEUU por la tasa que aprobó París. El secretario del Tesoro, Steve Mnuchin, y el ministro de Finanzas francés, Bruno Le Maire, quedaron hace dos semanas en darse hasta Davos para intentar encontrar una solución. Si no es así, la Administración Trump ha amenazado con imponer 100% de aranceles a bienes franceses por valor de 2.400 millones de dólares. La Comisión Europea ya ha advertido a Washington que responderá en bloque si se enzarza con Francia, lo que supondrá una nueva escalada en su guerra comercial.

## Greta en las montañas

La activista adolescente Greta Thunberg regresa este año, con más protagonismo que en la edición del año anterior. La sueca participará en un par de paneles mañana y en una cena

El evento se jugará su nombre en demostrar que es algo más que una bola de cristal

con otros jóvenes activistas el miércoles. Su mensaje para los primeros espadas de la política y los negocios será que acelere la descarbonización de la economía.

La ola de incendios en Australia y en el Amazonas representan poderosos recordatorios del impacto del cambio climático. Además, los desafíos medioambientales han ocupado los cinco primeros puestos en el informe sobre los riesgos que prepara el Foro antes del encuentro. Para intentar mejorar sus credenciales “verdes”, cuestionadas por la caravana de vehículos y jets privados que traen a los asistentes hasta la localidad, la organización ha instalado una estación temporal de tren junto al centro de congresos, además de introducir paneles solares y calefacción geotérmica para calentar el lugar.

## Sánchez quiere “transmitir confianza”

El presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, estrenará su agenda internacional al frente del Gobierno de coalición con Podemos en el exclusivo ‘resort’. Desde Moncloa explican que el objetivo es presentar las prioridades del nuevo Ejecutivo y “transmitir confianza”. Promocionará ante los jefes de las grandes tecnológicas sus planes para avanzar en la digitalización de la economía. Otra de sus prioridades será insistir en la lucha contra la “emergencia climática”, y liderará un panel sobre las oportunidades económicas que se derivan de ella.

# Europa, nuevo foco de tensiones de EEUU tras la calma con China

Los expertos apuntan a un empeoramiento de la política comercial en 2020

José Luis de Haro NUEVA YORK.

Justo en la semana en que el presidente de EEUU, Donald Trump, rubricó la Fase 1 de su plan con China y el Senado aprobó el acuerdo comercial entre EEUU, México y Canadá (T-MEC o USMCA, por sus siglas en inglés), el comisario de Comercio de la Unión Europea, Phil Hogan, estrenó relaciones con el representante comercial de EEUU, Robert Lighthizer, el secretario de Comercio, Wilbur Ross, o su homólogo en el Tesoro, Steven Mnuchin, durante su visita a Washington.

Un viaje con el objetivo de reestablecer las relaciones entre la Casa Blanca y Bruselas en un momento en que toda la presión comercial vira hacia la relación comercial transatlántica. Mientras la administración Trump dejó expirar el tiempo legal que hubiera requerido tomar una decisión sobre la imposición de aranceles de hasta el 25% sobre la industria automotriz europea aupada por la Sección 232 de la Ley de Comercio.

Sin embargo, los frentes abiertos, aupados especialmente por el dictamen de la Organización Mundial de Comercio (OMC) sobre los subsidios a Airbus, pero también por la tasa digital aprobada por Francia en julio, amenazan con atosigar aún más a múltiples sectores e industrias europeas. Según la consultora Panjiva Research, el empeoramiento de las relaciones entre EEUU y la UE se postula en estos momentos como el factor definitorio de la política comercial global en 2020.

## Francia, en el objetivo

De hecho, como recalca César Rojas, economista de Citi, esta semana se marca el final del plazo autoimpuesto entre Washington y París para llegar a un pacto. "Si no se logra un

## Crecen un 20% los ingresos por aranceles

La consultora Panjiva Research estima que este año, dicha cifra puede ascender hasta los 80.000 millones de euros, un 20% más que en 2019. El Tesoro de EEUU indicó que los ingresos de aranceles alcanzaron los 5.800 millones en diciembre, un 7,6% más que en el año anterior. Esto se produjo a pesar de la caída del 5,7% en las importaciones de mercancías como resultado de la caída de la demanda ante los gravámenes implementados a China. Mirando hacia el futuro, la Fase 1 del acuerdo comercial entre Washington y Pekín solo hará una pequeña mella en los ingresos por aranceles de 560 millones de los 3.700 millones que se ingresan a través de los gravámenes implementados por la Sección 301 de la Ley de Comercio.

acuerdo al margen del Foro Económico Mundial, hay margen para una escalada de las tensiones comerciales", avisa.

Los aranceles de hasta el 100% propuestos sobre productos galos por valor de 2.400 millones de dólares, al hilo de la tasa Google aprobada por el gobierno de Emmanuel Macron ha puesto en jaque también a pequeños empresarios estadounidenses. Michael Wood, presidente de Vinotas Selections, una compañía importadora de vinos españoles, franceses e italianos, reco-



El presidente de Estados Unidos, Donald Trump. REUTERS

noce que estos gravámenes aniquilarían completamente sus operaciones y dejarían en la calle a sus empleados, "votantes" en las próximas elecciones de noviembre, recuerda.

"Entiendo la disputa y que cada parte necesita jugar limpio, sin embargo, el desacuerdo no tiene nada que ver con los vinos. Estos aranceles son una amenaza existencial tanto para nosotros como para muchas otras pequeñas empresas que han hecho del mercado del vino estadounidense uno de los mercados más dinámicos del planeta, empleando a cientos de miles de personas" avisa.

Mientras el proceso sigue su curso, después de haber sometido a discusión pública las medidas punitivas en ciernes a comienzos de este mes, Washington aprovechó también los últimos coletazos del año pasado para ampliar el alcance de su conflicto arancelario con la Unión

**El presidente norteamericano plantea incrementar los tributos a los productos de la UE**

Europea por el caso Airbus. Trump plantea ahora incrementar tanto la lista de productos afectados, algo que repercutirá directamente a España, como elevar los aranceles hasta el 100%. La discusión pública sobre este asunto también se llevó a cabo la semana pasada.

Estas acciones se llevaron a cabo después de que un panel de la OMC rechazase el pasado 2 de diciembre las alegaciones presentadas por Bruselas asegurando haber cumplido con las normas del organismo multilateral al hacer pequeños cambios en los subsidios al fabricante aeronáutico europeo. Una decisión que dio licencia al Oficina del Representante Comercial de EEUU (USTR, por sus siglas en inglés) para revisar los aranceles del 10% sobre aeronaves civiles y del 25% sobre productos europeos por valor aproximado de 6.700 millones de euros implementados el 18 de octubre.

# Trump afronta mañana el juicio por abuso de poder

## El abogado de Bill Clinton se suma a la defensa del presidente

J. L. H. NUEVA YORK.

Todo está listo para que el juicio político contra el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, coja impulso esta semana en el Senado y acapare la atención mediática. El

pasado jueves, los siete congresistas demócratas encargados de gestionar el *impeachment* (proceso de destitución) aprobado por la Cámara de Representantes, presentaron formalmente los dos cargos de abuso de poder y obstrucción del Congreso. El presidente del Comité de Inteligencia del Congreso, Adam Schiff, dirige el equipo demócrata, que también está compuesto por el presidente del Comité Judicial, Jerrold Nadler, y los congresistas Zoe Lof-

gren (California), Hakeem Jeffries (Nueva York) Val Demings (Florida) Jason Crow (Colorado) y Sylvia García (Texas).

El líder de Tribunal Supremo, John G. Roberts Jr, prestó juramento ante el senador republicano por Iowa, Chuck Grassley, para presidir el proceso judicial contra el inquilino de la Casa Blanca, que principalmente gira alrededor de su conducta con Ucrania. Roberts también administró el juramento a los

cien senadores que actuarán como jurado.

La defensa del republicano esta liderada por el abogado de la Casa Blanca, Pat Cipollone, y el letrado privado del mandatario de EEUU, Jay Sekulow. La asesora de Trump, Pam Bondi, y el ex asesor independiente, Robert Ray, también estarán en el equipo, según revelaron distintas fuentes a medios estadounidenses. Además, el exabogado, Ken Starr, quien gestó el camino

para el *impeachment* del expresidente demócrata, Bill Clinton, en 1998, y otro reconocido letrado, Alan Dershowitz, se han sumado al equipo de defensa del presidente.

Tanto la presidenta de la Cámara de Representantes, la demócrata Nancy Pelosi, como Schiff y Nadler afirmaron la semana pasada que los demócratas continuarán presionando para incluir a nuevos testigos y pruebas durante el proceso.

## Economía



Axel Kicillof, gobernador de la provincia de Buenos Aires. ALAMY

# Buenos Aires se acerca a la quiebra y enciende las alarmas en Argentina

El principal distrito del país sudamericano negocia contrarreloj con sus bonistas

**Pedro Ylarri** BUENOS AIRES.

La provincia de Buenos Aires es el más grande de los 23 estados provinciales de Argentina: tiene una superficie similar a la de Italia y allí viven 16 millones de los 42 millones de argentinos. Y está en serios problemas. En los próximos días podría entrar en bancarrota si no acuerda con sus bonistas una prórroga a un bono que vence el 26 de enero por 275 millones de dólares. Su flamante gobernador, Axel Kicillof, exministro de Economía de Cristina Fernández de Kirchner, ya adelantó que no podrá pagar ese compromiso y pide que le den tiempo hasta mayo. Y el nuevo presidente, Alberto Fernández, de la misma coalición peronista, adelantó que no auxiliará al gobernador con fondos de la Nación. El posible *default* de la provincia que concentra el 70% del PIB argentino es sólo la punta del iceberg de un problema más grande: ¿está Argentina al borde de otra crisis de deuda?

En los hechos, la provincia de Buenos Aires es el estado que más debe. Según un informe del Centro de Economía Política Argentina (Cepa), adeuda unos 12.000 millones de dólares, el mismo monto que hace seis años y equivalente a un año de recaudación. Al asumir en diciembre, Kicillof acusó a su antecesora, la macrista María Eugenia Vidal, de haber dejado un “Estado quebrado”, con fondos insuficien-

tes hasta para pagar los salarios. Vidal asumió diciendo prácticamente las mismas palabras a fines de 2015. En definitiva, según los analistas, Buenos Aires está tan mal como en la última década. ¿Por qué asusta entonces el posible escenario de cesación de pagos? El reconocido economista Miguel Kiguel

sostiene que el vencimiento de enero “no es el más complejo”, sino que la provincia tiene un año muy comprometido en materia de deuda: “En junio vencen otros 700 millones de dólares y en el medio hay un bono de unos 100 millones de euros, y la provincia no tiene el dinero ni la capacidad de emitir nueva deuda

para pagar”. Para el experto en finanzas, el drama aparece porque Buenos Aires es un ejemplo de que “a Argentina se le ha cortado el chorro de la financiación, por lo que, “cada vez que llega un vencimiento es un problema, un desafío que enfrentan tanto el gobierno provincial como el nacional”.

## La crisis de deuda argentina

- **Tres veces en 'default' en 20 años**  
Argentina entró en *default* en 2001 y, parcialmente, en 2014 y 2019. Hoy cumple con sus compromisos
- **Acuerdos con bonistas**  
En 2005 y 2010 se realizaron dos grandes reestructuraciones exitosas con bonistas, por unos 100.000 millones
- **Rescate del FMI**  
La restricción de los mercados internacionales llevó a Macri a firmar un acuerdo por 51.700 millones en 2018
- **La deuda 'impagable'**  
Con Macri, la deuda externa en dólares se duplicó: creció del 30,4% del PIB hasta el 58% en sus primeros tres años de gobierno
- **Un año complejo**  
En 2020, los vencimientos totales de deuda pública significan un 9% del PIB por lo que se busca renegociar
- **En busca del acuerdo**  
Fernández busca prorrogar el pago, aunque estaría dispuesto a respetar los intereses con quitas menores

### El drama verdadero

El posible *default* de Buenos Aires hizo que el peso se devaluara más en los últimos días y cayeran otros bonos soberanos locales. El 14 de enero, el Gobierno anunció que estaba negociando con sus tenedores de deuda una prórroga en el pago. El bono en cuestión fue emitido por el kirchnerista Daniel Scioli en 2011, tiene una tasa de interés de 10,8% anual y se rige por las leyes estadounidenses. Su pago estaba previsto para enero de 2019, 2020 y 2021. Ahora, Kicillof pide prorrogar hasta mayo el pago de este año y tiene días para lograr un acuerdo.

Dos analistas consultados por *elEconomista* se mostraron “optimistas” con que “se evite un *default*”. Y destacan que el “verdadero drama” que tienen los inversores es la negociación del Estado con el FMI y los tenedores de bonos privados. “La deuda 2020 técnicamente es impagable: hay acuerdo de renegociación o hay *default*”, sostienen desde un banco extranjero. El Gobierno de Fernández habilitó un canal para que los bonistas hagan sus propues-

tas y le dio plazo a los bancos hasta el 31 de marzo para cerrar convenios.

Informes de PwC y Cippec, un prestigioso *think tank* local, aseguran que Argentina enfrenta vencimientos de deuda por valor de 9 puntos de PIB. El reporte de PwC dice que este año, Argentina tiene que hacer pagos de capital por 48.868 millones de dólares y otros 14.838 millones en intereses. Agrava la situación que los pagos se concentran en el primer y segundo trimestre. El único atenuante es que el 37% de la deuda del Tesoro es con otros organismos del Estado local y otro 20% con organismos bilaterales, los que facilita la negociación. El restante 43% son títulos en poder de fondos privados, de los cuales un porcentaje similar fueron emitidos bajo una ley extranjera.

### Tiempo de negociación

Acordar con los tenedores de deuda es el único camino. Argentina tiene vetado el crédito externo desde hace dos años. En 2018, debió acudir a un mega acuerdo con el FMI por 57.100 millones y desde entonces no ha vuelto a emitir deuda a privados. Y ahora debe pagarlo. Es en este marco que se despertó la crisis en la provincia de Buenos Aires. Durante décadas, el Tesoro Nacional salió al rescate de las provincias, cuando no podían afrontar sus pagos. Pero esta vez fue diferente. El nuevo presidente despertó la alarma el domingo: “No podemos auxiliar a

El próximo 26 de enero la provincia argentina entrará en bancarrota si no logra una prórroga

todas las provincias, ese auxilio simplemente no está previsto en las cuentas del Estado”. La noticia sorprendió a la provincia y se avivaron rumores de ruptura en la coalición gobernante. De inmediato, Buenos Aires y otras provincias comenzaron a adelantar sus negociaciones. Fernández está dispuesto a pagar, pero con condiciones. Suele repetir que “necesitamos crecer para poder saldar los compromisos”.

Aunque las negociaciones parecen tener un andar cansino, el Gobierno asegura que la negociación con el FMI comenzó incluso antes del cambio de Gobierno el 10 de diciembre. La misma elección del ministro de Economía es una muestra de vocación negociadora: Martín Guzmán es experto en deuda pública emergente. No solo Buenos Aires está comprometida. También la provincia patagónica de Chubut anunció que enviará a su Legislatura un proyecto para extender los plazos de pago. Azotada por el déficit fiscal, el Gobierno busca prorrogar intereses por casi 100 millones de dólares, que vencen este año.

# Normas & Tributos

**José Ramón Martín Marco** Director del Centro de Conciliación y Mediación Registral del Colegio de Registradores

## “La conciliación con registrador tiene gran valor ante un futuro litigio judicial”

**Xavier Gil Pecharromán** MADRID.

Los registradores han asumido la función de conciliar en los conflictos de naturaleza inmobiliaria, urbanística y mercantil o que versen sobre hechos o actos inscribibles, lo que supone una vía alternativa a la judicial, que aporta una gran seguridad jurídica, reduce costes y acorta tiempo para resolver conflictos. Sobre este asunto hablamos con José Ramón Martín Blanco, director del Centro de Conciliación y Mediación Registral.

### ¿Cuál es la diferencia entre arbitraje, mediación y conciliación?

Los procedimientos alternativos de resolución de conflictos sirven para que cuando las personas tienen un conflicto y no llegan a un acuerdo puedan ir a la vía judicial, pero antes de hacerlo, pueden llegar a un acuerdo entre ellas mismas, con ayuda de un tercero neutral, que puede ser un mediador, que se regularía por la Ley de Mediación, o un conciliador. En el arbitraje la solución la adopta un tercero, que emite un laudo. Es como la sentencia de un juez. En la conciliación y la mediación son las partes las que voluntariamente y por sí mismas llegan a un acuerdo con la ayuda de un tercero neutral. La conciliación, aunque tiene antecedentes legislativos que se remontan a la Constitución de 1812, actualmente se introduce y se rige por la Ley 15/2015, de Jurisdicción Voluntaria, y se atribuye a tres tipos de funcionarios públicos. De una parte, los letrados de la Administración de Justicia, los notarios y los registradores de la Propiedad y Mercantiles. Entonces, se puede distinguir entre una conciliación procesal, que realizan los primeros, y una extraprocesal que llevan a cabo los registradores y notarios.

### ¿En qué se diferencia un proceso conciliador de uno de mediación?

Una de las diferencias entre el acuerdo alcanzado en mediación y el logrado en conciliación ante el registrador es que éste ha verificado la identidad de las partes, su capacidad, y si hay una mercantil, a verificado que la representación de ésta es suficiente. El procedimiento en el que interviene el registrador parte con unos requisitos, con un control de legalidad, que es uno de los aspectos más importantes, que diferencian ambos procesos, el de conciliación y el de mediación. En el caso de la conciliación, por contra de la



IGNACIO BALLESTEROS

mediación, el funcionario si propone soluciones, realiza una labor de asesoramiento.

### ¿En qué consiste un acto de conciliación con registrador?

Para iniciar una conciliación es preciso que haya un conflicto previo, sino pues pasarían todos los asuntos negociables y no es eso. En una extinción de comunidad, por ejemplo, en la que dos personas discrepan de como adjudicarse los bienes, los herederos que no están de acuerdo, los vecinos de una comunidad que discrepan sobre los elementos comunes. Este se realiza en la oficina del registrador. El legislador le ha escogido por su cualificación profesional y por su experiencia, confiando en él para que

ayude a las personas a resolver sus conflictos jurídicos entre ellos. El registrador no va a dictar ninguna resolución, que se imponga a las partes. La materia sobre la que versa la conciliación es de carácter inmobiliario, y urbanística, mercantil o cualquiera que sea susceptible de inscripción en un Registro, de los que son competentes los registradores de la Propiedad y Mercantiles. Así, los conflictos sobre estas materias pueden ser resueltos por los registradores, pero con independencia de que sean o no inscribibles. Es importante tener en cuenta que no es necesario que sea inscribible, basta con que sea inmobiliario, urbanístico o mercantil para que se pueda acudir al registrador para que inicie la conciliación.

### ¿La conciliación debe hacerse acompañado de abogado o sin él?

Es recomendable que las partes lleven a sus abogados. Suele ser recomendable la presencia del abogado, porque normalmente son conflictos jurídicos con aspectos técnicos. No obstante, puede hacerse con o sin la presencia e intervención del abogado.

### ¿Y si no se llega a un acuerdo?

Esta es una alternativa a la vía judicial. Si no hay acuerdo las partes son soberanas para acudir a los tribunales o a un procedimiento arbitral y que sea el árbitro el que decida. En este caso, lo que habrá fracasado es el acuerdo entre las partes. Y el registrador debe certificar el resultado, tanto en un caso como

### Límites al inicio:

“La conciliación precisa de que exista conflicto, no cabe todo lo negociable”

### Asuntos admisibles:

“Herencias o comunidades vecinos pueden acudir al procedimiento”

### Ahorro económico:

“Estamos ante un proceso muy flexible que permite ahorrar tiempo y dinero”

en el otro. Si hay acuerdo o si no lo hay. En el certificado debe constar, en el primer caso el contenido del acuerdo alcanzado. El artículo 103 bis de la Ley Hipotecaria nos dice que el registrador debe certificar, aunque no haya acuerdo. No se puede olvidar que la conciliación tiene una importancia grande con vistas a un futuro proceso, porque a la hora de imponer las costas, el juez puede tener en cuenta si se ha intentado alcanzar una conciliación o no ha sido así. Tiene una influencia. Incluso la certificación es importante, haya acuerdo o no. Hay que tener en cuenta que esta es una alternativa a la vía judicial. Si no hay acuerdo las partes son soberanas para acudir a los tribunales o a un procedimiento arbitral y que sea el árbitro el que decida.

### ¿Qué coste tiene la conciliación?

Cualquier actuación que realice el registrador en el ejercicio de su función está siempre sujeta a arancel. Este arancel es anterior a la existencia de la conciliación, por ello, se aplica en función de los actos que realice el registrador. En cualquier caso es un coste ínfimamente menor al que puede tener un procedimiento judicial. Hay un ahorro fundamental de costes y de tiempo. La conciliación es un procedimiento flexible y breve. Hay dos, tres o cuatro reuniones y el coste es mínimo.

## Gestión Empresarial

# Solo dos de cada tres trabajadores confían en mantener su empleo

España es el tercer país más pesimista en este aspecto, tras Italia y Reino Unido

elEconomista MADRID.

