elEconomista.es

elSuperLunes

LUNES, 9 DE DICIEMBRE DE 2019
AÑO XIV. Nº 4.234

EL DIARIO DE LOS QUE TOMAN DECISIONES

Precio: 1,70€

Las patronales aéreas se fusionan para ganar fuerza en plena guerra contra el CO2 PÁG. 8

Unas Navidades cruciales para la economía

Por **Matthew Lynn** Dtor de Strategy Economics PÁG. 4

Maroto viajará a China 'para salvar' la fábrica de baterías

Polonia y Hungría ganan puntos para esta cuarta planta asiática en Europa

La balanza de los fabricantes chinos de baterías se está inclinando hacia Polonia y Hungría como la ubicación predilecta para construir la cuarta planta asiática en Europa. Los gobiernos de ambos países están realizando una intensa actividad política para atraer a su territorio la inversión, que oscila entre los 800 y los 1.000 millones de euros, y, por ejemplo, Polonia está haciendo valer su adhesión a la nueva ruta de la seda (One belt, one road -OBOR-) y ha ofrecido ventajas fiscales y terrenos más baratos. Ante este panorama, la ministra de Industria en funciones, Reyes Maroto, está preparando un viaje a China para tratar de dar la vuelta a la situación y conseguir que los empresarios chinos se decanten por nuestro país. Está previsto que la ministra visite Shanghai los próximos 11 y 12 de enero, según los planes iniciales PÁG. 6

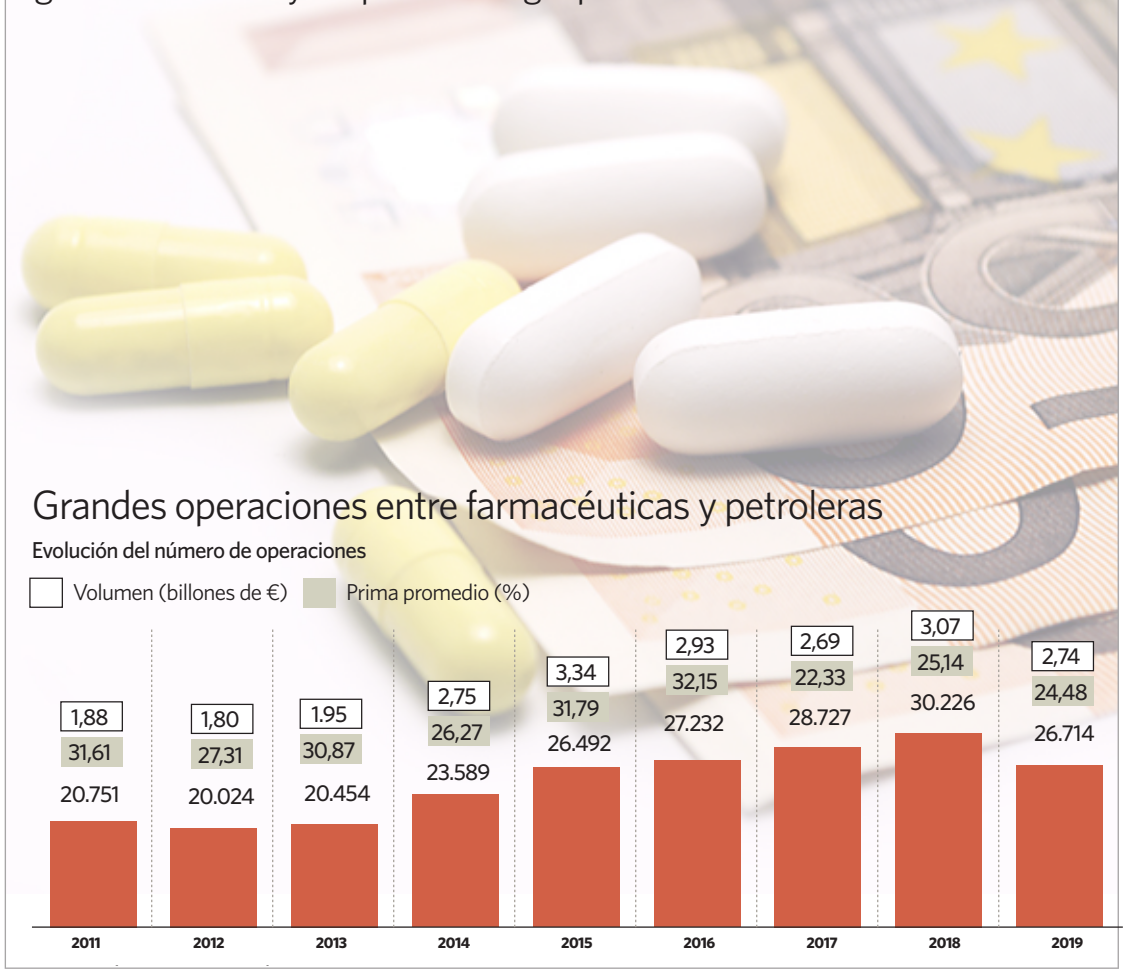
Los impuestos ya pagan 150 euros de cada pensión al mes