Solo un 66% de los españoles confía en mantener su empleo, según un informe de la consultoría Randstad publicado a finales de 2019. Es el tercer país más pesimista tras Italia (61%) y Reino Unido (65%) y queda lejos de la media europea (73%).

¿Las razones? No solo influyen las altas cifras de desempleo, también el miedo ante la irrupción de las nuevas tecnologías en los entornos laborales puede aumentar esta percepción de inseguridad laboral.

“Los estudios demuestran, efectivamente, la existencia de un clima de inseguridad laboral en España provocado por las altas tasas de desempleo, después de la crisis que hemos sufrido. Tampoco ayuda la precariedad de muchos contratos temporales, especialmente entre la población más joven”, explica Beatriz Sora, profesora de los Estudios de Psicología y Ciencias de la Educación de la UOC.

### Diferencia de géneros

Las mujeres (63%) son menos optimistas que los hombres (70%), una tendencia que se ha revertido en los últimos años, según el informe de Randstad, que destaca que la confianza de las trabajadoras por conservar su empleo ha caído siete décimas, mientras que la de los hombres solo una. “Las mujeres sufren una mayor precariedad, según los datos de Eurostat, con una mayor tasa de empleos temporales o parciales, también ocupan trabajos menos protegidos o sin convenio, y menos puestos de decisión”, añade la profesora de la UOC.

Se produce, además, una paradoja, según la experta: “Aunque son las mujeres quienes sufren un

### Pérdidas para la empresa

A pesar del miedo de los empleados por perder el trabajo, la empresa también se ve afectada según la profesora de la UOC, Eva Rimmbau: “Empeora el compromiso con el trabajo, la confianza, la satisfacción y la intención de seguir desempeñando ese mismo puesto. Los trabajadores dejan de colaborar o ayudarse entre ellos y puede aumentar el mobbing. Está claro, además, que no fomenta la creatividad. Si lo que quieres son ideas nuevas, tienes que permitir que los trabajadores se equivoquen, y la inseguridad en el trabajo hace que nadie quiera ser señalado o cuestionado por un error. En general, los resultados empeoran con el estrés y el miedo, hasta en el caso de aquellas personas que tienden a esforzarse más por mantener el empleo y se alinean con los intereses de la empresa”.

mayor grado de inseguridad laboral, algunos estudios comienzan a mostrar que son los hombres los que experimentan unos efectos más nocivos ante ella. Ciertas investigaciones señalan que quizá sea por la distribución tradicional de los roles dentro de la familia que determinan la identidad de hombres y mujeres. Tradicionalmente el hombre solía ser quien proveía, mientras que la mujer se dedicaba a los cuidados, y por eso ellos reaccionan de forma más negativa al sentir que no cumplen con su



ISTOCK

papel. Pero es un tema que aún no está claro y existen distintas teorías al respecto”.

### Problemas de salud

¿Y cuáles son las consecuencias de la inseguridad laboral? Una gama muy amplia de efectos negativos, tal y como explica Eva Rimmbau, profesora de los Estudios de Economía y Empresa de la UOC y experta en RRHH: “Empeora el bienestar personal y laboral, tanto el mental como el físico. Puede producirse una disminución de la autoestima y desbordar a la persona que lo sufre y, en consecuencia, afectar también a su entorno y generar problemas familiares”. Las profesoras de la UOC advierten de que vivir en un clima continuado de inseguridad laboral produce en muchos casos insomnio, ansiedad, bajada de las defensas y cansancio excesivo, entre otros.

Además, entre los efectos demostrados sobre la salud, se sabe que

Las mujeres son menos optimistas que los hombres y sufren una mayor precariedad

aumenta un 19% el riesgo de sufrir diabetes, según puso de manifiesto un estudio elaborado por investigadores de la Universidad de Bristol y la University College London. Asimismo, otros estudios han relacionado la pérdida del empleo con el infarto y han demostrado cómo aumenta el riesgo de padecer esta enfermedad a medida que se enfrenta el trabajador a una situación tan estresante como el despido.

Los efectos, sin embargo, varían mucho de una persona a otra y de sus circunstancias. Las consecuencias tienden a ser más dañinas cuanto mayores sean las cargas familiares y la dependencia económica del trabajador. También suelen vivir peor esta incertidumbre quienes tienen un contrato fijo, ya que las personas con un trabajo temporal afrontan de manera diferente esa provisionalidad que en muchos casos tienen asumida.

## Ribera Salud se alía con Roig para impulsar dos 'startups'

Estarán especializadas en el seguimiento y monitorización

Dani Valero VALENCIA.

Ribera Salud ha empezado a trabajar con los dos equipos de emprendedores seleccionados en su programa Corporate en Lanzadera (proyectos especializados que

impulsa la aceleradora de Juan Roig junto a empresas líderes de sectores concretos) para detectar e impulsar proyectos de innovación en el ámbito sanitario. En concreto, las dos iniciativas que estrenan este proyecto son Serenmind, una app para el seguimiento de pacientes en tratamiento psicológico; y HumanitCare, una plataforma de monitorización de datos de pacientes.

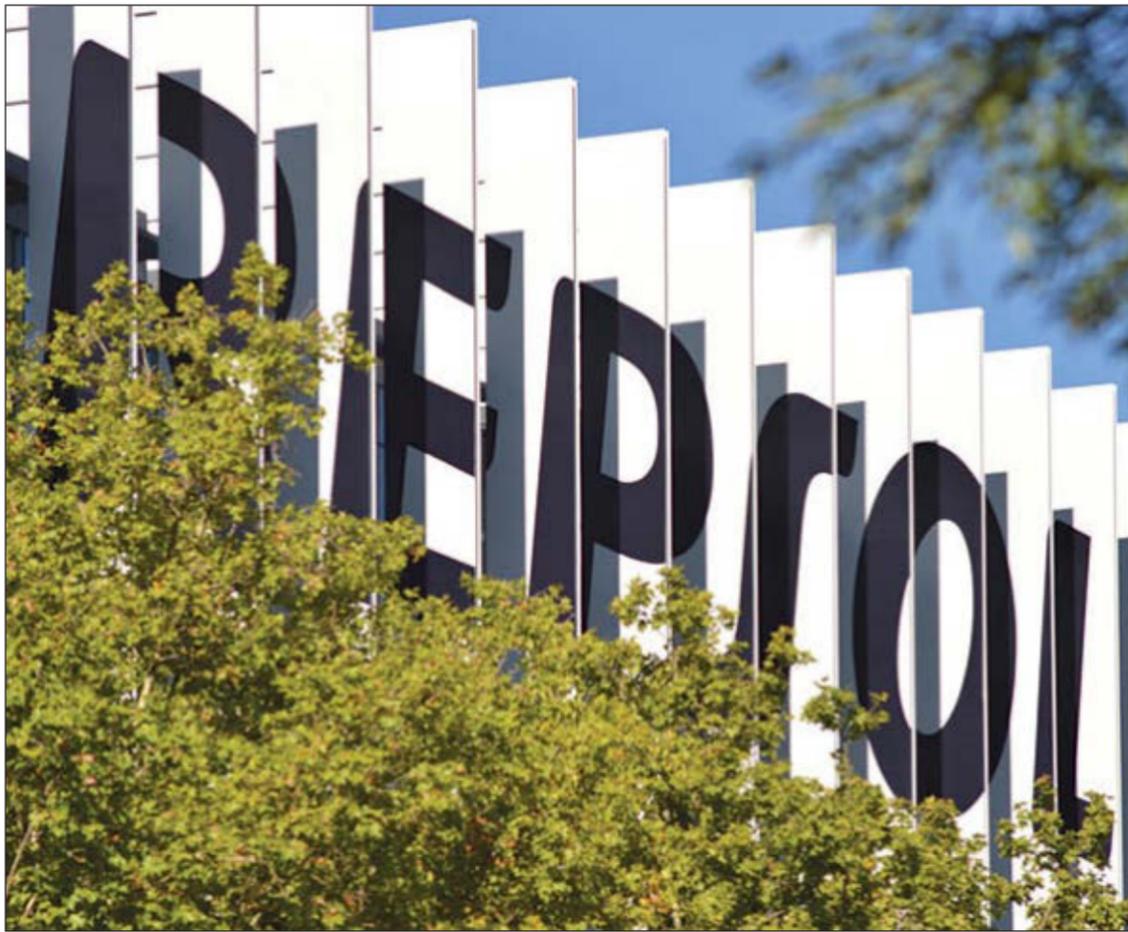
Será Futurs, la filial tecnológica de Ribera Salud, quien abanderará

esta iniciativa y coordine la puesta en marcha de los dos proyectos seleccionados en el programa Corporate de Lanzadera para el sector de la salud. Otras cinco startups trabajarán también en proyectos Corporate junto a Mercadona (2), Airbus (2) y Facsa (1), y 14 más se han incorporado al programa de aceleración de Lanzadera para consolidar sus empresas.

Uno de los dos equipos seleccionados para trabajar con Ribera Salud

presentó Serenmind, una aplicación para el seguimiento online de pacientes en tratamiento psicológico que permite garantizar la atención de un determinado perfil de paciente sin necesidad de que éste acuda al centro de especialidades. El objetivo de esta aplicación es que el paciente pueda seguir un plan terapéutico de forma remota, a través de una serie de herramientas, de forma personalizada y con el seguimiento del equipo médico.

El otro equipo seleccionado es el desarrollador de la plataforma HumanITcare, diseñada para recoger y monitorizar datos sobre pacientes crónicos, con el fin de anticipar las necesidades de los diferentes grupos de población y adaptar los procesos para ofrecer una atención sanitaria rápida y de la máxima calidad. Conecta al médico con el paciente mediante una aplicación, monitorizando sus constantes a través de dispositivos.



Sede de Repsol. MADRID

## Repsol retoma la búsqueda de empresas emergentes

IX convocatoria de su Fondo de Emprendedores, para acelerar 'startups' especializadas en energía y movilidad

elEconomista MADRID.

Fundación Repsol ha lanzado una nueva convocatoria, la novena, de su Fondo de Emprendedores, un programa de aceleración para apoyar a *startups* que ofrezcan soluciones innovadoras en los ámbitos de la industria energética y química, la movilidad y la economía circular.

Las empresas seleccionadas en la convocatoria, dirigida a pequeñas y medianas empresas de base tecnológica a nivel internacional, recibirán 120.000 euros en un año, asesoramiento por parte de un equipo de mentores y posibilidad de realizar pruebas piloto en las propias instalaciones de Repsol.

Este apoyo se realiza de forma desinteresada, sin que implique ningún tipo de participación en el capital de la empresa, ni cesión de derechos de propiedad intelectual.

Los emprendedores que deseen participar podrán presentar sus proyectos hasta el próximo 4 de marzo, a través de un formulario disponible en la página web de la propia fundación, según informó en un comunicado, recogido por EP.

El Fondo de Emprendedores apoya cada año a entre seis y ocho empresas en fase precomercial, dándoles el impulso necesario para con-

vertirse en realidades de mercado en el menor tiempo posible. Todas ellas tienen en común que están desarrollando innovaciones que contribuyen de alguna manera a una transición energética más sostenible.

El programa se dirige a *startups* que trabajan en soluciones innovadoras en ámbitos como el de la eco-

### Adquirió el 8% de la acelerada Finboot

Finboot, una de las *startups* que ha contado con el apoyo de Fundación Repsol a través del Fondo de Emprendedores, una vez concluida su aceleración ha recibido una inversión por parte de la compañía energética, que ha adquirido un 8% de participación. Tiene sede en Barcelona y Londres, está especializada en adaptar soluciones de blockchain para sus clientes, especialmente en los sectores de petróleo y gas, *retail* y automoción, con planes para ampliar su alcance a la industria.

nomía circular, tecnologías para obtener o para usar materiales de mayor valor añadido o altas prestaciones para la industria química, tecnologías disruptivas para el mercado eléctrico y la movilidad o eficiencia en operaciones en la industria del petróleo y del gas.

### Transición energética

Tras las ocho ediciones anteriores, un total de 54 *startups* se han beneficiado ya del programa. Además, Fundación Repsol cuenta con un fondo de inversión, Repsol Impacto Social, focalizado en empresas que trabajan por la transición energética y que, a la vez, generan oportunidades de empleo para colectivos en riesgo de exclusión social.

Repsol Impacto Social es la mayor inversión social vinculada a la lucha contra el cambio climático en España, y supone la incursión de Repsol y su Fundación en el sector de la inversión de impacto, con el objetivo de constituirse en referentes en España y Portugal.

A través de este fondo, dotado con 50 millones de euros, la compañía multienergética ya ha tomado participación en Koiki, empresa de distribución sostenible de última milla, y en Sylvestris, compañía dedicada a la reforestación y consultoría medioambiental.

## ¿Puede el marketing ayudar a salvar el planeta Tierra?



Análisis

De Matías Batalla

Marketing Insider Review

Tras el inicio del nuevo año, a nivel mundial una de las grandes cuestiones que quedan sin resolver es cómo todos y cada uno de nosotros podemos contribuir al crecimiento sostenible. No tanto es hora de buscar los causantes del problema sino de invertir tiempo y recursos en ver y encontrar soluciones viables de ser sostenibles con el medio ambiente en una sociedad caracterizada por el gran consumo.

En la COP 25, tras dos semanas de reuniones y negociaciones, la sociedad no tuvo una respuesta y no se firmó una hoja de ruta a seguir por las principales economías del mundo de manera ecuánime. Por ello, los que nos dedicamos al marketing y queremos un desarrollo sostenible nos planteamos la siguiente pregunta: ¿Puede el marketing ayudar a 'salvar' el mundo?

Tradicionalmente, el marketing ha sido visto como parte del problema, ¿por qué? Pues porque el marketing ayudó a crear muchos hábitos insostenibles que ahora mismo necesitamos cambiar para ayudar al planeta. A pesar de esta visión, en la actualidad el marketing es una de las llaves para obtener una solución óptima y sostenible, desarrollando nuevas alternativas aceptadas tanto por consumidores, empresas y grupos de presión. En esta línea, la corriente llamada 'marketing ecológico' es un ejemplo de cómo se pueden encontrar soluciones para un desarrollo económico sostenible. Para conseguir esto, los departamentos de marketing han de concentrar sus esfuerzos en fomentar patrones de consumo más sostenibles sin que se vea afectada demasiado la gran oferta que tenemos a día de hoy de bienes y servicios.

El marketing sostenible ha de fundamentarse en el marketing relacional. Su objetivo es construir duraderas relaciones con los clientes y el entorno social a largo plazo. Este tipo de relaciones necesita una transformación de la concepción sobre las fuerzas externas de considerar sus elementos como componentes incontrolables el negocio tiene que adaptarse para considerarlos una restricción que superar. Esta sostenibilidad se logra solo si los gobiernos, las organizaciones no gubernamentales y

las empresas asuman el cambio de marcos externos a favor de una sostenibilidad real implementando acciones a nivel local, nacional e internacional.

Con esto, el marketing puede ayudar mucho, el entorno medioambiental tal y como lo conocemos a día de hoy, o al menos mitigar los efectos negativos que hasta la fecha estamos viendo. ¿Cómo? Con acciones.

En primer lugar, el marketing sostenible debe estimular la demanda sostenible. Su primer objetivo es crear y ampliar el mercado para ofrecer productos y servicios sostenibles. Para lograr tal objetivo, una tarea clave es identificar la demanda de productos sostenibles y estimularla.

Una técnica que ayuda a optimizar esta acción es la realización de una adecuada segmentación. En segundo lugar, el marketing ha de promover la mejora continua de tales productos sostenibles a partir de la innovación sostenible y la introducción de hojas de ruta que han de seguir sus productos. La ventaja competitiva que otorga tener un producto sostenible ha de tener una innovación sostenible basada a su vez en atributos sostenibles.

### El marketing ayudó a crear muchos de los hábitos insostenibles actuales

Todo lo anterior de nada vale si la empresa no comunica lo que tiene y lo que hace, por lo que ha de tener una estrategia de comunicación basada en la credibilidad y transparencia. Es por ello que una buena estrategia de comunicación debidamente definida tiene un gran impacto para la empresa.

Con todo ello, no podemos afirmar ni desmentir que el marketing puede salvar o proteger el medio ambiente, e incluso nuestras vidas, pero sí que estamos en disposición de decir que tenemos un papel muy importante en el futuro de nuestra sociedad. Las empresas tienen grandes oportunidades de explotar económicamente un nicho de mercado muy importante, usando el marketing como herramienta para maximizar sus beneficios siendo rentables, y todo ello, minimizando el impacto medioambiental. ¿Quién mueve primero?

PIB III Trimestre 2019	IPC Diciembre 2019	Ventas minoristas Noviembre 2019 Tasa anual	Interés legal del dinero 2019	Paro EPA III Trimestre 2019	Déficit Comercial Hasta octubre 2019. En millones	Euribor 12 meses	Euro / Dólar Dólares	Petróleo Brent Dólares	Producción industrial Noviembre 2019 Tasa interanual	Coste Laboral III Trimestre 2019	Oro Dólares por onza
0,43%	0,8%	3%	3%	13,9%	25.022	-0,251	1,1093	64,64	2,1%	2,5%	1.557,66

# Carlos Barrigüete

CEO de Rhinob

## “Parece mentira que en 2020 Messi o Ronaldo se sujeten las espinilleras con esparadrapo”

Ignacio Camuñas MADRID.

Rhinob es una compañía española que nace en 2016 enfocada, en primer lugar, al mundo del *fitness*. Tanto es así que fueron patrocinadores de la Selección española de *fitness* y culturismo. Formada por un equipo con más de 30 años de experiencia en el deporte, en la actualidad busca mejorar el rendimiento de los futbolistas en todo el mundo.

### ¿Cómo surge la idea de fabricar medias y espinilleras?

El primer momento es en la primera final de Champions entre el Atlético de Madrid y el Real Madrid. En ese partido se llega a la prórroga, empieza a haber lesiones y me llama la atención el bajón físico de los jugadores. Entonces empecé a hacer un estudio de la tecnología que estaban utilizando los equipos de primera división en cuanto medias. Me di cuenta de que, prácticamente, hacían las medias igual que cuando jugaba yo (años 90), y empezamos a hacer pruebas, utilizando tecnología que ya se conoce, pero que no se aplica al fútbol.

### ¿Por qué sus medias son consideradas las mejores del mundo?

Porque con una sola pieza somos capaces de solucionar tres problemas que en la actualidad siguen teniendo los jugadores de primer nivel. En primer lugar, mejoramos el agarre, porque incluimos una superficie de silicona en la suela, que hace que el pie no resbale dentro de la bota. También hemos diseñado un bolsillo que va en el interior y donde se coloca la espinillera, eliminando así la necesidad de usar esparadrapo u otro material. Parece mentira que en 2020 Messi o Ronaldo se sujeten las espinilleras con esparadrapo. Por último, la tercera innovación es la inclusión



DAVID GARCÍA

El producto estrella de la empresa son medias que logran reducir el riesgo de lesión de los futbolistas un 30%, sobre todo las roturas musculares

de la compresión dentro del mundo del fútbol.

### ¿En qué medida pueden reducir las lesiones?

Reducimos el riesgo de lesión en un 30%, sobre todo las roturas musculares. Lo que hace la compresión es, en primer lugar, mejorar el retorno venoso, por lo que aportas más nutrientes y oxígeno al músculo, y luego hace que el ácido láctico aparezca más tarde, por lo que las lesiones musculares se reducen.

### ¿Y las espinilleras? ¿En qué se diferencian del resto?

Para diseñarlas hemos buscado dos *partners* y hemos hecho un estudio

**Trayectoria:** Carlos Barrigüete, excanterano del Atlético de Madrid, es experto en el ámbito de la tecnología médica. Es especialista en el tratamiento con factores de crecimiento, plasma rico en plaquetas y células madre, para la recuperación de tejido óseo. Además, ha trabajado en el ámbito comercial y de marketing de compañías como Nichon Kodhen Europe o Biomet.

de mercado de materiales, resistencia y peso. Lo que queríamos conseguir era reducir el peso al máximo y encontrar los materiales con mayor resistencia, para que los jugadores tuvieran la mayor seguridad posible.

### ¿Cómo se fabrican?

Todo lo que hacemos, tanto con las medias como con las espinilleras, se realiza en España. La primera parte de la espinillera está impresa en 3D, con un material que ha desarrollado HP, y luego va recubierta con una pintura especial, que tiene propiedades antibalas. Una vez tenemos esa primera pieza impresa, se manda a Line X, una empresa con la que trabajamos, y se aplica la pintura *antibalas*. Después de todo ello, las podemos personalizar con el nombre de los jugadores, el escudo del equipo, etc.

### ¿Quieren enfocarse al público en general o al sector profesional?

En lo que llevamos de año, hemos tenido un *boom* en el sector profesional, pero nuestra idea es llegar a

todos. Desde inicios de 2020 he tenido reuniones con varios clubes para patrocinarlos y empezar a colaborar desde ya, y también nos hemos reunido con LaLiga, han sido ellos quienes nos han llamado. Durante los anteriores meses, ambos productos han sido testados por jugadores de primera división.

### ¿Cómo se han financiado hasta el momento?

Al principio, con fondos propios y hace medio año entraron unos inversores profesionales, un exdirectivo del Elche C.F. y también un exdirectivo de Picolinos. Me preguntaron, y es habitual que me hagan esa pregunta, “¿cómo es posible que Nike y Adidas no tengan estas medias y espinilleras cuando ellos controlan el fútbol?”. Les dije que era una gran pregunta, pero creo que las grandes se enfocan en las botas, porque les sacan más margen, más rendimiento.

### ¿Han pensado en aliarse con alguna marca?

Es una posibilidad que hay. De hecho, ya hay alguna que ha venido a nosotros, pero ahora mismo nuestra intención es que se conozca esta innovación y que llegue a cuanta más gente mejor. Luego, nosotros no tendríamos problema en abrir licencias para que el fútbol profesional pueda utilizarlo, porque creemos que esto debería ser el estándar, tanto de calidad como de seguridad.

### ¿Desarrollarán otros productos?

Si los acontecimientos se desarrollan de manera normal, lo primero que tenemos pensado es hacer equipaciones y después botas. Ya tenemos varias patentes, que están en desarrollo, en ese sentido. Ahora mismo, Rhinob es una compañía pequeña, pero lo que vamos a hacer es innovar en cada producto que saquemos. También tenemos unas pantorrilleras, que van desde el tobillo hasta el gemelo y que incluyen un bolsillo para guardar la espinillera, de modo que los jugadores tengan la opción de ponerse la media oficial del club.

### Más a largo plazo, ¿cuáles son sus objetivos?

Queremos estar en los máximos países posibles, ya que el fútbol es algo global. La dificultad o el reto que tenemos ahora va a ser crecer de manera ordenada. Aquí en España nos fue muy bien, pero tenemos gente en Italia, Reino Unido, Estados Unidos, México o en Brasil, que ya se están poniendo en contacto con nosotros para empezar a distribuir allí.



# fondos

EL ECONOMISTA LUNES, 20 DE ENERO DE 2020

de inversión

Suplemento diario de 'elEconomista'

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>A&amp;G FONDOS SGIIC</b>						
A&G Rta Fija CP	5,54	-0,02	-0,23	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	21,64
Gbl Mngers Funds	8,45	0,79	5,00		Alt - Multistrat	24,11
<b>ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC</b>						
Abante Asesores Gbl	16,75	0,58	3,43	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	111,60
Abante Blsa Absolut A	14,57	0,28	1,03		Alt - Multistrat	261,65
Abante Blsa	17,58	1,76	7,91	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	156,95
Abante Patrim Gbl A	17,79	0,31	1,39		Alt - Multistrat	59,71
Abante Rta	11,94	0,10	0,07	★★	€ Cautious Allocation	83,19
Abante Rta Fija CP	12,09	-0,03	-0,42		€ Mny Mk	25,53
Abante Selección	14,69	0,77	3,58	★★★	€ Moderate Allocation -	518,27
Abante Valor	12,96	0,30	0,79	★★	€ Cautious Allocation -	96,78
Okavango Delta A	14,51	-1,19	-2,33	★	Spain Eq	65,49
<b>ACATIS INVESTMENT KAPITALVERWALTUNGSGESE</b>						
Acatis Aktien Gbl Fonds A	368,34	3,71	9,91	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	323,40
<b>AFFM SA</b>						
Alken Eurp Opport R	254,47	2,09	6,75	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.477,58
Alken S C Eurp R	215,92	0,84	4,50	★★★	Eurp Small-Cap Eq	217,22
<b>AFI INVERSIONES FINANCIERAS GLOBALES EAF</b>						
CS Gbl AFI	5,45	0,60	1,90	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,54
<b>ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.</b>						
AB Eurp Eq Ptf A Acc	18,42	2,68	6,45	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	667,44
<b>ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH</b>						
Allianz Actions € C	272,37	0,94	8,15	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	149,03
Allianz FinanzPlan 2050 A	155,70	1,00	6,15	★★	Tget Date 2046+	108,92
Allianz Pfandbrieffonds AT	148,36	0,11	0,78	★★	€ Corporate Bond	128,45
Allianz Valeurs Durables	764,92	1,01	6,56	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	774,76
Best-in-One Balanc A €	43,16	0,98	5,03	★★★★	€ Moderate Allocation -	140,51
MetallRente Fonds Portfoli	104,92	1,41	6,20	★★★	\$ Aggressive Allocation	345,33
OLB-FondsConceptPlus Chanc	203,48	1,19	3,56	★★	€ Moderate Allocation -	23,90
<b>ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Cartera Óptima Decidida B	137,37	0,94	2,27	★★★	€ Moderate Allocation -	319,84
Cartera Óptima Dinam B	196,20	2,35	7,15	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	391,92
Cartera Óptima Flex B	133,16	0,85	2,06	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	51,82
Cartera Óptima Moder B	129,64	0,59	0,94	★★★	€ Cautious Allocation -	1.218,03
Cartera Óptima Prud B	112,23	0,38	0,09	★★	€ Cautious Allocation -	1.365,97
Eurovalor Ahorro Dólar	133,49	0,73	-0,47		\$ Mny Mk	19,54
Eurovalor Ahorro € B	1.799,89	-0,10	-0,81	★★	€ Ultra Short-Term Bond	253,16
Eurovalor Ahorro Top 2019	123,87	-0,25	-0,14		Fixed Term Bond	55,17
Eurovalor Asia	319,54	3,52	8,81	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	16,14
Eurovalor Blsa Española	366,91	0,17	2,70	★★★★	Spain Eq	70,88
Eurovalor Blsa Eurp	77,13	1,10	5,43	★★	Eurozone Large-Cap Eq	40,72
Eurovalor Blsa	319,57	0,34	1,76	★★★	Spain Eq	56,14
Eurovalor Bonos Alto Rend	186,86	0,30	1,88	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	19,29
Eurovalor Bonos € LP	151,45	-0,04	1,29	★★★	€ Dvsifid Bond	46,07
Eurovalor Cons Dinam B	120,48	0,11	-0,32		Alt - Long/Short Credit	215,15
Eurovalor Divdo Eurp	169,05	0,18	4,21	★★	Eurp Equity-Income	49,37
Eurovalor Estados Unidos	204,43	2,72	9,83	★★	US Large-Cap Blend Eq	58,01
Eurovalor Eurp	158,03	0,78	4,89	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	21,90
Eurovalor Gar Acc III	160,25	-0,06	0,22		Guaranteed Funds	262,75
Eurovalor Gar Estrategia	133,22	-0,14	1,19		Guaranteed Funds	40,21
Eurovalor Gar Eurp II	84,13	-0,07	0,03		Guaranteed Funds	81,90
Eurovalor Mixto-15	93,68	-0,10	-0,15	★★	€ Cautious Allocation	143,38
Eurovalor Mixto-30	89,08	-0,12	-0,11	★	€ Cautious Allocation	48,41

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Eurovalor Mixto-50	85,10	-0,10	0,16	★	€ Moderate Allocation	24,40
Eurovalor Mixto-70	3,94	0,45	2,80	★★	€ Aggressive Allocation	40,23
Eurovalor Rta Fija Corto	94,48	-0,06	-0,27	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	91,07
Eurovalor Rta Fija	7,31	-0,09	-0,31	★	€ Dvsifid Bond	43,01
Optima Rta Fija Flex	117,64	-0,04	0,39	★★	€ Flex Bond	71,61
<b>AMIRAL GESTION</b>						
Sextant Autour du Monde A	238,01	1,94	5,85	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	104,13
Sextant Grand Large A	452,34	0,02	0,97	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	2.134,49
Sextant PEA A	938,68	0,79	1,26	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	243,34
Sextant PME A	193,02	0,87	0,73	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	82,40
<b>AMISTRA SGIIC</b>						
Amistra Gbl	0,82	0,47	-4,21	★	€ Flex Allocation - Gbl	23,65
<b>AMUNDI ASSET MANAGEMENT</b>						
Amundi 3 M I	-	-0,02	-0,27		€ Mny Mk	24.376,58
Amundi 6 M I A/I	22.487,57	-0,01	-0,10	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	9.707,73
Amundi ABS IC	244.684,05	0,05	0,76		Other Bond	1.842,97
Amundi Cash Institutions S	218.114,98	-0,02	-0,28		€ Mny Mk	21.434,69
Amundi Crédit 1-3 € IC	31.012,62	-0,04	0,66	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	63,99
Amundi Gbl Macro 2 IC	3.286,35	-0,20	-0,21		Alt - Gbl Macro	39,15
Amundi Rendement Plus I C	16.578,23	0,13	2,51	★★★★	€ Cautious Allocation	1.092,02
Amundi Volatil Risk Premia	6.157,59	0,12	-0,12		Alt - Volatil	28,84
Hymnos P C/D	479,71	0,15	2,89	★★★★	€ Moderate Allocation	41,56
<b>AMUNDI IBERIA SGIIC</b>						
Amundi CP	12.348,63	-0,01	-0,22	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	29,68
Best Manager Cons	677,86	0,08	0,04	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	42,54
ING Direct FN Cons	12,22	0,24	0,99	★★	€ Cautious Allocation -	151,83
ING Direct FN Dinam	15,40	0,68	4,51	★★★	€ Moderate Allocation -	273,28
ING Direct FN € Stoxx 50	15,53	0,70	6,54	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	284,52
ING Direct FN Ibex 35	16,71	-0,16	2,76	★★★	Spain Eq	257,57
ING Direct FN Mod	13,44	0,37	2,60	★★★	€ Cautious Allocation -	400,03
ING Direct FN S&P 500	19,34	2,42	11,88	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	467,61
<b>AMUNDI LUXEMBOURG S.A.</b>						
Amundi F Eurp Eq Sm Cp A €	184,09	0,84	6,30	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	791,00
Amundi F Gbl Ecology ESG A	309,01	2,03	8,00	★★★	Sector Eq Ecology	1.704,62
Amundi F Pioneer Gbl Eq A	114,42	3,56	7,08	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	732,08
Amundi F Pioneer US Bd A2	96,12	1,45	1,95	★★★★	\$ Dvsifid Bond	1.846,73
Amundi SF € Commodities A	22,37	-1,63	-4,86		Commodities - Broad Bas	174,06
Amundi SF € Curve 10+year	10,13	0,45	5,51	★★	€ Bond - Long Term	74,80
Amundi SF € Cv 1-3 year E	5,78	-0,17	-0,94	★★	€ Gov Bond - Sh Term	53,19
Amundi SF € Cv 3-5 year E	6,65	-0,17	-0,47	★	€ Gov Bond	76,11
Amundi SF € Cv 7-10 year E	8,65	0,20	2,23	★★★★	€ Gov Bond	130,12
Amundi Total Rtrn A € DA	45,90	0,37	1,07		Alt - Multistrat	238,05
<b>ANDBANK WEALTH MANAGEMENT SGIIC</b>						
Merchfondo	104,94	0,73	11,96	★	US Large-Cap Gw Eq	104,18
Merch-Fontemar	24,90	-1,61	0,51	★★	€ Cautious Allocation -	52,55
Merch-Universal	48,76	-1,52	4,32	★★★★	€ Moderate Allocation -	50,58
<b>ARQUIGEST SGIIC</b>						
Arquia Banca RF € A	7,22	0,04	1,01	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	16,66
Arquia Banca Uno A	22,88	0,74	1,28	★★★	€ Cautious Allocation	42,16
<b>ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC</b>						
Atl Capital Cartera Patrim	12,21	0,39	1,19	★★★	€ Cautious Allocation	53,65
atl Capital Cartera Táctic	9,39	0,53	2,37	★★	€ Moderate Allocation	31,53
atl Capital CP A	11,97	-0,02	-0,28		€ Mny Mk	35,83
Fongrum Valor	16,12	0,47	-0,10	★★	€ Flex Allocation - Gbl	24,32

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: 17 de enero según últimos datos disponibles.

Información facilitada por **MORNIGSTAR**

Más información en: [eleconomista.es/fondos](http://eleconomista.es/fondos)

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA</b>						
Aviva Investors EM Lcl Ccy	16,32	0,73	3,65	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	1.846,12
Aviva Investors Eurp Eq A	14,66	-0,10	4,18	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	136,25
Aviva Investors Eurp Corp	3,69	0,15	1,51	★★★	€ Corporate Bond	65,11
Aviva Investors Eurp Eq In	13,02	-0,76	1,10	★	Eurp ex-UK Eq	1.948,41
Aviva Investors Eurp RIEst	16,08	-0,03	9,82	★★	Prpty - Indirect Eurp	41,76
<b>AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.</b>						
AXAWF Defensive Optimal In	80,78	0,46	2,22	★★★★	€ Cautious Allocation -	430,28
AXAWF € Bonds A C €	61,15	0,10	1,75	★★★★	€ Dvsifid Bond	639,03
AXAWF € Credit Plus A C €	19,47	0,15	2,41	★★★	€ Corporate Bond	713,17
AXAWF Fram Eurp Microcap F	293,83	2,24	8,75	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	202,62
AXAWF Fram Eurp Opps A C €	76,38	0,65	5,37	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	450,55
AXAWF Fram Eurp S C F Dis	196,81	1,11	8,85	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	806,44
AXAWF Fram Eurp RI Est Sec	240,31	0,93	11,37	★★★	Prpty - Indirect Eurp	731,12
AXAWF Fram Gbl RI Est Secs	182,15	2,48	7,69	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	281,77
AXAWF Fram Human Capital F	165,05	1,16	4,03	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	237,73
AXAWF Fram Italy F C €	257,89	1,09	7,07	★★★	Italy Eq	350,41
AXAWF Fram Talents Gbl F C	548,18	4,43	8,49	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	141,64
AXAWF Framlington € Opport	77,82	1,04	6,16	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	224,04
AXAWF Gbl Emerg Mkts Bds F	106,94	1,21	3,38	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	218,77
AXAWF Gbl H Yld Bds F Dis	34,21	0,15	2,68	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	1.046,31
AXAWF Optimal Income F C €	216,70	1,00	3,73	★★★★	€ Flex Allocation	767,51
<b>AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS</b>						
AXA Aedificandi AD	424,42	1,98	11,62	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	787,87
AXA Court Terme AD	1.546,82	-0,02	-0,34		€ Mny Mk - Sh Term	1.115,44
AXA Trésor Court Terme C	2.427,03	-0,02	-0,43		€ Mny Mk - Sh Term	266,11
<b>BANKIA FONDOS SGIIC</b>						
Bankia Banca Privada RF €	1.353,67	-0,02	-0,05	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	255,49
Bankia Banca Privada Selec	13,38	-0,21	0,28	★★	€ Aggressive Allocation	46,07
Bankia Blsa Española Unive	925,76	0,44	1,73	★	Spain Eq	44,49
Bankia Blsa USA Universal	8,75	3,40	9,78	★★	US Large-Cap Blend Eq	76,52
Bankia Bonos 24 Meses Univ	1,29	-0,05	-0,39		€ Ultra Short-Term Bond	185,58
Bankia Bonos Duración Flex	11,55	0,00	0,12	★★	€ Dvsifid Bond	25,66
Bankia Bonos Int Universal	10,26	0,39	0,83	★★★	€ Dvsifid Bond	926,54
Bankia Dívdo España Univer	18,79	0,32	3,43	★★★★	Spain Eq	55,54
Bankia Dívdo Eurp Univers	20,01	0,16	3,61	★	Eurp Equity-Income	82,65
Bankia Dólar Universal	8,35	0,82	-0,56	★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	55,94
Bankia Duración Flex 0-2 U	10,62	-0,03	-0,30	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.595,82
Bankia Emerg Universal	15,53	4,11	8,25	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	39,60
Bankia € Top Ideas Univers	8,66	0,61	4,46	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	92,69
Bankia Evolución Decidido	121,42	1,67	3,11		Alt - Multistrat	45,85
Bankia Evolución Mod Unive	112,49	0,88	0,70		Alt - Multistrat	147,10
Bankia Evolución Prud Univ	128,46	0,41	-0,03		Alt - Multistrat	1.303,47
Bankia Fondtes LP Universa	172,70	-0,11	0,48	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	33,64
Bankia Fonduxo Universal	1.798,01	1,75	-3,04	★★	€ Moderate Allocation	116,37
Bankia Gar Blsa 5	11,38	-0,05	-0,25		Guaranteed Funds	104,92
Bankia Gobiernos € LP Univ	11,31	-0,12	-0,22	★★	€ Gov Bond	21,78
Bankia Ind Eurostoxx Unive	88,17	0,84	6,88	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	31,99
Bankia Ind Ibox Universal	159,90	0,50	3,35	★★★	Spain Eq	83,89
Bankia Mix Rta Fija 15 Uni	11,84	0,31	-0,06	★★	€ Cautious Allocation	567,38
Bankia Mix Rta Fija 30 Uni	11,09	0,05	0,52	★★	€ Cautious Allocation	78,70
Bankia Mix RV 50 Universal	15,58	0,13	1,15	★★	€ Moderate Allocation	22,15
Bankia Mix RV 75 Universal	7,54	0,21	2,51	★★	€ Aggressive Allocation	17,72
Bankia Rta Fija LP Univers	17,21	0,00	0,15	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	34,62
Bankia Rta Variable Gbl Un	115,82	1,55	3,57	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	923,34
Bankia S & Mid Caps España	369,20	0,25	3,05	★★★★	Spain Eq	178,71
Bankia Soy Así Cauto Unive	132,40	0,54	0,80	★★	€ Cautious Allocation -	5.334,38
Bankia Soy Así Dinam Unive	130,92	1,70	2,68	★★	€ Aggressive Allocation	176,79
Bankia Soy Así Flex Univer	122,33	1,06	1,85	★★	€ Moderate Allocation -	1.568,20
BMN Intres Gar 11	14,87	-0,59	-0,58		Guaranteed Funds	20,89
Liberty € Stock Mk	11,87	0,72	5,57	★★	Eurozone Large-Cap Eq	21,92
<b>BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC</b>						
Bankinter Ahorro Activos €	847,24	-0,05	-0,56		€ Mny Mk	482,25
Bankinter Blsa España R	1.352,81	-0,76	2,34	★★★	Spain Eq	173,80
Bankinter Capital 1	707,59	-0,03	-0,81		€ Mny Mk	68,75
Bankinter Capital 2	874,87	-0,02	-0,66		€ Mny Mk	87,64
Bankinter Capital Plus	1.745,78	-0,04	-0,75		€ Mny Mk	19,62
Bankinter Cesta Consold Ga	857,28	-0,10	1,31		Guaranteed Funds	15,06
Bankinter Dívdo Eurp R	1.547,88	0,18	3,26	★★	Eurp Flex-Cap Eq	291,00
Bankinter EE.UU. Nasdaq 10	2.360,66	4,54	17,77	★★★	Sector Eq Tech	64,76