Las cotizaciones dejaron sin cubrir 37 días de gasto

El Instituto de Estudios Económicos cifra en 150 euros al mes de cada pensión media los que son abonados a través de emisiones de deuda. La Seguridad Social ya no puede pagar más de un mes la prestación. PÁG. 27

LA INESTABILIDAD FRENA EL NÚMERO DE FUSIONES

El 'baile corporativo' deja de crecer por primera vez desde 2012 por la guerra comercial y los problemas geopolíticos. PÁG.21



El paro 'cuesta' 7.000 millones más en España que en la media de la UE

Supone destinar hasta un 0,6% del PIB

Gestha, el sindicato de técnicos de Hacienda, a partir de datos de Eurostat cifra la diferencia del coste del desempleo en España con la media europea en 6.712,5 millones respecto a la UE28 y de casi la mitad, 3.356,2 millones, respecto a los 19 miembros de la zona euro, lo que supone de un 0,3 a un 0,6% del PIB más que nuestros vecinos PÁG. 26

Facebook lanzará su moneda virtual Libra el próximo 2020

PÁG. 34

Soltec estudia salir a bolsa en pleno 'boom' renovable

La compañía tendría una valoración cercana a 300 millones PÁG. 13

Ferrovial busca aeropuertos en Europa tras el revés en EEUU

Puja por el aeródromo de Atenas y Dalaman PÁG. 16

REVISTA

La franquicia, con el medioambiente PÁG. 36

Opinión

Protagonistas

Irene Cano
DTRA. GRAL. FACEBOOK ESPAÑA

Insiste con Libra

Facebook mantiene los planes de lanzamiento de su criptomoneda, Libra, el año próximo. Continúa así un proyecto muy dudoso, cuestionado por los principales bancos centrales y por los ministros de Finanzas del euro.

Ignacio Colmenares
PRESIDENTE DE ENCE

Navia, en crecimiento

La agencia Moody's estima que Ence está en condiciones de compensar financieramente el cierre de su factoría de Pontevedra. La clave estriba en el crecimiento de su planta de celulosa de Navia y en su negocio de renovables.

J. L. Martínez-Almeida
ALCALDE DE MADRID

Problema por solucionar

El Ayuntamiento se ha comprometido a acelerar la tramitación de permisos para que grúas de gran tamaño operen dentro de la M-30. El proceso, sin embargo, avanza con lentitud y hay decenas de obras paralizadas.

Jacques Stern
CONSEJERO DEL. DE GLOBAL BLUE

Adecuada recomendación

España atrae aún pocos viajeros de alto poder aquisitivo. Por ello, debe escucharse la recomendación de Stern, directivo del líder global del comercio libre de impuestos, sobre la necesidad de mejorar la conectividad aérea.

José Antonio Labarra
CONSEJERO DEL. DE ROADIS

Nueva financiación

Roadis tiene ya asegurada la financiación del Viaducto Santa Catarina, en México, por sus propios medios. Pondrá así en marcha una inversión de más de 300 millones sin tener que recurrir a ningún tipo de ayuda pública.