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankinter España 2020 II G	984,14	-0,05	-0,78		Guaranteed Funds	23,22
Bankinter Eurib 2024 II Ga	1.019,31	-0,20	1,43		Guaranteed Funds	59,08
Bankinter Eurobolsa Gar	1.754,57	0,06	1,24		Guaranteed Funds	24,51
Bankinter Europ 2021 Gar	169,51	0,02	0,39		Guaranteed Funds	26,02
Bankinter Eurostoxx 2024 P	1.373,13	-0,02	2,95		Guaranteed Funds	33,67
Bankinter Eurozona Gar	832,66	-0,05	1,56		Guaranteed Funds	30,10
Bankinter Futur Ibox R	113,21	-0,45	3,14	★★★	Spain Eq	106,50
Bankinter G. Emp Españolas	677,76	-0,04	0,73		Guaranteed Funds	16,18
Bankinter Gest Abierta R	29,36	-0,06	-0,86	★★	€ Dvsifid Bond	74,38
Bankinter Ibox 2026 Plus I	90,56	-0,15	1,54		Guaranteed Funds	32,96
Bankinter Ind América R	1.384,72	2,83	11,33	★★	US Large-Cap Blend Eq	285,94
Bankinter Índice España 20	85,79	-0,29	0,98		Guaranteed Funds	22,48
Bankinter Ind Eurp Gar	806,30	0,03	1,98		Guaranteed Funds	21,11
Bankinter Ind Europeo 50 R	744,25	0,82	6,76	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	64,03
Bankinter Ind Japón R	763,65	0,46	4,19	★	Jpn Large-Cap Eq	39,22
Bankinter Media Eurp 2024	115,71	0,01	1,31		Guaranteed Funds	28,89
Bankinter Mercado Europeo	1.635,22	0,11	1,66		Guaranteed Funds	17,07
Bankinter Mix Flex R	1.167,83	0,50	1,07	★★★	€ Moderate Allocation	93,67
Bankinter Mix Rta Fija R	98,81	0,21	0,59	★★★	€ Cautious Allocation	197,77
Bankinter Multiestrategia	1.193,49	0,27	-0,68		Alt - Multistrat	108,64
Bankinter Multiselección C	71,23	0,42	0,50	★★	€ Cautious Allocation -	99,72
Bankinter Multiselección D	1.092,78	1,16	3,16	★★★	€ Moderate Allocation -	57,43
Bankinter Pequeñas Compañí	314,78	1,27	0,27	★	Eurp Mid-Cap Eq	29,62
Bankinter Rta Fija LP R	1.333,61	-0,03	-0,28	★★	€ Dvsifid Bond	185,72
Bankinter Rta Fija Marfil	1.492,08	-0,08	1,23		Guaranteed Funds	17,81
Bankinter Rta Variable € R	68,67	0,45	1,41	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	37,48
Bankinter RF Amatista Gar	74,28	-0,11	1,96		Guaranteed Funds	17,55
Bankinter RF Coral Gar	1.137,18	-0,10	1,71		Guaranteed Funds	17,06
Bankinter Sostenibilidad R	132,98	2,07	5,47	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	76,29
<b>BBVA ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
BBVA Blsa Asia MF	28,52	3,91	7,05	★★	Asia ex Jpn Eq	48,52
BBVA Blsa Desarrollo Soste	19,84	1,77	6,65	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	192,11
BBVA Blsa Emerg MF	14,91	3,45	6,59	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	36,67
BBVA Blsa €	8,88	-0,90	4,26	★★	Eurozone Large-Cap Eq	94,03
BBVA Blsa Eurp A	87,06	-0,83	4,70	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	272,45
BBVA Blsa Eurp Finanzas	250,38	-2,33	-4,86	★	Sector Eq Financial Ser	17,85
BBVA Blsa	22,59	-0,21	-0,03	★	Spain Eq	136,83
BBVA Blsa Ind €	10,36	0,69	6,30	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	102,26
BBVA Blsa Ind	23,39	-0,16	2,58	★★★	Spain Eq	126,58
BBVA Blsa Ind Japón (Cubie	6,36	1,00	6,87	★	Jpn Large-Cap Eq	22,38
BBVA Blsa Ind USA (Cubiert	20,70	1,73	10,43		Other Eq	40,88
BBVA Blsa Japón	6,84	0,86	4,41	★★	Jpn Large-Cap Eq	19,61
BBVA Blsa Latam	1.527,84	-1,67	6,98	★★★	Latan Eq	24,85
BBVA Blsa Tecn. y Telecom.	22,81	4,24	16,37	★★★	Sector Eq Tech	401,48
BBVA Blsa USA (Cubierto)	17,12	1,50	7,18	★	US Large-Cap Blend Eq	114,20
BBVA Blsa USA A	25,33	2,24	8,43	★★	US Large-Cap Blend Eq	757,22
BBVA Bonos Corpor LP	13,58	-0,06	1,24	★	€ Corporate Bond	68,81
BBVA Bonos Dólar CP	75,59	0,61	-0,87		\$ Mny Mk	78,16
BBVA Bonos Int Flex Eur	14,43	0,17	-1,07	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	63,44
BBVA Bonos Int Flex	15,61	0,30	-0,41	★★	Gbl Bond - € Biased	312,48
BBVA Bonos Plus	15,51	-0,11	-1,10	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	17,15
BBVA Fondtes CP	1.434,64	-0,03	-0,62	★★	€ Ultra Short-Term Bond	57,62
BBVA Futur Sostenible ISR	922,64	0,40	0,90	★★	€ Cautious Allocation	993,04
BBVA Gest Conserv	10,72	0,24	-0,13	★	€ Cautious Allocation	519,92
BBVA Gest Decidida	8,21	0,71	4,23	★★★	€ Aggressive Allocation	85,79
BBVA Gest Moder	6,41	0,46	2,27	★★★	€ Moderate Allocation -	237,08
BBVA Gest Ptccion 2020 BP	13,73	-0,08	0,14		Guaranteed Funds	27,50
BBVA Mejores Ideas (Cubier	8,91	1,78	6,95	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	67,01
BBVA Rentab Ahorro CP	881,98	0,00	-0,49	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	519,39
BBVA Retorno Absoluto	3,20	0,19	-3,28	★	€ Flex Allocation - Gbl	171,87
CX Evolució Rendes 5	13,41	-0,09	0,20		Fixed Term Bond	32,27
Multiactivo Mix Rta Fija	803,01	0,30	0,92	★★★	€ Cautious Allocation -	15,33
Quality Inver Conserv	11,16	0,35	1,19	★★	€ Cautious Allocation -	11.225,81
Quality Inver Decidida	12,91	1,41	5,56	★★★	€ Aggressive Allocation	1.132,85
Quality Inver Moder	12,91	0,85	3,48	★★	€ Moderate Allocation -	8.411,17
Quality Mejores Ideas	11,34	2,04	8,08	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	938,02
<b>BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD</b>						
Vitruvius Eurp Eq B €	331,15	1,30	5,83	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	61,13
<b>BESTINVER GESTIÓN SGIIC</b>						
Bestinver Blsa	218,05	-0,57	4,45	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.814,80
Bestinver Blsa	63,04	-0,73	3,21	★★★★★	Spain Eq	245,99

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bestinver Int	47,39	-0,56	4,85	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.569,04
Bestinver Mix	32,22	-0,48	4,12	★★★	€ Aggressive Allocation	59,83
Bestinver Patrim	10,41	0,37	2,55	★★★★★	€ Cautious Allocation	128,59
Bestinver Rta	12,45	0,11	1,33	★★★	€ Dvsifid Bond	220,51

## BLI - BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S

BL- Gbl Bond Opport B € Ac	686,45	0,26	-0,44	★★	Gbl Bond - € Hedged	400,49
BL-Bond € B €	1.099,28	0,25	-0,38	★★	€ Dvsifid Bond	37,73
BL-Corporate Bond Opps A €	235,83	0,06	0,47	★	€ Corporate Bond	175,64
BL-Emerging Markets A €	141,39	1,75	4,01	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	496,99
BL-Equities Dividend A €	153,55	2,22	9,39	★★	Gbl Equity-Income	487,47
BL-Equities Eurp B €	8.556,75	1,15	11,81	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.347,79
BL-Fund Selection 50-100 B	200,61	1,34	4,63	★★★	€ Aggressive Allocation	106,83
BL-Fund Selection Eq B	232,29	1,48	7,32	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	84,70
BL-Global 30 A €	708,72	1,17	2,03	★★★	€ Cautious Allocation -	112,11
BL-Global 50 A €	1.040,67	1,53	4,87	★★★★	€ Moderate Allocation -	352,96
BL-Global 75 B €	2.851,56	1,97	7,04	★★★★	€ Aggressive Allocation	623,59
BL-Global Eq B €	999,71	2,18	8,73	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	301,55
BL-Global Flex € A	140,95	1,02	7,52	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.368,85
BL-Sustainable Horizon B €	1.283,24	2,12	8,10	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	46,63

## BMO ASSET MANAGEMENT LIMITED

BMO Eurp Smaller Coms A In	29,38	1,14	6,10	★★	Eurp Small-Cap Eq	17,96
BMO Gbl Convert Bd A Inc €	21,66	1,98	2,60	★★★	Convert Bond - Gbl	201,34
BMO Stainle Opps Eurp Eq	21,97	0,83	7,12	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	30,19

## BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BELGIUM

BNPP B Strategy Gbl Defens	282,19	0,56	2,18	★★★	€ Cautious Allocation -	1.083,58
----------------------------	--------	------	------	-----	-------------------------	----------

## BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE

BNP Paribas Moné Etat Priv	1.057,09	-0,02	-0,44		€ Mny Mk	22,15
----------------------------	----------	-------	-------	--	----------	-------

## BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG

BNP Paribas € Bond C C	228,21	0,19	1,22	★★★	€ Dvsifid Bond	861,12
BNP Paribas € Corporate Bd	195,05	0,24	2,14	★★★	€ Corporate Bond	2.260,95
BNP Paribas € Md Term Bd C	185,21	-0,02	0,01	★★	€ Dvsifid Bond	483,61
BNP Paribas € Mny Mk C C	207,43	-0,02	-0,37		€ Mny Mk	1.009,02
BNP Paribas € S/T Corp Bd	50,27	-0,02	0,23	★★★	€ Flex Bond	491,85
BNP Paribas Eurp Dividend	99,87	0,86	3,28	★★	Eurp Equity-Income	270,84
BNP Paribas Eurp Vle CI C	168,69	-0,29	1,35	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	364,90
BNP Paribas Funds € Mid Ca	888,47	2,69	7,04	★★	Eurp Mid-Cap Eq	55,43
BNP Paribas Gbl Envir N C	209,30	2,03	7,33	★★★	Sector Eq Ecology	1.210,45
BNP Paribas Sust € Corp Bd	153,10	0,24	1,61	★★★	€ Corporate Bond	1.500,49
BNP Paribas Tget Risk Bala	276,86	0,87	5,36	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.854,55
BNPP LI Bond € Pre Classic	144,47	0,03	-0,25	★★	€ Dvsifid Bond	59,32

## BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIIC

BNP Paribas Blsa Española	20,76	-0,02	1,67	★★★★	Spain Eq	31,14
BNP Paribas Caap Dinam A	12,91	1,34	4,20	★★★	€ Aggressive Allocation	19,62
BNP Paribas Caap Equilibra	17,93	0,96	2,60	★★★	€ Moderate Allocation -	69,81
BNP Paribas Caap Mod A	11,34	0,42	0,56	★★	€ Cautious Allocation	75,42
BNP PARIBAS Flex Max 30 A	8,33	0,04	-1,34	★	€ Cautious Allocation -	108,03
BNP Paribas Gest Moder A	13,64	0,40	0,71	★★★	€ Cautious Allocation -	35,33
BNP Paribas Gbl Ass Alloca	12,08	0,81	2,67	★★★	€ Moderate Allocation	61,51
BNP Paribas Gbl Dinver	13,56	0,75	3,23	★★★	€ Moderate Allocation -	35,96
BNP Paribas Portfolio Max	11,72	0,49	0,98	★★★	€ Cautious Allocation -	25,78
BNP Paribas Portfolio Max	11,75	0,75	2,74	★★★	€ Moderate Allocation	53,85
BNP Paribas Rta Fija Mixta	5,81	0,43	1,58	★★★	€ Cautious Allocation -	17,08

## BNY MELLON FUND MANAGEMENT (LUX) S.A.

BNY Mellon Gbl Hi Yld Bd A	2,65	1,08	3,82	★★★	Gbl H Yld Bond	104,87
BNY Mellon S C Euroland €	5,64	0,26	7,67	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	71,01

## CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC

Caixabank Blsa All Caps Es	15,76	-0,59	0,49	★★★	Spain Eq	77,45
Caixabank Blsa Div. Europ	7,39	-0,59	4,14	★★★	Eurp Equity-Income	148,08
Caixabank Blsa España 150	6,11	-0,25	3,08	★	Spain Eq	61,55
Caixabank Blsa España 2019	7,77	-0,74	-0,54		Other	17,58
Caixabank Blsa Gest España	39,98	1,46	3,64	★★★	Spain Eq	105,74
Caixabank Blsa Gest € Está	24,69	-0,21	1,12	★	Eurozone Large-Cap Eq	74,66
Caixabank Blsa Gest Europ	6,28	-0,55	-0,21	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	84,66
Caixabank Blsa Ind € Están	36,60	0,71	5,77	★★	Eurozone Large-Cap Eq	414,20
Caixabank Blsa Ind Esp. Es	8,54	-0,13	2,59	★★★	Spain Eq	291,47
Caixabank Blsa Sel. Asia E	12,41	4,01	8,72	★★★	Asia ex Jpn Eq	22,56
Caixabank Blsa Sel. Emerg.	9,98	3,75	7,31	★★	Gbl Emerg Markets Eq	54,82
Caixabank Blsa Sel. Europ	13,00	0,77	2,99	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	131,36

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Caixabank Blsa Sel. Gbl Es	12,95	2,15	5,88	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	217,33
Caixabank Blsa Sel. Japón	6,85	0,80	3,41	★★	Jpn Large-Cap Eq	23,09
Caixabank Blsa Sel. USA Es	17,79	2,41	9,53	★★	US Large-Cap Blend Eq	57,78
Caixabank Blsa S Caps € Es	14,10	0,08	1,56	★	Eurozone Mid-Cap Eq	59,79
Caixabank Blsa USA Estánda	16,76	2,54	10,77	★★★	US Large-Cap Blend Eq	51,67
Caixabank Comunicaciones E	22,46	4,14	19,28	★★★	Sector Eq Tech	438,47
Caixabank Divers. Dinam Es	6,42	0,27	-0,24		Alt - Multistrat	57,58
Caixabank España Rta Fija	7,22	-0,66	-0,62		Fixed Term Bond	32,34
Caixabank España Rta Fija	8,59	-0,08	0,44		Fixed Term Bond	28,04
Caixabank Multisalud Estan	21,46	2,86	7,26	★★★	Sector Eq Healthcare	497,42
Caixabank Rta Fija Dólar E	0,44	0,62	-0,49	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	104,84
Caixabank RF Alta Calidad	9,55	0,27	0,39	★★	€ Dvsifid Bond	40,15
Caixabank RF Corporativa E	8,27	0,00	1,88	★★	€ Corporate Bond	153,34
Caixabank Sel Futur Sosten	10,27	1,30	3,41		€ Flex Allocation - Gbl	147,33
Microbank Fondo Ético Está	8,57	0,59	2,86	★★★	€ Moderate Allocation -	92,77

## CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIIC

Caja Ingenieros Blsa € Plu	7,52	1,84	4,73	★★	Eurozone Large-Cap Eq	31,90
Caja Ingenieros Blsa USA A	12,80	3,15	7,20	★★	US Large-Cap Blend Eq	20,34
Caja Ingenieros Emerg A	15,15	3,64	7,65	★★	Gbl Emerg Markets Eq	28,30
Caja Ingenieros Fondtes CP	891,56	-0,04	-0,50	★★	€ Ultra Short-Term Bond	25,24
Caja Ingenieros Gest Alter	6,17	0,86	0,69		Alt - Multistrat	17,15
Caja Ingenieros Gbl A	9,10	3,03	9,21	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	107,62
Caja Ingenieros Iberian Eq	9,90	1,08	5,52	★★★★	Spain Eq	33,15
Caja Ingenieros Prem A	719,45	0,16	0,45	★★	€ Flex Bond	99,14
Caja Ingenieros Rta A	14,61	0,43	3,11	★★★	€ Aggressive Allocation	25,56
Fonengin ISR A	12,86	0,22	0,91	★★★	€ Cautious Allocation -	182,70

## CAJA LABORAL GESTIÓN SGIIC

Caja Laboral Blsa Gar XVI	11,50	0,21	-0,08		Guaranteed Funds	27,81
Caja Laboral Patrim	13,76	-0,08	-0,82	★	€ Cautious Allocation	16,07
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,80	-0,08	-0,26		Guaranteed Funds	22,74
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,57	-0,06	-0,28		Guaranteed Funds	36,95
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,85	-0,16	1,00		Guaranteed Funds	38,85
Laboral Kutxa Ahorro	10,57	-0,07	-0,48	★★	€ Ultra Short-Term Bond	26,56
Laboral Kutxa Aktibo Hego	9,30	-0,02	0,27	★★★	€ Dvsifid Bond	24,90
Laboral Kutxa Avant	7,64	0,26	1,10	★★★	€ Flex Bond	418,59
Laboral Kutxa Blsa Gar VI	10,22	-0,15	2,40		Guaranteed Funds	38,57
Laboral Kutxa Blsa Gar XVI	10,65	-0,16	0,23		Guaranteed Funds	36,88
Laboral Kutxa Blsa Gar XX	10,74	-0,02	-0,29		Guaranteed Funds	82,13
Laboral Kutxa Blsa Gar XXI	9,16	-0,08	-0,32		Guaranteed Funds	35,81
Laboral Kutxa Blsa Univers	8,22	2,24	6,14	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	21,71
Laboral Kutxa Bolsas Eurp	8,61	1,11	4,91	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	53,24
Laboral Kutxa Eurib Gar II	7,73	-0,22	1,89		Guaranteed Funds	21,44
Laboral Kutxa Eurib Gar II	11,04	-0,22	1,92		Guaranteed Funds	56,47
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,62	-0,04	-0,23		Guaranteed Funds	70,00
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,24	-0,08	0,06		Guaranteed Funds	21,16
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,30	-0,13	0,72		Guaranteed Funds	39,25
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,02	-0,18	1,52		Guaranteed Funds	28,43
Laboral Kutxa RF Gar III	12,05	-0,14	0,94		Guaranteed Funds	62,44
Laboral Kutxa RF Gar V	11,21	-0,16	1,57		Guaranteed Funds	73,87
Laboral Kutxa RF Gar XX	13,05	-0,10	0,15		Guaranteed Funds	28,98

## CANDRIAM BELGIUM

Candriam Sust € Corporate	490,60	0,09	1,87	★★★	€ Corporate Bond	41,04
Candriam Sust € Shrt Trm B	251,84	-0,06	-0,42	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	64,93
Candriam Sust Eurp C C	31,06	0,19	8,61	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	101,91
Candriam Sust High C C	462,42	0,52	5,28	★★★	€ Aggressive Allocation	63,27
Candriam Sust Low C C	4,87	0,17	1,91	★★★★	€ Cautious Allocation	62,11
Candriam Sust Md C C	7,62	0,31	3,62	★★★★	€ Moderate Allocation	567,82
Candriam Sust Wrđ C € C	35,55	2,10	6,80	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	40,21
Candriam Stainle € Bonds	279,21	0,20	1,74	★★★	€ Dvsifid Bond	169,21

## CANDRIAM FRANCE

Candriam Index Arb Classiq	1.365,31	-0,07	-0,06		Alt - Relative Vle Arb	422,04
Candriam Risk Arb C	2.525,77	0,13	0,06		Alt - Event Driven	816,56

## CANDRIAM LUXEMBOURG S.C.A.

Candriam Bds € C € Dis	289,20	0,13	2,13	★★★★	€ Dvsifid Bond	477,68
Candriam Bds € Gov C € C	2.466,90	0,16	2,40	★★★	€ Gov Bond	925,86
Candriam Bds € High Yld C	1.207,72	-0,04	3,94	★★★★	€ H Yld Bond	2.921,69
Candriam Bds € Long Term C	9.443,35	0,43	4,84	★★★	€ Bond - Long Term	77,68
Candriam Bds € Sh Term C €	2.086,99	-0,06	-0,06	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.843,61
Candriam Bds Gbl Infl Shrt	137,67	0,03	-		Gbl Inflation-Linked Bo	224,42
Candriam Bds Gbl Gov C € C	148,35	0,52	1,37	★★★	Gbl Bond	196,66

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Candriam Bds International	1.022,44	0,27	0,67	★★★	Gbl Bond - € Hedged	272,26
Candriam Bonds € Divers C	1.032,55	0,07	0,98		€ Dvsifid Bond	479,14
Candriam Eqs L Em Mkts C €	917,35	3,64	8,45	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.618,57
Candriam Eqs L Eurp Innovt	2.481,23	0,35	11,32	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	887,05
Candriam Eqs L Eurp Optm Q	156,61	0,53	8,50	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.057,99
Candriam Mny Mk € C Acc	519,80	-0,04	-0,74		€ Mny Mk	1.235,53

## CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY S.A.

CapitalatWork As Eq at Wor	241,50	2,91	7,16	★★★	Asia-Pacific Eq	37,88
CapitalatWork Contrarian E	783,66	2,31	11,30	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.101,90
CapitalatWork Corporate Bo	295,54	0,46	1,56	★★★★	Gbl Corporate Bond - €	214,00
CapitalatWork Eurp Eqs at	644,39	0,24	4,41	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	55,84
CapitalatWork Inflation at	193,66	0,65	0,23	★★★★	€ Inflation-Linked Bond	111,11
CapitalatWork Sh Duration	156,36	0,08	0,10	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	314,50

## CARMIGNAC GESTION

Carmignac Court Terme A €	3.712,59	-0,02	-0,41		€ Mny Mk - Sh Term	389,37
Carmignac Emergents A € Ac	1.010,72	4,76	7,40	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	665,98
Carmignac Euro-Entrepreneu	402,12	1,64	10,14	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	214,37
Carmignac Investissement A	1.355,31	4,93	4,94	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	3.434,97
Carmignac L-S Eurp Eqs A €	375,76	2,10	6,15		Alt - Long/Short Eq - E	307,48
Carmignac Patrim A € Acc	650,23	2,05	-0,14	★★	€ Moderate Allocation -	11.575,56
Carmignac Profil Réactif 1	222,84	2,38	3,09	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	90,61
Carmignac Profil Réactif 5	191,57	1,50	1,92	★★	€ Moderate Allocation -	177,87
Carmignac Profil Réactif 7	238,67	1,72	2,66	★★	€ Aggressive Allocation	96,41
Carmignac Sécurité A € Acc	1.759,82	0,02	0,16	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	8.254,67

## CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG S.A.

Carmignac Pf Commodities A	289,31	-0,79	-1,39	★★★	Sector Eq Natural Rscs	335,47
Carmignac Pf Emerg Discv A	1.570,24	2,25	5,98	★★★	Gbl Emerg Markets Small	268,52
Carmignac Pf Grande Eurp A	244,95	1,33	10,72	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	405,45
Carmignac Pf Uncons €A € A	1.197,63	0,46	1,17		€ Flex Bond	892,90
Carmignac Pf Uncons Gbl Bd	1.476,33	0,88	1,75	★★★	Gbl Bond	893,23

## CARTESIO INVERSIONES SGIIC

Cartesio X	1.897,20	0,19	1,58	★★★★	€ Cautious Allocation	430,13
Cartesio Y	2.359,39	0,36	3,74	★★★★	€ Flex Allocation	318,37

## COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD

Comgest Gw Ch € Acc	81,55	6,62	12,22	★★★★	Greater Ch Eq	323,25
Comgest Gw Eurp € Acc	30,24	3,10	13,80	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	3.566,13
Comgest Gw Eurp Smlr Coms	37,87	2,35	18,24	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	472,37
Comgest Gw GEM Promis Coms	13,66	3,02	-1,79	★★	Gbl Emerg Markets Small	88,92

## CPR ASSET MANAGEMENT

CPR Credix Invest Grade P	14.362,93	0,13	3,26	★★★★	Gbl Bond - € Biased	105,95
CPR Focus Inflation US P	421,94	-0,39	-4,04	★★	Gbl Inflation-Linked Bo	312,15

## CREDIT AGRICOLE BANKOIA GESTIÓN SGIIC

Bankoia-Ahorro Fondo	114,40	0,01	0,10		€ Mny Mk	65,21
CA Selección Estrategia IS	16,86	0,08	0,72	★★★	€ Cautious Allocation	31,63
Credit Agricole Selección	6,87	0,56	-0,12		Alt - Multistrat	34,18
Fondgeskoa	250,84	0,01	0,43	★	€ Moderate Allocation	18,33

## CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.

CS (Lux) Corporate Sh Dur	82,22	0,01	0,18	★★	€ Corporate Bond - Sh T	608,66
CS (Lux) Gbl Vle Eq B €	12,21	-1,45	1,49	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	195,32
CS (Lux) Italy Eq B €	485,68	1,82	7,93	★★★	Italy Eq	60,11
CS (Lux) Portfolio Balanc	188,65	0,82	2,75	★★★	€ Moderate Allocation -	450,77
CS (Lux) Portfolio Gw € B	188,51	1,04	3,67	★★★	€ Aggressive Allocation	122,30
CS (Lux) Portfolio Reddito	86,32	0,51	2,28	★★★★	€ Cautious Allocation -	215,75
CS (Lux) Portfolio Yld € A	127,92	0,63	1,89	★★★★	€ Cautious Allocation -	505,26
CS (Lux) Sm and Md Cp Germ	3.071,19	-0,11	12,16	★★★★	Germany Small/Mid-Cap E	345,95
CS (Lux) S and Mid Cp Eurp	3.259,42	2,83	7,92	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	80,38

## CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC

Credit Suisse Blsa B	163,46	-0,91	-0,42		€ Aggressive Allocation	33,19
CS CP B	13,02	-0,08	0,22		€ Mny Mk	977,64
CS Director Flex	14,57	1,01	-2,18	★★	€ Flex Allocation - Gbl	16,83
CS Duración 0-2 B	1.162,43	-0,03	1,88	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	455,20
CS Family Business	7,07	0,84	1,45	★	€ Moderate Allocation -	16,55
CS Rta Fija 0-5 B	956,38	-0,18	2,70	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	268,07

## DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT S.A.

DPAM Capital B Bonds € M/T	495,94	-0,06	1,06	★★★	€ Dvsifid Bond	358,40
DPAM Capital B Eqs EMU Beh	110,05	0,06	4,92	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	698,35

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
DPAM Capital B Eqs US Idx	159,51	3,52	12,72	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	1.249,63
DPAM Capital B Eqs USBehvr	131,26	2,42	6,12	★★★	US Large-Cap Vle Eq	860,62
DPAM Capital B Real State	89,05	1,40	10,85	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	220,49
DPAM Capital B RI Ett EMU	128,03	0,57	9,46	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	87,62
DPAM INVEST B Bonds Eur A	53,88	-0,07	3,51	★★★★	€ Gov Bond	457,00
DPAM INVEST B Eqs NewGems	154,69	4,30	15,47	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	361,41
DPAM INVEST B Eqs Sust Foo	142,50	0,35	4,89	★★★	Sector Eq Agriculture	83,14
DPAM INVEST B Eq Euroland	169,57	1,85	10,19	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	1.874,89
DPAM INVEST B Eq Eurp A Di	120,10	1,42	10,13	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	119,25
DPAM INVEST B Eq Eurp Div	170,68	0,37	5,41	★★★	Eurp Equity-Income	673,05
DPAM INVEST B Eq Eurp Sust	311,90	1,30	11,19	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	307,98
DPAM INVEST B Eq Eurp Sm C	201,45	0,09	9,29	★★★	Eurp Small-Cap Eq	269,25
DPAM INVEST B Eq Wrld Sust	183,76	3,16	15,78	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	971,88
DPAM INVEST B Real State E	558,77	0,39	11,01	★★★	Prpty - Indirect Eurp	586,69

## DEGROOF PETERCAM ASSET SERVICES S.A.

DP Gbl Strategy L High A	57,98	1,67	6,75	★★★★	€ Aggressive Allocation	1.295,78
DP Gbl Strategy L Low A	34,04	0,53	2,39	★★★★	€ Cautious Allocation -	844,42
DP Gbl Strategy L Md A	54,99	0,99	4,49	★★★★	€ Moderate Allocation -	6.084,43
DPAM Bonds L Corporate € A	81,85	0,17	2,09	★★★	€ Corporate Bond	810,47
DPAM Bonds L EMU Quants A	83,08	0,05	2,23	★★★	€ Gov Bond	17,45
DPAM Eq L EMU Dividend B	111,13	0,26	1,97	★★	Eurozone Large-Cap Eq	87,33
DPAM Eq L Eurp Behavioral	48,11	0,27	3,23	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	119,82
DPAM L Bonds € Quality Sta	592,58	0,13	2,20	★★★	€ Corporate Bond	1.093,60
DPAM L Bonds Higher Yld B	279,91	0,37	3,76	★★★★	€ H Yld Bond	185,31
DPAM L Bonds Universalis U	178,18	0,26	3,99	★★★★	Gbl Bond	976,61
DPAM L Liq EUR&FRN A	118,55	0,01	-0,36		Other Bond	22,54
LT Funds - Eurp General A	332,58	1,54	5,64	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	324,46
Ulysses Gbl	820,07	0,26	2,42	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	33,70

## DEGROOF PETERCAM SGIIC

DP Ahorro A	12,52	-0,01	0,31	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	156,94
DP Flex Gbl	19,24	0,15	-0,07	★★	€ Flex Allocation - Gbl	20,18
DP Fd RV Gbl A	15,81	1,74	6,17	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	25,67
DP Fonglobal	14,26	1,94	5,95	★★★	€ Moderate Allocation -	16,47
DP Fonselección	4,16	0,37	0,46		Other Allocation	43,65
DP Rta Fija A	19,07	0,00	0,28	★★	€ Dvsifid Bond	58,67

## DEKA INTERNATIONAL SA

Deka-ConvergenceAktien CF	199,80	3,48	11,83	★★★★	Emerg Eurp Eq	221,23
Deka-ConvergenceRenten CF	45,39	1,18	2,34	★★	Emerg Eurp Bond	175,29
Deka-Global ConvergenceAkt	124,50	1,67	7,79	★★	Gbl Emerg Markets Eq	28,77
Deka-Global ConvergenceRen	40,26	1,13	3,70	★★	Gbl Emerg Markets Bond	182,58
DekaLux-Deutschland TF (A)	131,18	0,67	4,78	★★★	Germany Eq	573,17

## DELUBAC ASSET MANAGEMENT

Delubac Pricing Power P	166,69	0,51	-0,43	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	75,08
-------------------------	--------	------	-------	-----	-------------------------	-------

## DEUTSCHE WEALTH MANAGEMENT SGIIC

Deutsche Wealth Crec A	13,04	1,11	4,57	★★★★	€ Moderate Allocation -	141,96
DWS Acc Españolas A	39,55	-0,47	5,51	★★★★	Spain Eq	47,68
DWS Ahorro	1.315,87	-0,02	-0,55	★★	€ Ultra Short-Term Bond	34,48
DWS Foncreativo	10,32	0,14	1,35	★★★	€ Cautious Allocation	24,52
DWS Fondépósito Plus A	7,85	-0,02	-0,41	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	95,34

## DJE INVESTMENT SA

DWS Concept DJE Responsibl	211,24	1,83	4,14	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	43,69
----------------------------	--------	------	------	------	-------------------------	-------

## DUNAS CAPITAL ASSET MANAGEMENT SGIIC

Dunas Valor Prud I	240,55	0,05	0,46		Alt - Multistrat	66,66
--------------------	--------	------	------	--	------------------	-------

## DUX INVERSORES SGIIC, S.A.

Dux Rentinver Rta Fija	13,01	-0,02	0,26	★★	€ Dvsifid Bond	15,23
Selector Gbl Acc	23,37	-0,40	3,56	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	19,94

## DWS INVESTMENT GMBH

DWS Deutschland LC	239,80	2,99	4,49	★★★★	Germany Eq	5.025,42
DWS Tech Typ O	242,63	4,91	19,59	★★★★	Sector Eq Tech	283,30
DWS Top Dividende LD	132,29	0,60	5,65	★★★	Gbl Equity-Income	20.813,88

## DWS INVESTMENT S.A.

DWS Akkumula LC	1.330,62	2,49	11,09	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	5.399,90
DWS Aktien Strategie Deuts	448,84	2,55	8,17	★★★★	Germany Eq	4.112,22
DWS Biotech LC	239,02	1,51	9,65	★★★	Sector Eq Biotechnology	371,29
DWS Concept DJE Alpha Rent	127,30	0,27	1,16	★★★★	€ Cautious Allocation -	562,74
DWS Covered Bond Fund LD	55,01	0,11	0,71	★	€ Corporate Bond	387,63

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
DWS Emerg Markets Typ O	126,67	2,23	9,35	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	132,27
DWS ESG Convert LD	130,24	1,50	0,73		Convert Bond - Other	127,12
DWS € Rsve	132,81	-0,02	-0,44	★★	€ Ultra Short-Term Bond	333,12
DWS €renta	57,71	0,42	2,32	★★★	Eurp Bond	489,19
DWS Floating Rate Notes LC	84,05	0,01	-0,07	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	7.756,82
DWS Gbl Gw LD	144,14	2,69	12,99	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	589,30
DWS Gbl Hybrid Bond Fund L	40,64	0,40	5,33	★★★★	€ Subordinated Bond	269,94
DWS Health Care Typ O	297,72	2,34	11,13	★★★★	Sector Eq Healthcare	307,69
DWS India	2.556,04	2,22	9,74	★★★	India Eq	150,27
DWS Osteuropa	704,56	3,02	8,09	★★	Emerg Eurp Eq	141,06
DWS Qi Eurozone Eq	101,42	0,13	7,51	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	184,56
DWS Russia LC € Acc	309,90	4,12	9,20	★★★	Russia Eq	179,92
DWS SDG Gbl Eq LD	85,64	1,70	8,56	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	266,46
DWS Smart Industrial Techn	133,82	1,86	8,89	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	857,53
DWS Stiftungsfonds LD	49,92	0,14	2,81	★★★★	€ Cautious Allocation	1.853,83
DWS Telemedia Typ O	185,06	2,37	6,13	★★★★	Sector Eq Communication	310,83
DWS Top Eurp LD	158,84	1,03	6,68	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.208,85
DWS Türkei	147,67	8,30	-2,20	★★★	Turkey Eq	33,04
DWS Ultra Sh Fixed Income	76,57	0,00	-0,24	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	692,44
DWS US Gw	255,10	3,75	14,58	★★★	US Large-Cap Gw Eq	551,99
VP DWS Internationale Rent	133,46	0,54	1,89	★★★★	Gbl Bond	236,95

## EDM GESTIÓN SGIIC

EDM Rta	10,39	-0,02	-0,62	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	34,06
EDM-Ahorro R	26,56	0,06	0,87	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	321,32
EDM-Inversión R	66,45	-1,60	2,42	★★★★	Spain Eq	429,65

## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F)

EdR Credit Very Sh Term C	125,85	-0,02	-0,31		€ Mny Mk	874,70
EdR India A	366,54	3,39	11,10	★★★	India Eq	80,64
EdR Patrim A	227,30	0,32	1,56	★★★	€ Cautious Allocation	100,40

## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (L)

EdRF Bond Allocation B € I	142,43	0,27	1,18	★★★	€ Flex Bond	2.452,04
EdRF Premium Brands A €	208,33	2,18	9,01	★★	Sector Eq Consumer Good	56,20

## EGERIA ACTIVOS SGIIC

Egeria Coyuntura	313,77	1,83	5,21	★★★★	€ Flex Allocation	30,93
------------------	--------	------	------	------	-------------------	-------

## ERSTE ASSET MANAGEMENT GMBH

ERSTE BOND CORPORATE BB A	122,61	0,16	2,74	★★★	€ H Yld Bond	160,32
ERSTE BOND EM CORPORATE €	111,34	0,65	3,57	★★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	441,80
ERSTE Responsible Bond € R	176,28	-0,07	1,63	★★★	€ Dvsifid Bond	115,24
ERSTE Responsible Stock Gb	313,45	1,09	9,55	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	232,06

## ETHENEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.

Ethna-AKTIV A	134,11	0,83	2,89	★★★	€ Cautious Allocation -	3.457,61
Ethna-DEFENSIV T	166,52	0,33	1,70	★★★	€ Cautious Allocation -	452,58

## EURIZON CAPITAL S.A.

Eurizon Absolut Active R €	115,81	0,13	-0,95		Alt - Multistrat	267,94
Eurizon Absolut Prudent R	118,02	0,11	-0,33		Alt - Multistrat	651,03
Eurizon Bond Corporate € S	67,33	-0,01	-0,48	★★	€ Corporate Bond - Sh T	918,55
Eurizon Bond Emerg Markets	393,25	1,31	2,77	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	2.135,55
Eurizon Bond € Long Term L	261,20	0,31	3,91	★★	€ Bond - Long Term	3.042,63
Eurizon Bond € Md Term LTE	339,83	-0,04	-0,07	★	€ Gov Bond	1.060,19
Eurizon Bond € Sh Term LTE	139,82	-0,06	-0,64	★★	€ Gov Bond - Sh Term	838,24
Eurizon Bond GBP LTE R Acc	177,79	1,04	4,43	★★	GBP Gov Bond	87,85
Eurizon Bond H Yld R € Acc	235,32	0,25	2,38	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	3.182,84
Eurizon Bond Inflation Lin	140,76	0,45	1,27	★★	€ Inflation-Linked Bond	281,14
Eurizon Bond JPY LTE R Acc	115,11	-0,96	-0,34	★★	JPY Bond	348,50
Eurizon Bond \$ LTE R Acc	188,87	1,47	1,00	★★	\$ Gov Bond	1.015,73
Eurizon Bond \$ Sh Term LTE	115,86	0,73	-0,40		\$ Gov Bond	133,29
Eurizon Cash € R Acc	110,34	-0,04	-0,71		€ Mny Mk	2.344,03
Eurizon Eq Ch Smart Vol R	139,61	3,32	8,29	★★	Ch Eq	94,30
Eurizon Eq EmMkts Smart Vo	215,70	1,68	5,08		Gbl Emerg Markets Eq	216,70
Eurizon Eq Italy Smart Vol	102,02	1,37	8,14	★★★	Italy Eq	16,56
Eurizon Eq Wrld Smart Vol R	106,55	1,33	9,02		Gbl Large-Cap Blend Eq	750,34
Eurizon Gbl Bond LTE R Acc	165,11	0,58	1,29	★★	Gbl Bond	123,06
Eurizon Manager Selection	161,56	0,55	2,39	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.372,48

## EVLI FUND MANAGEMENT COMPANY OY

Evli Sh Corporate Bond A	15,91	0,10	1,26	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.806,90
--------------------------	-------	------	------	------	-------------------------	----------

## FIDELITY (FIL INV MGMT (LUX) S.A.)

Fidelity Asia Pac Opps Y-A	27,12	2,73	14,79	★★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	660,29
----------------------------	-------	------	-------	------	-------------------------	--------

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fidelity € Sh Term Bond Y-	26,88	-0,03	0,53	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	2.238,91

## FONDITEL GESTIÓN SGIIC

Fonditel Albatros A	9,91	0,23	1,14	★★	€ Moderate Allocation -	217,58
Fonditel Rta Fija Mixta In	8,02	0,06	0,26	★★	€ Cautious Allocation	33,84

## FUNDPARTNER SOLUTIONS (EUROPE) S.A.

LTIF Classic €	445,79	2,67	3,44	★★	Gbl Flex-Cap Eq	135,09
LTIF Natural Rscs €	105,78	0,09	-4,51	★★★	Sector Eq Natural Rscs	21,20

## G.I.I.C. FINECO SGIIC

Fon Fineco Base	945,57	-0,02	-0,41		€ Mny Mk	63,19
Fon Fineco Eurolíder	14,20	0,30	5,39		Other	16,58
Fon Fineco Gest	20,27	0,15	0,75	★★★	€ Flex Allocation	374,85
Fon Fineco Gest II	7,86	0,08	0,57	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	120,64
Fon Fineco I	13,14	-0,17	-0,09	★★	€ Moderate Allocation	16,39
Fon Fineco Patrim Gbl A	19,09	0,48	2,57	★★★	€ Moderate Allocation -	453,01
Fon Fineco Rta Fija Plus	16,10	-0,02	0,29	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	308,23
Fon Fineco Valor	10,67	-0,27	0,87	★★	Eurozone Large-Cap Eq	47,59
Millenium Fund	19,12	0,26	2,45		Other	304,91
Multifondo América A	22,84	2,21	9,88		Other Eq	84,89
Multifondo Europ A	21,98	0,89	7,04	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	95,14

## GAM (LUXEMBOURG) SA

GAM Multibond ABS € A	72,21	0,00	0,11		Other Bond	15,22
GAM Multibond Total Rtrn B	38,26	0,37	0,09	★★	€ Flex Bond	146,44
GAM Multicash Mny Mk € B	1.989,77	-0,06	-0,86		€ Mny Mk	59,96
GAM Multistock Euroland VI	249,18	1,93	4,20	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	26,76
GAM Multistock German Focu	264,95	1,35	5,09	★★★★	Germany Eq	101,68
JB Strategy Balanc € A	125,35	1,37	3,29	★★★	€ Moderate Allocation -	246,44
JB Strategy Gw € A	108,63	1,80	4,25	★★★	€ Aggressive Allocation	27,44
JB Strategy Income € A	116,52	0,99	1,93	★★★	€ Cautious Allocation -	241,36

## GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA

Generali IS AR Credit Stra	105,96	0,05	-0,21		Alt - Long/Short Credit	342,19
Generali IS € Corporate Bo	156,79	0,28	1,10	★★	€ Corporate Bond	104,91
Generali IS Total Rtrn € H	199,97	-0,30	-0,78	★★	€ H Yld Bond	65,53

## GÉRIFONDS (LUXEMBOURG) S.A.

BCV (LUX) Strategy Balanc	156,05	0,94	3,57	★★★	€ Moderate Allocation -	60,44
BCV (LUX) Strategy Yld (EU)	146,73	0,58	2,25	★★★★	€ Cautious Allocation -	61,83

## GESALCALÁ SGIIC

Alcalá Acc	23,72	0,89	3,04		Gbl Equity-Income	16,40
Alcalá Gbl	11,56	1,00	3,12	★★	€ Moderate Allocation -	32,45

## GESBUSA SGIIC

Fonbusa Fd	80,26	0,87	1,54	★★	€ Aggressive Allocation	27,78
Fonbusa Mix	116,11	0,94	0,90	★★	€ Moderate Allocation	29,16

## GESCONSULT, S.A., SGIIC

Gesconsult CP	705,39	0,00	-0,19	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	137,29
Gesconsult León Valores Mi	25,45	0,18	0,95	★★	€ Moderate Allocation	72,52
Gesconsult Rta Fija Flex A	27,31	-0,12	0,05	★★	€ Cautious Allocation	70,32
Gesconsult Rta Variable A	47,41	-0,03	5,56	★★★★	Spain Eq	68,45
Rural Seleccin Conserv	83,43	0,19	0,36	★★	€ Cautious Allocation	75,97

## GESCOOPERATIVO SGIIC

Rural Bonos 2 Años Estánda	1.131,20	-0,05	-0,33	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	40,73
Rural Bonos Corpor Est	542,89	0,00	0,02	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	38,58
Rural Deuda Soberana €	645,61	-0,06	-0,93		€ Mny Mk	41,30
Rural Emerg RV Estándar	852,78	2,64	5,59	★★	Gbl Emerg Markets Eq	16,65
Rural € Rta Variable Están	651,05	0,30	1,82	★★	Eurozone Large-Cap Eq	51,79
Rural Mix 15	775,15	0,01	-0,11	★★	€ Cautious Allocation	646,80
Rural Mix 20	721,71	0,07	-0,32	★	€ Cautious Allocation	277,19
Rural Mix 25	844,38	0,02	-0,54	★	€ Cautious Allocation	500,58
Rural Mix 50	1.405,34	0,12	-0,31	★	€ Moderate Allocation	40,80
Rural Mix Int 15	805,37	0,38	0,52	★★	€ Cautious Allocation -	121,43
Rural Mix Int 25	913,91	0,62	1,08	★★★★	€ Cautious Allocation -	211,02
Rural Multifondo 75	1.012,94	1,41	4,54	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	44,63
Rural Perfil Cons	754,98	0,09	-0,17	★★	€ Cautious Allocation	289,99
Rural Perfil Decidido	1.025,76	1,49	3,00	★★★★	€ Moderate Allocation -	33,89
Rural Rend	8.279,25	-0,05	-0,47	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	24,08
Rural Rta Fija 1 Estandar	1.247,33	-0,04	-0,51	★★	€ Ultra Short-Term Bond	209,51
Rural Rta Fija 3 Estandar	1.303,72	-0,06	-0,49	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	94,14
Rural Rta Fija 5 Estándar	929,37	-0,10	0,01	★★	€ Dvsifid Bond	18,84