Quiosco

THE IRISH TIMES (IRLANDA)

Récord en noviembre en Sociedades

El Gobierno registró un record de 3.100 millones de euros en impuestos de sociedades en un mes de noviembre, casi un 30 por ciento más de lo esperado. La ganancia inesperada fue impulsada por una serie de grandes pagos de multinacionales en los sectores tecnológico y farmaceútico, confirmó el Departamento de Finanzas. El impuesto de sociedades ha generado más de 10 mil millones de euros en lo que va del año y está en camino de alcanzar un récord de 11 mil millones de euros para 2019 en su conjunto. Además, se han duplicado de más desde 2014 en medio de una trasferencia masiva de activos aquí a raíz de una represión dela evasión fiscal multinacional.

EL TIEMPO (COLOMBIA)

Crece el déficit en cuenta corriente

El déficit en cuenta corriente de la Nación continúa creciendo. En los primeros meses del presente año se elevó en 1.098 millones de dólares hasta alcanzar un saldo negativo de 10.386 millones de dólares. Según lo relevado por la autoridad monteria, el déficit corriente del país en ese periodo del año se explica por los balances deficitarios de la renta de los factores, de comercio exterior de bienes y de servicios. El Informe también destaca que, entre enero y septiembre de 2019, por concepto de Inversión Extranjera Directa, el país recibió 10.821 millones, superior al año antes.

El Tsunami

El nuevo 'impuestazo' que Ada Colau prepara

La pasada semana se celebró un acto multitudinario de protesta por parte de los hoteleros y restauradores de Barcelona, apoyados por toda la oposición al Gobierno municipal, que lideran el PSC y Barcelona en Comú. Se quejaron del incremento de la tasa turística en la Ciudad Condal. Pero, sobre todo, de una nueva alza de impuestos que está prevista que entre en vigor el 1 de enero y que afecta directamente a las terrazas. Por lo visto, dicho incremento es desproporcionado, ya que en algunas calles supone pagar un 900 por ciento más por la ubicación de las mesas en la vía pública. Ni que decir tiene que este nuevo castigo fiscal ha puesto en pie de guerra a todo el sector contra **Ada Colau**. No obstante, y a pesar del acto masivo (más de 300 propietarios de negocios asistieron al mismo), la alcaldesa se niega a siquiera sentarse a negociar. Por lo que se comenta en el sector, este "enésimo" desplante de Colau provocará que las protestas se multipliquen en lo que resta de año. "No nos queda otro remedio, ya que este nuevo incremento llevará a que muchos locales cierren", indica un restaurador. "No se entiende por qué Colau quiere acabar con un sector que crea empleo y que forma parte de la imagen que la ciudad ofrece al exterior", añaden desde un partido de la oposición.

Ada Colau, alcaldesa de Barcelona. EFE

Iglesias ya trabaja para adelantar Vistalegre

El próximo Congreso de Unidas Podemos está previsto para febrero de 2021. Pero se comenta que **Pablo Iglesias** ya trabaja para ver si es posible adelantarlo a los primeros meses del próximo año. Por lo visto, las prisas que Iglesias parece tener responden a su interés en zanjar cualquier tipo de debate interno que pueda existir en la formación por su gestión. "Es obvio que si se logra la investidura de **Pedro Sánchez** y Podemos entra en el Ejecutivo, las voces críticas que hay en la formación se callarán ante la oportunidad que supone que la formación toque poder. Se juega su propio *pellejo*", indican desde el entorno del secretario general de Podemos.

> La Ejecutiva de Podemos quiere aprovechar la investidura para acallar a los críticos

La felicidad vuelve a Cs por el alza de afiliados

Desde hace más de un año, Ciudadanos experimentó una constante pérdida de afiliados. Pero en la formación naranja comentan que la marcha de **Albert Rivera** ha hecho que esta tendencia se rompa. En concreto, Cs ha visto cómo su número de afiliados se ha incrementado en unos 1.000 en el último mes, dejando el total en 32.000. Esta dato parece haber devuelto la felicidad a una formación hundida tras el 10-N.

El pulso de los lectores

Todo para politicos, empresarios, funcionarios y pensionistas. A los demas, que nos den. Así es España. Paraíso para unos, infierno para otros. A los remeros, que les den. Eso es España. A los parados, que les den. A los que quieren montar una empresa, que les den. Todo para funcionarios, el gran lastre del gasto publico. Eso es España.
@ A NADIE LE EXTRAÑA

Es decir, que según el Índice de la Miseria que elabora Bloomberg durante el franquismo se vivía mejor en España, ya que el paro era inexistente (el que no trabajaba era granjero). En fin, pura propaganda anglosajona.
@ ROD

Tras haber pagado el IBI, recibos atrasados, la luz , hipoteca y más recibos atrasados, de la pensión de menos de 700 euros me queda para cargar el abono transporte y para poder ir a comer a algún comedor social. La cena de navidad la haré tipo merienda cena y a dormir. Gracias señores diputados y que disfruten de su cafeteria en el Congreso.
@ AA

Ya es casualidad que cuando surgen rumores de nepotismo en Podemos, y alguien se pone a investigarlo, resulta que se le despide por otras causas.
@ AROUND THE WORLD

Españoles, ahora os vais a enterar de cómo las gastan las dictaduras populistas.
@ PEP

Los Ceaucescu han resucitado con Iglesias.
@ ANDRÉS RODRÍGUEZ CABEZÓN

Opinión

En clave empresarial

Vía útil para atajar el 'boom renovable'

El Gobierno teme el surgimiento de una burbuja en energías renovables. Las cifras abonan esos miedos dado que hay peticiones de conexión en la red de más de 150.000 MW cuando la demanda anual esperada en este sector no supera los 40.000 MW. Urge, por tanto, un mayor control, para asegurar que los proyectos que concurren a las pujas tienen un verdadero respaldo industrial, pero conviene ser exigente con los criterios de supervisión elegidos. Resulta lógico que Transición Ecológica desconfíe de la exigencia de que los aspirantes acrediten que disponen ya de los terrenos donde instalarán sus futuras plantas. El suelo es un activo tan vulnerable a la especulación como los derechos de acceso a la red eléctrica. Por ello ofrecen más seguridad otros requisitos por los que se decanta el Ministerio como exigir, con la debida flexibilidad, que estén ya pedidos los informes de impacto ambiental.

Nuevas exigencias para el sector del lujo

El sector del lujo va camino de cerrar un buen 2019 con un crecimiento global del 4 por ciento. Suele decirse que éste es un mercado inmune a crisis, pero no debe quitarse mérito al modo en que se ha reconvertido. Así, desde hace años compensa sus magros crecimientos en los países desarrollados (apenas un 1 por ciento en la UE) gracias al modo en que han sabido atraerse a las élites de las economías en desarrollo, sobre todo chinas. También se adaptó al comercio digital y la venta *online* supone el 15 por ciento de su cuota. Con todo, el lujo debe trabajar por no perder esa flexibilidad. Sus futuros clientes pertenecen a las generaciones *millenial* y *Z*, muy exigentes con nuevos criterios como la ecología o la responsabilidad social.

El Santander, aún más reforzado en Portugal

Banco Santander acomete un necesario ajuste de oficinas en Portugal. Tras absorber la filial lusa de Popular, la entidad cántabra contaba con 700 sucursales, un número excesivo considerando el tamaño del país. La reducción del 20 por ciento de la red no solo la racionaliza, sino que sube la ratio de eficiencia de Totta, la filial portuguesa de Santander, al 44,8 por ciento. Totta está así lista para ser aún un negocio extraordinariamente rentable ya que es la quinta mayor fuente de beneficios de la matriz operando en un territorio de sólo 10 millones de habitantes.