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Rural Rta Variable España	590,13	0,39	-0,25	★★	Spain Eq	110,94
Rural RV Int Estándar	756,61	3,00	6,76	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	36,70
Rural Tecnológico RV Están	643,55	5,25	16,13	★★★	Sector Eq Tech	61,24

## GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC

Catalana Occidente Blsa Es	30,71	-0,76	1,97	★★★	Spain Eq	33,03
Catalana Occidente Blsa Mu	14,57	2,12	7,57	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	20,78
Catalana Occidente Patrim	17,32	-0,12	1,69	★★★	€ Flex Allocation	22,10
Gesiuris Fixed Income	12,78	0,09	0,28	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	27,63
Gesiuris Patrimonial	19,99	-0,10	3,74	★★★★★	€ Flex Allocation	51,73

## GESNORTE SGIIC

Fondonorte Eurobolsa	7,89	0,87	5,94	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	136,31
Fondonorte	4,49	0,32	1,60	★★★	€ Cautious Allocation	499,30

## GESPROFIT SGIIC

Fonprofit	2.119,91	-0,12	1,60	★★	€ Moderate Allocation -	276,01
Profit CP	1.672,31	0,06	0,30	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	59,94

## GESTIFONSA SGIIC

Gestifonsa Mix 10 A	835,84	0,11	0,06	★★★	€ Cautious Allocation	33,93
Gestifonsa Mix 30 A	15,51	0,24	0,45	★★★	€ Cautious Allocation	105,09
Gestifonsa Rta Fija A	9,50	0,04	0,33	★★★	€ Dvsifid Bond	33,78
Gestifonsa Rta Fija CP A	1.254,77	0,03	-0,02		€ Ultra Short-Term Bond	66,92
Gestifonsa RF Medio Y LP M	1.956,04	0,07	0,65	★★★	€ Dvsifid Bond	65,57

## GNB - INTERNATIONAL MANAGEMENT SA

NB Corporate € A	927,00	0,34	1,83	★★★	€ Corporate Bond	38,64
NB Momentum	147,21	2,40	8,29	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	31,02
NB Opportunity Fund	167,47	0,28	3,76	★★★★★	€ Flex Bond	36,17

## GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERV

GS Eurp CORE® Eq Base Inc	17,47	1,39	6,88	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	3.126,51
GS Gbl Fxd Inc Plus Hg Ba	15,22	0,59	1,14	★★★	Gbl Bond - € Hedged	1.337,12

## GROUPAMA ASSET MANAGEMENT

Groupama Trésorerie IC	40.172,90	-0,02	-0,22		€ Mny Mk	5.085,93
------------------------	-----------	-------	-------	--	----------	----------

## GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI

Gco Acc	64,51	0,93	3,53	★★★	Spain Eq	163,00
GCO Ahorro	22,88	0,07	0,07	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	42,00
Gco Eurobolsa	7,20	1,19	5,96	★★	Eurozone Large-Cap Eq	28,23
Gco Gbl 50	8,84	0,95	3,65	★★★	€ Moderate Allocation -	21,54
Gco Int	11,35	2,24	9,50	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	29,53
GCO Rta Fija	8,75	-0,01	-0,01	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	26,29

## GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC

Bona-Renda	12,82	1,75	9,01	★★★★★	€ Aggressive Allocation	26,59
Fondguissona	13,32	0,11	0,91	★★★	€ Cautious Allocation	20,32
Fondguissona Gbl Blsa	24,72	0,13	4,35	★★	Eurp Flex-Cap Eq	58,11
GVC Gaesco Constantfons	9,16	-0,02	-0,03		€ Mny Mk	139,21
GVC Gaesco Emergentfond	218,36	1,88	3,99	★★	Gbl Emerg Markets Eq	19,46
GVC Gaesco Europ	4,18	-1,29	0,81	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	25,95
GVC Gaesco Fondo de Fd	14,55	0,97	4,68	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	32,42
GVC Gaesco Multinacional	72,56	0,40	2,39	★	Gbl Large-Cap Vle Eq	15,85
GVC Gaesco Patrimonialista	12,46	1,22	0,92	★★	€ Flex Allocation - Gbl	57,21
GVC Gaesco Retorno Absolut	158,83	1,25	2,03		Alt - Multistrat	76,12
GVC Gaesco S Caps A	12,70	0,42	1,51	★★	Eurozone Small-Cap Eq	38,26
GVC Gaesco T.F.T.	14,03	2,98	8,72	★★	Sector Eq Tech	40,81
Robust RV Mixta Int	9,54	1,64	2,99	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	20,09

## HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) S.A.

HSBC GIF € H Yld Bond AD	23,21	0,04	3,48	★★★★★	€ H Yld Bond	1.966,01
HSBC GIF Euroland Eq Smlr	85,89	0,11	8,09	★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	421,02
HSBC GIF Euroland Eq AC	43,71	-0,09	3,54	★★	Eurozone Large-Cap Eq	513,97
HSBC GIF Euroland Gw M1C	20,49	2,54	9,37	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	241,37
HSBC GIF Turkey Eq AC	23,09	9,61	7,54	★★★★★	Turkey Eq	60,58

## IBERCAJA GESTIÓN SGIIC

Ibercaja Best Ideas A	12,30	0,68	5,82	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	113,45
Ibercaja Blsa España A	22,23	-0,33	0,92	★★	Spain Eq	58,39
Ibercaja Blsa Europ A	7,77	0,25	3,59	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	187,71
Ibercaja Blsa Int A	12,56	1,65	7,28	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	48,83
Ibercaja Blsa USA A	14,53	2,37	8,90	★★	US Large-Cap Blend Eq	32,88
Ibercaja BP Rta Fija A	7,08	-0,03	-0,24	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.847,33
Ibercaja Capital Gar 5	6,47	-0,02	0,27		Guaranteed Funds	40,14

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Ibercaja Crec Dinam A	7,34	0,04	0,14		Alt - Multistrat	1.577,56
Ibercaja Dólar A	7,06	0,63	-0,57		\$ Mny Mk	258,09
Ibercaja Emerg A	15,54	3,66	6,39	★★	Gbl Emerg Markets Eq	73,54
Ibercaja Emerg Bonds A	7,19	0,85	1,56		Gbl Emerg Markets Bond	263,63
Ibercaja Finan A	4,26	-1,73	0,74	★★	Sector Eq Financial Ser	22,75
Ibercaja Flex Europ 10-40	8,12	0,11	1,04	★★	€ Moderate Allocation	237,40
Ibercaja Flex Europ 50-80	10,37	-0,03	1,43	★★	€ Aggressive Allocation	73,47
Ibercaja Fondtes CP	1.268,07	-0,06	-1,07	★	€ Ultra Short-Term Bond	52,77
Ibercaja Gest Audaz A	11,91	1,29	4,47	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	56,08
Ibercaja Gest Crec	10,43	0,59	2,79	★★★	€ Aggressive Allocation	368,25
Ibercaja Gest Evolución	9,47	0,44	1,38	★★★	€ Cautious Allocation	1.454,93
Ibercaja H Yld A	7,33	-0,02	0,73	★	€ H Yld Bond	155,07
Ibercaja Horiz	11,18	0,05	0,88	★★★	€ Dvsifid Bond	234,39
Ibercaja Petro q A	14,06	0,07	1,25	★★★★★	Sector Eq Energy	41,72
Ibercaja Rta Fija 2021	7,62	-0,06	0,43		Fixed Term Bond	24,11
Ibercaja Rta Fija 2025	7,23	-0,10	-0,78		Guaranteed Funds	25,51
Ibercaja Sanidad A	12,52	2,52	9,22	★★★	Sector Eq Healthcare	350,14
Ibercaja Sector Inmob A	26,58	0,06	5,74	★★	Prpty - Indirect Gbl	69,10
Ibercaja Selección Rta Fij	12,56	0,19	0,65	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	287,50
Ibercaja S Caps A	12,93	-0,32	-0,26	★	Eurp Small-Cap Eq	256,67
Ibercaja Sostenible Y Soli	7,89	0,42	1,81	★★★★★	€ Cautious Allocation -	145,03
Ibercaja Tecnológico A	4,24	2,53	11,08	★★	Sector Eq Tech	315,04
Ibercaja Util A	17,15	2,08	10,35	★★	Sector Eq Util	36,45

## IMANTIA CAPITAL SGIIC

Abanca Rta Fija Flex	12,31	0,16	0,89	★★★	€ Dvsifid Bond	620,80
Abanca Rta Fija Patrim	12,02	0,07	0,04	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	648,87
Abanca Rta Variable Mixta	657,11	0,13	1,01	★★	€ Moderate Allocation -	15,88
Imantia Deuda Subordinada	15,78	0,32	4,18	★★	€ Subordinated Bond	15,28
Imantia Fondépósito Menor	11,97	-0,04	-0,64	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	245,67
Imantia Futur	23,20	2,90	4,39		Gbl Large-Cap Blend Eq	15,85
Imantia Futur Healthy	58,09	2,45	3,25		Sector Eq Healthcare	21,70
Imantia Gbl Cons	12,00	0,25	0,36		Alt - Multistrat	19,90
Imantia Rta Fija Duración	6,86	0,06	-0,16	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	184,82
Imantia Rta Fija Flex Mino	1.842,26	0,17	1,05	★★★	€ Dvsifid Bond	85,32
Imantia RV Iberia	22,24	-0,81	0,23	★★	Spain Eq	24,19

## INVESCO MANAGEMENT S.A.

Invesco € Bond A € Acc	8,02	0,21	3,12	★★★★★	€ Dvsifid Bond	896,81
Invesco Pan Eurp Eq A € Ac	20,68	-0,86	2,31	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.634,70
Invesco Pan Eurp Hi Inc A	14,65	0,14	3,40	★★★★★	€ Cautious Allocation	9.486,12
Invesco Pan Eurp Sm Cp Eq	24,48	1,03	3,16	★★	Eurp Small-Cap Eq	79,94
Invesco US Structured Eq E	22,81	2,10	4,25	★★	US Large-Cap Vle Eq	45,11

## J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB)

JSS GlobalSar Balanc € P €	395,69	1,04	4,85	★★★★★	€ Moderate Allocation -	63,45
JSS GlobalSar Gw € P € acc	206,50	1,46	6,95	★★★★★	€ Aggressive Allocation	27,94
JSS Quant Port Gbl € P €	131,29	-0,02	-1,30	★	€ Moderate Allocation -	23,27
JSS Stainble Bd € Corp P €	164,57	0,09	1,51	★★	€ Corporate Bond	82,14
JSS Stainble Bond € P € di	122,01	0,07	2,57	★★★★★	€ Dvsifid Bond	77,12
JSS Stainble Eq Gbl Thmtc	237,96	2,12	12,89	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	379,38
JSS Stainble Eq RE Gbl P	174,79	0,94	1,99	★★	Prpty - Indirect Gbl	34,98
JSS Stainble Eq Eurp P € d	103,60	0,15	4,44	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	45,83
JSS Stainble Eq Gbl P € d	185,24	1,64	7,39	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	60,52
JSS Stainble Green Bd Gbl	141,57	0,38	0,52	★★★	€ Dvsifid Bond	20,09
JSS Stainble Port Bal € P	208,84	0,81	2,38	★★★	€ Moderate Allocation -	192,84
JSS Stainble Water P € dis	207,75	2,61	5,19	★★	Sector Eq Water	209,13
JSS Thematic Eq Gbl Real R	209,35	1,54	8,25	★★★★★	€ Aggressive Allocation	119,59
JSS Thematic Eq Gbl P € di	282,08	1,55	9,87	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	203,39

## J.CHAHINE CAPITAL

Digital Stars Eurp Acc	1.008,31	2,62	9,85	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	445,33
------------------------	----------	------	------	-------	------------------	--------

## JANUS HENDERSON INVESTORS

Janus Henderson Emerg Mark	13,79	3,36	2,93	★★	Gbl Emerg Markets Eq	46,84
Janus Henderson Hrnz Eurol	51,22	0,23	3,62	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	1.233,80
Janus Henderson Hrnz Pan E	31,46	1,22	5,38	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	553,81
Janus Henderson Hrnz PanEu	59,09	0,94	16,21	★★★★★	Prpty - Indirect Eurp	482,55
Janus Henderson Hrnz PanEu	54,33	-0,39	8,07	★★★	Eurp Small-Cap Eq	603,35
Janus Henderson Pan Eurp R	7,37	0,70	6,64	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	682,03
Janus Henderson PanEurp Sm	14,75	-0,53	7,07	★★★	Eurp Small-Cap Eq	131,99

## JPMORGAN ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.À R

JPM € Mny Mk VNAV D (acc)	106,70	-0,03	-0,52		€ Mny Mk - Sh Term	159,08
---------------------------	--------	-------	-------	--	--------------------	--------

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>JPMORGAN GESTIÓN SGIC</b>						
Breixo Inversiones IICICI	1,47	4,14	0,85		Alt - Multistrat	265,24
<b>JUPITER ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL S</b>						
Jupiter Eurp Gw L € Acc	41,46	3,31	14,82	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	2.040,44
Jupiter Eurp Opps L € Acc	26,13	1,59	5,79	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	130,38
<b>JYSKE INVEST INTERNATIONAL</b>						
Jyske Invest Balanc Strate	160,75	1,17	2,48	★★★★★	€ Moderate Allocation -	143,41
Jyske Invest Dynam Strateg	196,34	1,44	3,14	★★★★★	€ Moderate Allocation -	25,63
Jyske Invest Emerg Local M	183,02	0,67	3,32	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	16,12
Jyske Invest Emerg Mk Bond	306,56	0,23	3,10	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	24,87
Jyske Invest Favourite Eq	148,15	1,28	5,57	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	123,07
Jyske Invest German Eq CL	155,32	0,46	3,37	★★★	Germany Eq	15,97
Jyske Invest H Yld Corp Bo	219,13	0,85	4,31	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	92,09
Jyske Invest Stable Strate	187,33	0,90	2,23	★★★★★	€ Cautious Allocation -	267,10
<b>KAMES CAPITAL PLC</b>						
Kames H Yld Gbl Bd A Inc €	7,04	0,68	3,47	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	127,39
<b>KBC ASSET MANAGEMENT SA</b>						
KBC Bonds Capital Acc	1.025,72	0,45	1,77	★★★	Gbl Bond	61,97
KBC Bonds Convert Acc	931,74	2,68	2,31	★★★	Convert Bond - Gbl	54,82
KBC Bonds Corporates € Acc	939,55	0,06	2,12	★★★	€ Corporate Bond	1.107,25
KBC Bonds Emerg Eurp Acc	920,09	1,31	1,27	★★	Emerg Eurp Bond	24,36
KBC Bonds High Interest Ac	2.115,41	0,70	0,39	★	Gbl Bond	680,49
KBC Bonds Inflation-Linked	1.053,96	0,41	1,92	★★★	€ Inflation-Linked Bond	211,89
KBC Rta €renta B Acc	3.094,90	0,19	2,14	★★★	€ Gov Bond	491,43
KBC Rta Sh € B Acc	710,73	-0,09	-0,58	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	436,44
<b>KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT N.V.</b>						
Kempen Non-Directional Par	17,40	-0,04	1,74		Alt - Other	80,43
<b>KUTXABANK GESTIÓN SGIC</b>						
Kutxabank Blsa EEUU Estánd	10,61	0,61	7,48	★	US Large-Cap Blend Eq	454,55
Kutxabank Blsa Emerg Están	12,45	2,25	6,04	★★	Gbl Emerg Markets Eq	350,42
Kutxabank Blsa Estándar	18,35	-0,61	0,08	★★★	Spain Eq	121,75
Kutxabank Blsa Eurozona Es	6,32	1,29	3,92	★★	Eurozone Large-Cap Eq	797,25
Kutxabank Blsa Int. Estánd	10,32	2,07	6,71	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	386,01
Kutxabank Blsa Japón Están	4,27	1,27	6,10	★	Jpn Large-Cap Eq	254,31
Kutxabank Blsa Nueva Eco.	5,97	2,65	15,72	★★★	Sector Eq Tech	333,51
Kutxabank Blsa S&M Ca Er E	7,20	0,65	3,55		Alt - Multistrat	139,23
Kutxabank Blsa Sectorial E	6,86	1,25	6,91	★	Sector Eq Private Eq	322,87
Kutxabank Bono Estándar	10,25	-0,05	-0,41	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.347,61
Kutxabank Divdo Estándar	10,50	0,26	2,49	★★	Eurozone Large-Cap Eq	974,95
Kutxabank Fondo Solidario	7,84	0,15	0,51	★★★	€ Cautious Allocation	23,10
Kutxabank Gest Atva Inv. E	10,48	1,18	4,45	★★★	€ Aggressive Allocation	91,38
Kutxabank Gest Atva Patri.	9,84	0,26	0,17	★★	€ Cautious Allocation -	681,29
Kutxabank Gest Atva Rend.	22,46	0,72	2,13	★★	€ Moderate Allocation -	510,87
Kutxabank Rta Fija Corto	9,56	-0,03	-0,40	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	251,23
Kutxabank Rta Fija LP Está	986,36	0,04	0,77	★★★	€ Dvsifid Bond	683,20
Kutxabank Rta Gbl Estándar	21,92	0,58	0,52	★★★	€ Cautious Allocation -	607,16
Kutxabank Tránsito	7,23	-0,05	-0,65		€ Mny Mk	29,59
<b>LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER</b>						
Echiquier Agenor SRI Mid C	421,89	2,13	14,44	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.406,45
Echiquier Agressor A	1.816,01	-0,60	-1,51	★	Eurp Flex-Cap Eq	676,43
Echiquier Convexité Eurp A	1.345,53	0,51	0,69	★★★	Convert Bond - Eurp	173,02
Echiquier Major SRI Gw Eur	299,69	1,99	12,47	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	710,67
Echiquier Patrim A	877,53	-0,03	-1,03	★★	€ Cautious Allocation	394,87
Echiquier Vle € G	3.487,28	-0,60	-2,29	★★	Eurozone Flex-Cap Eq	215,50
<b>LA FRANÇAISE ASSET MANAGEMENT</b>						
La Française Trésorerie R	86.175,12	-0,02	-0,30		€ Mny Mk	3.513,22
<b>LAZARD FRÈRES GESTION</b>						
Lazard Alpha Eurp A	561,23	0,35	2,23	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	62,79
Lazard Convert Gbl IC €	1.557,82	3,93	9,30	★★★★★	Convert Bond - Gbl	3.009,35
Lazard Credit Fi PVC €	15.930,18	0,80	4,81	★★★	€ Subordinated Bond	991,02
Lazard Dividendes Min VaR	334,84	1,34	7,55	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	158,92
Lazard Eq SRI C	1.861,79	1,16	6,12	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	194,74
Lazard Patrim Croissance C	417,97	0,89	6,38	★★★★★	€ Aggressive Allocation	706,70
Lazard S Caps € I A/I	757,06	1,33	-0,63	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	596,13
Norden	206,13	1,88	2,95	★★	Nordic Eq	577,93
<b>LEGG MASON INVESTMENTS (IRELAND) LIMITED</b>						

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Legg Mason QS MV Eurp Eq G	173,64	1,60	5,02	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	44,79
Legg Mason WA € Core+ Bd A	110,84	0,07	1,87	★★★★	€ Dvsifid Bond	122,01
<b>LGT CAPITAL PARTNERS (FL) AG</b>						
LGT Mny Mk Fund (EUR) B	696,06	-0,03	-0,38		€ Mny Mk	270,21
LGT Stainble BF Gbl Infl.	1.146,99	0,56	-0,85	★★	Gbl Inflation-Linked Bo	817,24
<b>LIBERBANK GESTIÓN SGIC</b>						
Liberbank Ahorro A	9,73	-0,12	-0,48	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	94,30
Liberbank Capital Finan A	855,05	0,90	-0,20		€ Subordinated Bond	40,60
Liberbank Cartera Conserv	7,20	0,81	0,02	★★	€ Cautious Allocation -	371,79
Liberbank Cartera Dinam A	8,64	2,26	6,84		€ Aggressive Allocation	47,73
Liberbank Cartera Moder A	7,87	1,44	3,71	★★	€ Moderate Allocation -	290,36
Liberbank Gbl A	7,89	0,51	-0,91	★★	€ Flex Allocation - Gbl	74,77
Liberbank Mix-Renta Fija A	9,08	-0,05	-1,31	★★	€ Cautious Allocation	34,80
Liberbank Rend Gar	8,68	-0,20	0,77		Guaranteed Funds	58,69
Liberbank Rend Gar II	8,45	0,01	2,16		Guaranteed Funds	130,92
Liberbank Rend Gar IV	10,53	-0,39	1,30		Guaranteed Funds	212,47
Liberbank Rend Gar V	8,79	-0,38	1,78		Guaranteed Funds	145,57
Liberbank Rta Fija Flex A	7,62	-0,12	-0,33		Alt - Multistrat	48,45
Liberbank Rta Variable Esp	9,94	-0,65	-0,18	★★	Spain Eq	17,00
Liberbank Rta Variable € A	6,75	1,90	1,19	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	15,07
Liberbank Rentas A	9,42	0,02	-0,56	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	99,68
<b>LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA</b>						
LO Funds Emerg Rspnb Eq En	9,27	1,58	3,35	★	Gbl Emerg Markets Eq	42,46
LO Funds € Rspnb Corp Fdmt	19,53	0,18	1,47	★★	€ Corporate Bond	77,33
LO Funds Golden Age Syst.	18,21	1,80	9,82		Other Eq	805,64
LO Funds Short-Term Mny Mk	110,13	-0,03	-0,53		€ Mny Mk - Sh Term	380,39
<b>LUMYNA INVESTMENTS LIMITED</b>						
Marshall Wce Tps MN UCITS	126,86	-0,76	-1,74		Alt - Mk Neutral - Eq	1.547,04
<b>MAN GROUP PLC</b>						
Man Convert Eurp D € Acc	171,16	0,78	-2,54	★	Convert Bond - Eurp	26,85
Man Convert Gbl D € Acc	161,54	1,74	2,33	★★★★	Convert Bond - Gbl € He	287,90
Man GLG Gbl Convert DL H €	138,03	0,86	1,55	★★★	Convert Bond - Gbl € He	190,27
<b>MAPFRE ASSET MANAGEMENT SGIC</b>						
Fondmapfre Blsa América	15,17	1,63	9,18	★★	US Large-Cap Blend Eq	316,10
Fondmapfre Blsa Europ	71,10	1,25	4,16		Eurp Large-Cap Blend Eq	148,87
Fondmapfre Blsa Iberia	21,20	0,24	0,94	★★★	Spain Eq	45,51
Fondmapfre Blsa Mix	30,79	0,76	1,90		€ Aggressive Allocation	301,11
Fondmapfre Gbl	11,03	2,43	7,97	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	200,91
Fondmapfre Rta Corto	12,87	-0,05	-0,72	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	91,02
Fondmapfre Rta Larg	12,71	0,08	0,18	★★★	€ Dvsifid Bond	40,17
Fondmapfre Rta Medio	19,12	-0,04	-0,35	★★	€ Dvsifid Bond	45,96
Fondmapfre Rta Mix	9,91	0,25	0,10	★★	€ Cautious Allocation	356,67
Mapfre Fondtes Plus	15,72	-0,07	-0,40		€ Cautious Allocation	322,96
<b>MARCH ASSET MANAGEMENT SGIC</b>						
Fonmarch A	30,20	-0,03	0,54	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	173,06
March Cartera Conserv	5,72	0,47	0,73	★★	€ Cautious Allocation -	319,46
March Cartera Decidida	1.045,21	1,35	3,50	★★	€ Aggressive Allocation	23,91
March Cartera Moder	5,44	0,86	1,91	★★	€ Moderate Allocation -	151,78
March Europ A	10,26	0,95	-2,05	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	27,31
March Gbl A	979,86	1,75	4,45	★★	Gbl Flex-Cap Eq	51,42
March Patrim Defensivo	11,26	0,15	-0,53		Alt - Multistrat	126,24
<b>MDEF GESTEFIN SGIC</b>						
Fonmaster 1	19,07	0,87	2,21	★★★	€ Cautious Allocation -	27,63
<b>MDO MANAGEMENT COMPANY S.A.</b>						
EDM Intern. Credit Portfol	292,24	0,51	2,72	★★	€ H Yld Bond	148,52
EDM Intern. Strategy R €	433,60	0,72	6,07	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	267,91
<b>MEDIOLANUM GESTIÓN SGIC</b>						
Mediolanum Activo S-A	11,04	0,12	1,00	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	757,55
Mediolanum Crec S-A	18,54	0,29	0,39	★★	€ Moderate Allocation	61,92
Mediolanum Europ R.V. S	8,30	-0,23	1,25	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	35,98
Mediolanum Fondcuenta S	2.605,79	0,07	-0,14		€ Mny Mk	107,94
Mediolanum Mercados Emerg	15,83	1,20	1,72	★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	43,95
Mediolanum Rta S-A	32,46	0,34	2,16	★★★★	€ Dvsifid Bond	178,03
<b>MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED</b>						
Gamax Asia Pac A	20,42	2,20	5,97	★★★	Asia-Pacific Eq	152,43

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Gamax Funds Junior A	17,78	2,60	8,89	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	475,19
Gamax Funds Maxi-Bond A	6,29	0,00	0,16	★★	€ Gov Bond	563,08
Mediolanum BB Dynam Collec	13,01	1,67	2,66	★★★	€ Moderate Allocation -	277,13
Mediolanum BB Emerg Mkts C	12,57	2,30	6,45	★★	Gbl Emerg Markets Eq	519,22
Mediolanum BB Eq Pwr Cpn C	12,24	1,18	3,79	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	793,93
Mediolanum BB Eurp Collect	7,19	1,01	2,83	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	525,41
Mediolanum BB Gbl Hi Yld L	12,81	0,95	0,95	★	Gbl H Yld Bond	2.602,97
Mediolanum BB MS Gbl Sel	10,92	3,53	9,15	★★★★★	€ Aggressive Allocation	2.802,65
Mediolanum BB Pac Collecti	8,33	1,99	6,21	★★★	Asia-Pacific Eq	193,99
Mediolanum BB US Collectio	7,83	2,49	8,25	★	US Large-Cap Blend Eq	323,85
Mediolanum Ch Counter Cycl	6,26	1,62	5,74		Other Eq	683,75
Mediolanum Ch Cyclical Eq	8,48	1,47	7,26		Other Eq	795,69
Mediolanum Ch Emerg Mark E	9,48	1,82	5,06	★	Gbl Emerg Markets Eq	587,02
Mediolanum Ch Energy Eq L	6,64	0,29	-3,80	★★★	Sector Eq Energy	202,96
Mediolanum Ch € Bond L B	6,70	0,01	0,88	★★	€ Gov Bond	534,97
Mediolanum Ch € Income L B	4,63	-0,15	-1,25	★	€ Gov Bond - Sh Term	603,31
Mediolanum Ch Eurp Eq L A	5,88	0,87	2,77	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	961,02
Mediolanum Ch Finacial Eq	4,10	-0,97	2,03	★★★	Sector Eq Finacial Ser	484,08
Mediolanum Ch Germany Eq L	6,57	2,10	1,62	★★	Germany Eq	156,95
Mediolanum Ch Internationa	8,53	0,33	-0,50	★	Gbl Bond - € Hedged	596,31
Mediolanum Ch Internationa	12,20	1,62	4,39	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.220,71
Mediolanum Ch Internationa	6,28	-0,03	-2,11	★	Gbl Bond - € Hedged	174,58
Mediolanum Ch Italian Eq L	5,12	0,39	4,70	★★	Italy Eq	259,04
Mediolanum Ch Liquity € L	6,76	-0,03	-0,04	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.079,96
Mediolanum Ch Liquity US \$	4,83	0,67	-0,89		Mny Mk - Other	63,41
Mediolanum Ch North Americ	11,43	2,13	7,57	★★	US Large-Cap Blend Eq	1.752,83
Mediolanum Ch Pac Eq L A	7,52	2,06	2,32	★★	Asia-Pacific Eq	561,42
Mediolanum Ch Solidity & R	11,65	0,32	0,75		Other	570,26
Mediolanum Ch Spain Eq L A	7,17	-1,05	-1,07	★★	Spain Eq	88,17
Mediolanum Ch Tech Eq L A	6,29	4,66	16,40	★★★	Sector Eq Tech	931,80

## MERIAN GLOBAL INVESTORS (EUROPE) LIMITED

Merian Eurp Eq A € Acc	0,95	1,28	2,78	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	49,71
------------------------	------	------	------	----	-------------------------	-------

## METAGESTIÓN SGIC

Metavalor	564,50	0,87	1,09	★★★★★	Spain Eq	50,99
Metavalor Gbl	98,13	1,08	4,90	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	517,36
Metavalor Int	71,47	4,78	3,72	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	29,91

## MÉTROPOLE GESTION

Metropole Avenir Eurp A	656,09	-0,48	-0,11	★	Eurp Mid-Cap Eq	30,49
Metropole Selection A	597,24	-0,24	0,22	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	696,02

## METZLER IRELAND LTD

Metzler Eastern Eurp A	113,84	3,83	5,22	★	Emerg Eurp Eq	45,00
Metzler Eurp Gw A	201,93	2,27	9,22	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	196,35
Metzler Eurp Smaller Compa	341,08	0,47	9,77	★★★	Eurp Small-Cap Eq	603,46
Metzler International Gw A	88,26	4,09	13,21	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	71,76
Metzler Jap Eq A	55,77	0,05	2,85	★★	Jpn Flex-Cap Eq	17,48

## MFS MERIDIAN FUNDS

MFS Meridian Eurp Core Eq	44,01	1,27	11,05	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	147,72
MFS Meridian Eurp Research	42,60	1,50	9,65	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.653,39
MFS Meridian Eurp Smrlr Com	70,06	0,72	10,50	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	721,00
MFS Meridian Eurp Vle A1 €	51,22	1,89	11,87	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	4.937,94

## MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.

Mirabaud Eq France A €	272,28	1,30	7,10	★★★	France Eq	72,67
------------------------	--------	------	------	-----	-----------	-------

## MSIM FUND MANAGEMENT (IRELAND) LIMITED

MS INV EMEA Eq A	88,02	1,78	6,78		Other Eq	93,07
MS INV € Bond I	18,88	0,32	2,52	★★★★★	€ Dvsifid Bond	772,51
MS INV € Corporate Bond A	53,42	0,11	2,75	★★★★★	€ Corporate Bond	4.270,81
MS INV € Strategic Bond I	54,84	0,31	3,68	★★★★★	€ Flex Bond	1.379,71
MS INV Eurp HY Bd I	28,56	0,07	3,76	★★★★★	€ H Yld Bond	957,64
MS INV Eurp Prpty I	47,45	-0,13	8,99	★★★	Prpty - Indirect Eurp	71,45
MS INV Eurozone Eq Alpha	16,05	0,19	6,20	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	372,24
MS INV Sh Maturity € Bond	22,25	-0,04	0,06	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	2.013,42

## MUTUACTIVOS SGIC

Mutuafondo Gest Óptima Mod	170,22	0,44	2,09	★★	€ Moderate Allocation -	157,26
----------------------------	--------	------	------	----	-------------------------	--------

## NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONA

Ostrum Souverains €	562,85	0,13	2,15	★★★★★	€ Gov Bond	655,47
---------------------	--------	------	------	-------	------------	--------

## NN INVESTMENT PARTNERS BV

NN (L) Emerg Mkts Hi Div P	296,63	3,53	4,95	★★	Gbl Emerg Markets Eq	238,39
----------------------------	--------	------	------	----	----------------------	--------

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
NN (L) Emerg Eurp Eq P C €	83,42	3,92	13,05	★★★★★	Emerg Eurp Eq	57,86
NN (L) EURO Eq P C €	170,92	0,97	4,90	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	425,45
NN (L) € High Dividend P C	587,25	0,29	5,78	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	833,22
NN (L) € Income P C €	357,88	0,95	5,79	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	49,42
NN (L) Eurp High Div P C €	436,57	0,66	4,61	★★	Eurp Equity-Income	302,01
NN (L) Gbl Eq Impt Opps X	497,12	2,65	10,68	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	322,23
NN (L) Gbl High Div P C €	509,74	1,42	4,93	★★	Gbl Equity-Income	464,63
NN (L) Gbl Stainble Eq P C	409,35	3,96	11,62	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	2.013,10
NN (L) Health & Well-being	1.053,81	2,88	14,16	★★★	Sector Eq Consumer Good	134,55
NN (L) Pat Aggressive P C	961,28	1,92	6,07	★★★★★	€ Aggressive Allocation	370,83
NN (L) Pat Bal Eurp Sust P	797,18	1,16	4,70	★★★★★	€ Moderate Allocation	438,74
NN (L) Pat Balanc P C €	1.641,20	1,32	4,44	★★★★★	€ Moderate Allocation -	1.155,84
NN (L) Pat Defensive P C €	673,31	0,70	2,47	★★★★★	€ Cautious Allocation -	753,79

## NORD EST ASSET MANAGEMENT

NEF Emerg Mk Bond R Acc	28,42	1,00	3,01	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	306,78
NEF Emerg Mk Eq R Acc	56,60	2,76	8,16	★★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	300,08
NEF € Bond R Acc	19,17	0,16	0,99	★★★	€ Dvsifid Bond	168,26
NEF € Eq R Acc	17,81	2,65	5,38	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	442,36
NEF € Sh Term Bond R Acc	13,60	0,00	-0,49	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	503,65
NEF Gbl Bond R Acc	17,25	0,23	3,47	★★★★★	Gbl Bond	275,23
NEF Gbl Eq R Acc	11,83	2,87	10,24	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	206,43

## NORDEA INVESTMENT FUNDS SA

Nordea 1 - Eurp Corporate	50,20	0,18	2,23	★★★★★	€ Corporate Bond	576,54
Nordea 1 - Eurp Covered Bo	13,34	0,30	2,41	★★★★★	€ Corporate Bond	5.703,67
Nordea 1 - Eurp Vle BP €	61,39	-1,16	1,85	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	916,48
Nordea 1 - Gbl Bond BP €	18,41	0,55	1,49	★★★	Gbl Bond	86,06
Nordea 1 - Nordic Eq BP €	92,45	1,35	7,23	★★	Nordic Eq	224,14
Nordea 1 - Stable Rtrn BP	17,18	0,47	1,48	★★★	€ Moderate Allocation -	9.962,02

## NOTZ, STUCKI EUROPE SA

DGC Bond A € Acc	170,86	0,28	0,61	★★	Gbl Bond - € Hedged	103,26
------------------	--------	------	------	----	---------------------	--------

## NOVO BANCO GESTIÓN SGIC

Fondibas	11,22	0,08	-0,96	★	€ Cautious Allocation	17,62
Gescafondo	18,15	1,72	4,05		Other Allocation	15,37
Gesdivisa	20,79	2,75	1,43		Other Allocation	37,93
NB Capital Plus S	1.912,66	-0,01	0,35	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	154,91
NB Gbl Flex 0-100	12,86	1,23	3,05	★★	€ Flex Allocation - Gbl	18,01
NB Gbl Flex 0-35	12,80	0,07	1,08	★	€ Moderate Allocation -	41,67

## ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GMBH

ODDO BHF Algo Eurp CRW	328,74	0,96	6,93	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	293,73
ODDO BHF Polaris Moderate	68,77	0,78	3,01	★★★★★	€ Cautious Allocation	786,26

## ODDO BHF ASSET MANAGEMENT LUX

ODDO BHF Polaris Balanc DR	79,04	0,51	6,05	★★★★★	€ Moderate Allocation -	726,10
ODDO BHF Polaris Dynam DRW	81,14	1,26	7,05	★★★★★	€ Aggressive Allocation	363,48
ODDO BHF Polaris Flex DRW	78,33	1,11	5,30	★★★★★	€ Flex Allocation	359,43

## ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS

Oddo BHF Avenir CR-EUR	4.171,43	1,67	7,84	★★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	844,12
Oddo BHF Avenir € CR-EUR	323,18	2,03	10,11	★★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	538,62
Oddo BHF Avenir Eurp CR-EU	642,43	1,52	10,61	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	2.689,19
Oddo BHF Eurp Banks CR-EUR	142,09	-1,72	-3,99	★	Sector Eq Financial Ser	71,88
Oddo BHF Eurp Convert Mod	162,45	0,63	-0,34	★★★	Convert Bond - Eurp	87,88
Oddo BHF Immobilier DR-EUR	954,34	0,92	10,49	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	400,80
Oddo BHF ProActif Eurp CR-	198,22	0,78	0,30	★★★	€ Flex Allocation	527,34

## OFI ASSET MANAGEMENT

Ofi RS Eurp Gw Climate Chn	3.992,69	1,83	11,44	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	184,78
----------------------------	----------	------	-------	-----	----------------------	--------

## PATRIVALOR SGIC

Patribond	18,95	2,74	5,68	★★	€ Aggressive Allocation	67,71
Patrival	11,70	3,78	7,45	★★	€ Aggressive Allocation	43,58

## PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA

Pictet - Emerg Eurp P €	459,84	6,64	11,73	★★★	Emerg Eurp Eq	114,42
Pictet-EUR Bonds P	596,37	0,38	3,05	★★★★★	€ Dvsifid Bond	615,52
Pictet-EUR Corporate Bonds	205,05	0,16	1,89	★★★	€ Corporate Bond	869,43
Pictet-EUR Gov Bonds P dy	111,32	0,15	2,64	★★★★★	€ Gov Bond	727,02
Pictet-Europe Index P €	214,96	1,18	7,70	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.579,90
Pictet-European Eq Sel P €	738,32	0,43	7,14	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	545,17
Pictet-European Stainble E	294,51	0,89	8,44	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	550,15
Pictet-Short-Term Mny Mk €	134,97	-0,02	-0,51		€ Mny Mk - Sh Term	1.866,42
Pictet-Small C Eurp P €	1.341,73	1,69	8,28	★★★	Eurp Small-Cap Eq	163,54

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>PREVAL</b>						
Entprenurs	462,48	-0,19	-0,31	★★	Eurp Flex-Cap Eq	104,22
<b>QUAERO CAPITAL SA</b>						
Quaero Capital Argonaut H-	725,74	0,29	6,43	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	236,15
Quaero Capital Internation	169,16	1,25	5,71	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	27,30
Quaero Capital Smaller Eur	142,78	0,68	4,49	★★	Eurp Small-Cap Eq	81,04
<b>RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH</b>						
Raiffeisen-EmergingMkts-Ak	234,84	2,77	5,23	★	Gbl Emerg Markets Eq	233,04
Raiffeisen-Eurasien-Aktien	210,91	3,52	9,21	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	492,66
Raiffeisen-Euro-Corporates	123,09	0,34	2,47	★★★★	€ Corporate Bond	215,51
Raiffeisen-Europa-HighYiel	85,40	0,49	3,29	★★★★	€ H Yld Bond	615,77
Raiffeisen-Europa-SmallCap	271,32	1,65	7,30	★★	Eurp Small-Cap Eq	76,45
Raiffeisen-Euro-Rent	87,39	0,22	2,05	★★★★	€ Dvsifid Bond	639,46
Raiffeisen-Nachhaltigkeit-	6,95	0,29	0,25	★★	Eurp Bond	474,79
Raiffeisen-Osteuropa-Aktie	278,06	3,47	9,54	★★★	Emerg Eurp Eq	313,83
Raiffeisen-Osteuropa-Rent	107,34	1,26	2,98	★★★	Emerg Eurp Bond	144,08
Raiffeisen-Russland-Aktien	106,30	5,27	12,04	★★★	Russia Eq	86,75
<b>RENTA 4 GESTORA SGIIC S.A.</b>						
ING Direct FN Rta Fija	13,48	-0,02	0,56	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.265,97
Rta 4 Activos Globales I	7,16	0,11	3,70	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	36,79
Rta 4 Blsa R	35,78	0,20	6,12	★★★★★	Spain Eq	74,77
Rta 4 Pegasus R	15,64	0,05	0,43		Alt - Multistrat	414,07
<b>ROBEKO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV</b>						
Robeco Sust Gbl Stars Eqs	47,42	3,63	13,30	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	2.811,98
<b>ROBEKO LUXEMBOURG SA</b>						
Robeco All Strategy € Bond	95,16	0,12	1,62	★★★★	€ Dvsifid Bond	341,90
Robeco Asia-Pacific Eq D €	171,72	2,21	4,42	★★★	Asia-Pacific Eq	617,37
Robeco BP Gbl Premium Eq B	175,03	1,63	4,94	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.953,37
Robeco Chinese Eq D €	109,07	5,26	11,33	★★★	Ch Eq	233,02
Robeco Emerg Markets Eq D	220,89	2,75	9,62	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	969,62
Robeco Emerg Stars Eq D €	255,37	1,90	8,64	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.222,43
Robeco € Credit Bonds DH €	149,45	0,27	2,30	★★★★	€ Corporate Bond	916,89
Robeco € Gov Bonds DH €	167,70	0,08	2,28	★★★	€ Gov Bond	402,78
Robeco Eurp H Yld Bonds DH	230,31	0,07	3,88	★★★★	€ H Yld Bond	419,33
Robeco Gbl Consumer Trends	274,18	5,40	19,54	★★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	3.203,14
Robeco Gbl Total Rtrn Bond	58,28	0,33	0,33	★★★	Gbl Bond - € Hedged	709,79
Robeco H Yld Bonds DH €	155,26	0,72	3,56	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	9.420,29
Robeco New Wrđ Financial E	80,80	2,93	11,77	★★★★	Sector Eq Financial Ser	898,39
Robeco Ql Gbl Dynam Durati	147,46	0,18	1,55	★★★	Gbl Bond - € Hedged	3.342,40
Robeco Stainble Eurp Stars	62,71	0,34	7,92	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	925,08
Robeco Stainble Prpty Eqs	194,91	2,80	7,74	★★★	Prpty - Indirect Gbl	401,90
<b>ROBECOSAM AG</b>						
RobecoSAM Smart Energy B €	32,68	3,16	14,24	★★★★	Sector Eq Alternative E	896,79
RobecoSAM Smart Materials	254,34	1,27	6,50	★★★	Sector Eq Industrial Ma	722,06
RobecoSAM Stainble Water B	373,49	2,44	11,27	★★★	Sector Eq Water	1.437,23
<b>ROTHSCHILD &amp; CO ASSET MANAGEMENT EUROPE</b>						
Martin Maurel Pierre Capit	978,54	0,01	10,44	★★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	517,80
R-co 4Change Climate Eq C	51,52	-0,16	3,93	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	42,56
R-co Club C €	164,06	-0,24	2,53	★★★★	€ Flex Allocation	443,30
R-co Conviction Convert Eu	283,17	0,56	0,95	★★	Convert Bond - Eurp	173,64
R-co Conviction € C €	186,81	-0,55	3,05	★	Eurozone Large-Cap Eq	412,00
R-co € Crédit C €	457,50	0,24	1,88	★★★★	€ Corporate Bond	1.020,31
R-co Families and Entprenu	1.268,57	1,57	5,40	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	56,46
R-co Valor C €	2.397,85	1,20	6,26	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	2.432,71
<b>SABADELL ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Inversabadell 10 Base	10,86	0,16	-0,33	★★	€ Cautious Allocation -	195,48
Inversabadell 25 Base	11,53	0,49	0,32	★★	€ Cautious Allocation -	896,64
Inversabadell 50 Base	9,93	1,06	1,51	★★	€ Moderate Allocation -	176,08
Inversabadell 70 Base	10,28	1,51	2,60	★★	€ Aggressive Allocation	58,64
Sabadell América Latina Bl	8,83	-2,04	3,60	★	Latan Eq	22,93
Sabadell Asia Emergente Bl	14,27	1,71	7,46	★★	Asia ex Jpn Eq	87,26
Sabadell Bonos Emerg Base	16,92	1,34	1,70	★★	Gbl Emerg Markets Bond	67,76
Sabadell Bonos España Base	20,10	-0,06	2,43	★★★★	€ Dvsifid Bond	21,97
Sabadell Bonos € Base	10,69	0,16	0,89	★★★	€ Dvsifid Bond	49,88
Sabadell Dólar Fijo Base	16,76	1,51	0,58	★★	\$ Dvsifid Bond	31,66
Sabadell Emergente Mix. Fl	13,65	1,66	3,63	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	78,12
Sabadell España Blsa Base	8,93	-1,99	-3,79	★★	Spain Eq	69,00
Sabadell España Divdo Base	17,11	-0,41	2,17	★★★	Spain Eq	139,84