Pensiones: financiación por aclarar

Desde hace años, el debate sobre cómo financiar las pensiones de jubilación en España establece que el sistema está abocado a sostenerse con cargo a los Presupuestos Generales, por medio de impuestos. Ese escenario, que solía plantearse como un horizonte a futuro, es cada vez más real. Mensualmente, 150 euros de cada pensión media son sufragados con préstamos concedidos por el Estado a la Seguridad Social, una deuda que se cubre por vía impositiva. No cabe esperar un mayor rendimiento de las cotizaciones sociales en el medio-largo plazo que haga innecesario el recurso a los impuestos. Ni siquiera ahora que esos ingresos se hallan en máximos bastan para financiar el desembolso en pensiones. Hasta el punto de que será necesario casi agotar la *hucha de las pensiones* este mes para pagar la extra de navidad. La situación puede incluso empeorar, dado que la desaceleración del PIB ralentiza la creación de empleo. Mientras, la presión a la que está sometida la Seguridad Social no deja de subir. El propósito para esta legislatura de blindar la vinculación al IPC de las pensiones, y de desechar la entrada en vigor del factor de sostenibilidad, van a provocar un avance de este capítulo de gasto aún mayor que aquél al que le obliga el rápido envejecimiento demográfico. Ni el Gobierno ni los componentes del Pacto de Toledo han explicado aún cómo se va a financiar este esfuerzo extra. Pero todo apunta a que tendrá que recaudarse todavía más por impuestos, lo que pondrá en una situación crítica al ciudadano. No en vano, deberá contribuir doblemente, mediante sus cotizaciones y su renta, sin que pueda haber contrapartida proporcional en la cuantía de la pensión que percibirá.

El sistema está abocado a reclamar aún más al contribuyente por vía de los impuestos para que pueda ser sostenible

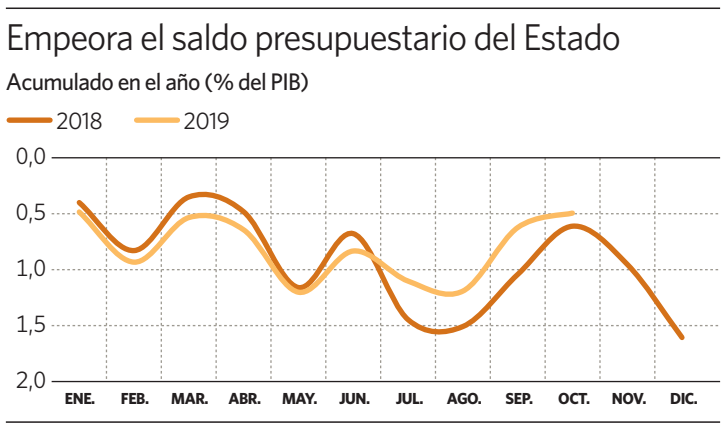
Una fábrica por la que España debe pugnar

España se arriesga a perder la lucha por acoger la cuarta fábrica de baterías para coches que China estudia instalar en la UE. Las candidaturas de Polonia y Hungría ganan puntos frente a León y Extremadura, lo que impulsa a Industria a planificar un viaje al gigante asiático para recuperar el terreno perdido. Debe valorarse que el Gobierno no tire la toalla en este proyecto. Es cierto que el sector automovilístico de nuestro país ya tiene peso en el desarrollo del coche eléctrico. De hecho, se fabrican en España tres modelo *enchufables puros* y en 2020 llegarán ocho más. Pero es innegable que esta tendencia se afianzaría si se garantiza la cercanía de una fábrica de baterías. Así se mitigarían los costes de importar estos productos, procedentes sobre todo de Asia.

La desconfianza inversora está al alza

El presente año va camino de ser el primero desde 2012 en el que las operaciones corporativas caerán respecto al ejercicio anterior. Se trata de un fenómeno global, azuzado por las persistentes incertidumbres internacionales, del que España no puede ser ajena. De hecho, en nuestro país, operaciones como la planteada por Six sobre BME constituyen una excepción en un panorama general de parálisis. Por ello, en este contexto, resultan doblemente perniciosas actitudes como la mostrada por Pablo Iglesias la semana pasada, al insistir en subir los impuestos a las empresas o intervenir uno de los pocos mercados, el alquiler, que aún atraen inversores. Espolear aún más la desconfianza supone una temeridad que la economía pagará.