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Sabadell Estados Unidos Bl	17,68	1,84	10,20	★★	US Large-Cap Blend Eq	345,83
Sabadell € Yld Base	20,76	0,28	1,86	★★	€ H Yld Bond	209,29
Sabadell Euroacción Base	15,13	0,74	0,07	★	Eurozone Large-Cap Eq	183,28
Sabadell Europ Blsa Base	4,69	1,02	3,90	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	182,02
Sabadell Europ Valor Base	10,68	-0,38	1,64	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	144,78
Sabadell Financial Capital	12,61	-0,17	2,32	★	€ Subordinated Bond	17,85
Sabadell Fondtes LP	8,35	-0,08	-0,61	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	44,95
Sabadell Gar Extra 17	9,37	-0,37	2,07		Guaranteed Funds	140,27
Sabadell Gar Extra 18	13,03	-1,06	-1,40		Guaranteed Funds	259,87
Sabadell Gar Extra 20	11,00	0,58	-0,54		Guaranteed Funds	94,38
Sabadell Gar Extra 21	13,07	0,33	-0,35		Guaranteed Funds	116,63
Sabadell Intres € Base	9,37	-0,06	-0,31	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.851,57
Sabadell Japón Blsa Base	2,74	0,23	4,57	★★	Jpn Large-Cap Eq	74,48
Sabadell Rend Base	9,27	-0,03	-0,22	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	2.147,45
Sabadell Rentas	9,30	0,03	0,92	★★	€ H Yld Bond	49,37
<b>SANTA LUCIA ASSET MANAGEMENT PTE. LTD</b>						
High Rate	22,28	1,56	4,93		Other Allocation	23,14
<b>SANTA LUCÍA ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Santalucía Fonvalor € B	15,34	0,48	-0,72	★★★	€ Moderate Allocation	156,01
Santalucía Rta Fija 0-2 B	13,76	-0,02	-0,09	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	225,44
Santalucía Rta Fija B	18,17	0,05	0,14	★★★	€ Dvsifid Bond	205,32
<b>SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Inverbanser	39,21	0,00	2,40	★★★	€ Flex Allocation	78,48
Openbank Ahorro	0,18	-0,02	-0,18	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	43,14
Santander Acc Españolas A	20,87	-1,31	1,63	★★★	Spain Eq	1.075,28
Santander Acc € A	4,08	0,54	3,69	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	531,77
Santander Acc Latinoameric	27,26	-0,77	5,82	★★	Latan Eq	34,89
Santander CP Dólar A	65,16	0,60	-1,31		\$ Mny Mk	57,26
Santander Divdo Europ A	9,57	0,10	3,38	★★	Eurp Equity-Income	666,66
Santander Indice España Op	105,86	-0,15	2,77	★★★	Spain Eq	373,39
Santander Indice € Openban	178,04	0,62	6,44	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	360,41
Santander Inver Flex A	63,15	0,02	-1,87	★	€ Flex Allocation - Gbl	107,74
Santander PB Cartera 0-40	9,82	0,24	0,52	★★	€ Cautious Allocation	822,37
Santander PB Cartera 0-90	294,67	0,46	2,34	★★	€ Moderate Allocation	54,33
Santander Rta Fija Privada	107,33	0,06	1,19	★★	€ Corporate Bond	579,92
Santander Responsabilidad	137,42	0,10	0,02	★★	€ Cautious Allocation	636,65
Santander Retorno Absoluto	62,32	0,54	-1,14		Alt - Multistrat	31,03
Santander RF Convert A	967,61	0,15	0,40	★★	Convert Bond - Eurp	128,53
Santander Selección RV Asi	312,52	2,91	7,06	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	21,06
Santander Selección RV Eme	124,87	2,83	6,23	★	Gbl Emerg Markets Eq	42,06
Santander Selección RV Jap	40,91	-0,28	2,68	★★	Jpn Large-Cap Eq	17,50
Santander Selección RV Nor	87,01	2,66	9,54	★★	US Large-Cap Blend Eq	359,79
Santander S Caps España A	225,49	0,33	5,19	★★★★★	Spain Eq	655,40
Santander S Caps Europ A	132,09	-0,04	1,15	★	Eurp Mid-Cap Eq	246,40
Santander Tándem 20-60	44,05	0,16	1,39	★★	€ Moderate Allocation	570,52
<b>SANTANDER PRIVATE BANKING GESTIÓN SGIIC</b>						
PBP Ahorro CP A	8,36	-0,04	-0,57	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	29,92
PBP Fd de Autor Selecc. Gb	11,16	0,62	2,24	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	18,06
PBP Gest Flex A	6,69	0,05	2,16	★★★	€ Flex Allocation	36,83
PBP Rta Fija Flex A	1.736,86	0,02	-0,17		Alt - Long/Short Credit	27,23
<b>SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT (EUROPE)</b>						
Schroder ISF Emerg Eurp C	45,23	3,96	15,10	★★★★★	Emerg Eurp Eq	997,86
Schroder ISF EURO Bond C D	12,42	0,25	2,73	★★★★★	€ Dvsifid Bond	1.582,58
Schroder ISF EURO Corp Bd	25,87	0,29	3,90	★★★★★	€ Corporate Bond	9.653,45
Schroder ISF EURO Eq C Dis	33,52	1,39	6,42	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	3.402,80
Schroder ISF EURO Govt Bd	6,98	0,19	2,36	★★★★	€ Gov Bond	1.077,75
Schroder ISF EURO Liq C Ac	124,11	-0,03	-0,59		Mny Mk - Other	246,33
Schroder ISF EURO S/T Bd A	4,01	-0,03	-0,24	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	662,09
Schroder ISF Eurp Lrg C C	154,35	0,45	5,69	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	425,29
Schroder ISF Eurp Vle C Ac	75,03	-1,03	3,10	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	453,52
Schroder ISF Eurp Div Mxms	134,12	-0,85	4,53	★★★	Eurp Equity-Income	696,99
Schroder ISF Eurp Eq Yld A	11,83	-0,79	4,60	★★★★	Eurp Equity-Income	118,65
Schroder ISF Eurp Smir Com	34,35	0,81	1,65	★★	Eurp Small-Cap Eq	147,01
Schroder ISF Eurp Spec Sit	184,45	-0,12	9,11	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	557,40
Schroder ISF Gbl InflLnkdB	34,60	1,47	1,32	★★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	926,66
Schroder ISF Italian Eq A	26,71	0,59	7,23	★★★	Italy Eq	168,79
Schroder ISF Wealth Presv	21,52	0,01	0,63	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	18,56
<b>STANWAHR S.À.R.L.</b>						
Indépendance et Expansion	499,80	-0,76	1,21	★★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	206,93
<b>SWISSCANTO ASSET MANAGEMENT INTERNATIONA</b>						

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
SWC (LU) BF Vision € AA	71,76	0,24	1,59	★★★	€ Dvsifid Bond	238,14
SWC (LU) EF Gbl Energy AT	759,84	0,73	-4,39	★★★	Sector Eq Energy	19,23
SWC (LU) EF Gbl Innovation	368,99	2,68	9,89	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	45,70
SWC (LU) PF Resp Ambition	148,44	1,23	5,37	★★★★★	€ Moderate Allocation -	52,83
SWC (LU) PF Resp Balance (	187,28	1,11	3,94	★★★★★	€ Moderate Allocation -	164,72
SWC (LU) PF Resp Select (E	121,47	0,74	2,32	★★★★★	€ Cautious Allocation -	189,24
<b>SYCOMORE ASSET MANAGEMENT</b>						
Sycomore Allocation Patrim	138,50	0,45	1,27	★★★	€ Moderate Allocation -	588,56
Sycomore L/S Opport A	367,60	0,66	1,94		Alt - Long/Short Eq - E	494,25
Sycomore Partners I	1.691,79	0,13	0,01	★★★	€ Flex Allocation	647,71
Sycomore Shared Gw A	442,28	1,66	7,73	★★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	445,98
Synergy Smaller Cies A	744,21	0,84	4,45	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	134,09
<b>SYZ ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) SA</b>						
OYSTER € Fixed Income C €	274,23	0,12	2,24	★★★★★	€ Dvsifid Bond	75,82
OYSTER Eurp Corporate Bds	278,96	0,13	1,45	★★★	€ Corporate Bond	85,87
OYSTER Eurp Opps C € 2	461,39	0,70	1,82	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	211,04
OYSTER Gbl Dvsifid Inc C €	308,31	0,30	-0,18	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	100,28
OYSTER Italian Opport C €	42,28	0,98	6,26	★★★	Italy Eq	26,55
<b>THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.</b>						
Threadneedle (Lux) Pan Eur	45,72	0,17	13,60	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	641,80
<b>TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT</b>						
Tikehau Credit Plus A	138,56	0,30	2,11	★★★★★	€ Flex Bond	528,32
<b>TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Trea Cajamar CP	1.226,18	0,08	0,27		€ Mny Mk	537,87
Trea Cajamar Crec	1.290,16	0,24	0,65	★★	€ Moderate Allocation	151,83
Trea Cajamar Patrim	1.284,32	0,36	1,16	★★★	€ Cautious Allocation	525,14
<b>TREETOP ASSET MANAGEMENT SA</b>						
TreeTop Convert Internatio	283,05	1,34	-0,31	★★	Convert Bond - Gbl € He	123,51
<b>TRESSIS GESTIÓN SGIIC</b>						
Adriza Gbl R	12,52	0,42	2,16	★★	€ Flex Allocation - Gbl	33,13
Adriza Neutral	16,11	0,59	4,31	★★★★★	€ Moderate Allocation -	86,31
Boreas Cartera Crec R	89,94	1,81	6,10	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	49,01
Harmatan Cartera Conserv	11,94	0,56	0,42	★	€ Cautious Allocation -	43,87
Mistral Cartera Equilibrad	825,03	1,16	3,94	★★★	€ Moderate Allocation -	145,68
<b>TRIODOS INVESTMENT MANAGEMENT B.V.</b>						
Triodos € Bond Impact € R	36,16	0,36	0,98	★★★	€ Dvsifid Bond	311,31
Triodos Pioneer Impact € R	45,80	1,28	9,11	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	362,87
<b>UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.</b>						
UBAM Corporate € Bond AC €	202,38	0,08	2,01	★★★	€ Corporate Bond	83,63
UBAM Dr Ehrhardt German Eq	1.760,02	-1,21	2,38	★★★	Germany Eq	24,55
UBAM Dynam € Bond AC €	251,93	-0,02	-0,36	★	€ Corporate Bond - Sh T	456,34
UBAM € Bond AC €	1.072,41	0,19	2,24	★★★	€ Gov Bond	126,52
UBAM Eurp Eq AC €	475,75	0,09	5,30	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	307,40
<b>UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.</b>						
UBS (Lux) BF € Flex P acc	436,42	0,31	3,34	★★★★★	€ Dvsifid Bond	207,87
UBS (Lux) BF € Hi Yld € P-	217,91	0,62	3,80	★★★★★	€ H Yld Bond	2.121,28
UBS (Lux) BFConvert Eurp €	157,01	1,15	1,29	★★★★★	Convert Bond - Eurp	542,89
UBS (Lux) BS Convnt Gbl €	16,06	2,29	4,71	★★★★★	Convert Bond - Gbl € He	4.119,74
UBS (Lux) BS € Corp € P-ac	15,85	0,19	1,81	★★★	€ Corporate Bond	964,65
UBS (Lux) BS Sht Term € Co	123,14	-0,06	-0,34	★	€ Corporate Bond - Sh T	537,94
UBS (Lux) EF € Countrs Opp	108,91	1,56	7,03	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	579,76
UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU	942,14	1,74	9,07	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	438,20
UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp	1.257,01	0,84	11,06	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	189,93
UBS (Lux) ES S Caps Eurp €	425,54	0,22	10,30	★★★	Eurp Small-Cap Eq	253,79
UBS (Lux) KSS Eurp Eq Val	21,16	-0,70	5,60	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	99,89
UBS (Lux) KSS Gbl Allc (E	15,34	1,86	5,86	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	337,63
UBS (Lux) KSS Gbl Allc Fo	13,13	1,31	4,64	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	48,65
UBS (Lux) KSS Gbl Eqs \$ €	26,90	1,62	8,74	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	68,19
UBS (Lux) Md Term BF € P A	203,72	-0,06	-0,35	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	158,46
UBS (Lux) Mny Mk € P-acc	823,14	-0,03	-0,45		€ Mny Mk	1.440,41
UBS (Lux) Mny Mk Invest €	433,77	-0,03	-0,50		€ Mny Mk	156,84
UBS (Lux) SF Balanc (EUR)	2.799,01	0,80	3,43	★★★	€ Moderate Allocation -	658,76
UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac	513,61	1,59	6,30		Other Eq	81,54
UBS (Lux) SF Fixed Income	1.037,14	0,29	0,30	★★	Gbl Bond - € Hedged	115,73
UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac	3.644,47	1,40	4,86	★★★	€ Aggressive Allocation	151,68
UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-a	3.483,92	0,86	2,42	★★★	€ Cautious Allocation -	974,01

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
UBS (Lux) SS Fixed Income	223,05	0,29	0,31	★★	Gbl Bond - € Hedged	54,95
<b>UBS GESTIÓN SGIIC</b>						
Dalmatian	9,34	0,24	1,38	★★★	€ Cautious Allocation -	30,29
Principium P	15,06	1,22	4,71	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	37,36
Tar fondo	14,20	-0,04	0,17	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	30,58
UBS Capital 2 Plus	6,87	0,95	3,66	★★★★★	€ Flex Allocation	85,67
UBS España Gest Atva P	13,18	0,16	2,47	★★★★★	Spain Eq	19,01
UBS Retorno Activo P	6,60	0,67	2,57	★★★	€ Cautious Allocation -	199,76
UBS Valor P	6,11	-0,05	-0,52	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	66,82
<b>UNIGEST SGIIC</b>						
Fondespaña-Duero Gar. Blsa	386,51	-0,05	-0,49		Guaranteed Funds	57,14
Fondespaña-Duero Gar 2022-	83,36	-0,09	0,12		Guaranteed Funds	89,74
Unifond 2020-II	9,88	-0,08	-0,25		Guaranteed Funds	31,09
Unifond 2020-III	11,69	-0,06	-0,72		Guaranteed Funds	31,39
Unifond 2021-I	10,53	-0,07	-0,02		Guaranteed Funds	49,79
Unifond 2024-IV	10,93	-0,06	1,84		Guaranteed Funds	378,25
Unifond Audaz	61,44	1,68	1,95	★★	€ Flex Allocation	44,87
Unifond Blsa Gar 2020-IV	8,37	0,04	-0,33		Guaranteed Funds	77,00
Unifond Blsa Gar 2023-X	90,47	0,09	0,48		Guaranteed Funds	135,86
Unifond Cons	69,28	0,31	-0,25		Alt - Multistrat	1.013,35
Unifond Emerg A	154,50	3,52	6,01	★★	Gbl Emerg Markets Eq	16,89
Unifond Emprendedor	63,88	1,23	0,72	★★	€ Moderate Allocation	107,44
Unifond Fondtes LP A	98,83	-0,07	-0,76	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	45,17
Unifond Mix Rta Fija A	13,56	0,16	-0,95	★	€ Cautious Allocation	71,80
Unifond Mix Rta Variable A	65,35	0,64	-0,13	★	€ Aggressive Allocation	20,60
Unifond Mod	67,74	0,65	-0,04	★★	€ Cautious Allocation	549,68
Unifond Rta Fija CP A	7,22	-0,03	-0,64		€ Ultra Short-Term Bond	139,04
Unifond Rta Fija € A	1.247,65	-0,02	-0,66	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	96,27
Unifond Rta Variable Españi	364,93	-0,63	0,45	★★	Spain Eq	46,73
Unifond Rta Variable € A	11,53	1,01	2,98	★	Eurozone Large-Cap Eq	32,38
Unifond RF LP A	105,49	0,09	0,07	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	62,20
<b>UNIGESTION</b>						
Uni-Global Eq Eurp SA-EUR	3.555,19	1,30	7,35	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.996,45
<b>UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE</b>						
UBAM Convert Eurp AC €	1.599,56	0,35	-1,69	★	Convert Bond - Eurp	34,16
<b>UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA</b>						
UniAsiaPacific A	144,06	3,23	8,81	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	520,38
UniEM Fernost A	1.792,73	2,00	4,60	★★★	Asia ex Jpn Eq	133,66
UniEM Osteuropa A	2.291,84	3,24	9,16	★★★	Emerg Eurp Eq	119,86
UniEuropa Mid&Small Caps	55,80	0,56	7,10	★★	Eurp Mid-Cap Eq	252,65
<b>UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH</b>						
UniFavorit: Aktien	162,58	1,68	10,52	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.778,28
UniKapital	109,98	0,01	-0,19	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	283,48
UniNordamerika	361,52	3,05	13,80	★★★	US Large-Cap Blend Eq	309,54
<b>UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH</b>						
Leonardo UI G	161,84	2,45	6,56	★★★★★	€ Flex Allocation	63,84
<b>UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA</b>						
Berenberg Aktien Strategie	89,30	2,30	5,99		Germany Eq	84,84
FPM F Stockp Germany All C	347,82	0,34	1,02	★★	Germany Small/Mid-Cap E	46,41
FPM F Stockp Germany Small	296,97	0,35	-1,65	★★	Germany Small/Mid-Cap E	54,55
<b>VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.</b>						
Vector Navigator C1 Acc	2.365,22	2,93	8,19	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	206,87
<b>VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.</b>						
Variopartner Tareno GblWat	226,64	2,32	9,21	★★★	Sector Eq Water	136,53
Vontobel Absolut Ret Bd (E	95,41	0,18	2,44		Alt - Long/Short Credit	122,09
Vontobel € Corp Bd Mid Yld	110,73	0,59	2,87	★★★★★	€ Corporate Bond	2.218,89
Vontobel € Bond A €	154,17	0,16	2,90	★★★★★	€ Dvsifid Bond	56,03
Vontobel Eurp Eq A €	303,10	1,89	7,20	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	371,65
<b>VP FUND SOLUTIONS (LIECHTENSTEIN) AG</b>						
CS Mny Mk Fund € B	1.027,74	-0,04	-0,66		€ Mny Mk	233,35
<b>WELZIA MANAGEMENT SGIIC</b>						
Welzia Ahorro 5	11,17	0,49	-0,44	★★	€ Cautious Allocation -	81,31
Welzia Gbl Opport	12,51	2,29	1,97		€ Flex Allocation - Gbl	37,21
Welzia Wrld Eq	13,42	1,73	5,45		Gbl Large-Cap Gw Eq	50,81