El gráfico



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la IGAE. elEconomista

EL DETERIORO SE DEBE A AL RETROCESO DE LAS AUTONOMÍAS. EL déficit de las Administraciones públicas se situó en el 1,7 por ciento del PIB en septiembre. Este deterioro se debió al retroceso de las cuentas de las autonomías. Por su parte, el déficit del Estado, fue del 0,5 por ciento del PIB. Todo ello apunta a que el déficit para el cómputo total de 2019 se emplazará por encima del objetivo del Gobierno.

La imagen

UNAS 800.000 PERSONAS EN LA MARCHA DEL DÍA DE LOS DERECHOS HUMANOS EN HONG KONG. La concentración ha siido una de las mayores desde el inicio de las protestas contra las autoridades del territorio para exigir respeto a la independencia judicial respecto de China. REUTERS

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 **DIRECTOR:** Amador G. Ayora.

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 Pecharromán.
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 Ylarri. **CHILE:** Rodolfo Nieto. **PERÚ:** Fernando Chevarría.

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.eleconomista.es/opinion

Opinión

UNAS NAVIDADES CRUCIALES PARA LA ECONOMÍA

Matthew Lynn
Director Ejecutivo de Strategy Economics

ISTOCK

Los pasteles de carne picada y las galletas ya están a la venta a principios de octubre. Las luces se encienden antes de que las hojas hayan caído de los árboles. Estamos todos canturreando *Cuento de hadas de Nueva York* a mediados de noviembre y con el *Black Friday* arranca una orgía de compras, antes de que diciembre haya comenzado. Muchos de nosotros notamos que la Navidad se adelanta cada año.

Mucha gente se queja de cómo lo que se supone que es una fiesta religiosa, o al menos un tiempo para la familia y el descanso, se ha convertido en dos meses de consumismo desenfrenado. Pero tal vez el verdadero problema con la Navidad es que no es lo suficientemente comercial. ¿Por qué? El comercio tradicional necesita toda la ayuda que pueda obtener ahora mismo; las empresas necesitan algo para rescatarlas de una recesión; y una economía basada en servicios y experiencias necesita una serie constante de eventos para alimentarse. Santa y los elfos son más necesarios que nunca.

> El comercio tradicional necesita convencer a un cliente que ya solo compra 'online'

Puede que no pase mucho tiempo antes de que el centro de las grandes ciudades solo tenga un par de tiendas y una cafetería, en medio de filas de tiendas tapiadas con letreros de *Se vende,* maltratados y abandonados. El comercio tradicional necesita encontrar una razón convincente por la que deberíamos colgar nuestros teléfonos y *tabletas* y salir a comprar algo en una tienda, en lugar de pedirlo en línea. ¿Qué puede ser más persuasivo que un montón de luces parpadeantes en los árboles, un puesto de venta de vino caliente y algunos elfos repartiendo pasteles de carne picada alrededor de una gruta? Puede que sea un cliché, pero también es divertido y edificante, y trae a la gente de vuelta, y los lleva de nuevo a las tiendas y restaurantes.

A continuación, y este año más que nunca, la economía necesita algo que la saque de la recesión. Nuestro tedioso debate sobre cómo abandonar la Unión Europea ha acabado con las inversiones y ha destruido la confianza de las empresas. Sin embargo, las inminentes elecciones, que pueden resultar completamente inútiles, e incluso podrían ir seguidas de más referendos, no servirán de nada. La evidencia está presente en todas las encuestas, y aunque el Reino Unido ha logrado evitar la contracción durante dos trimestres consecutivos, la definición técnica de una recesión, va a tener dificultades para registrar cualquier crecimiento este año o el próximo. Una Navidad hipercomercializada podría ser la única manera de conseguirlo.

> Reclamos como el 'Black Friday' resultan vitales para elevar las ventas y salvar el año

Por último, y quizás lo más importante, la economía ha cambiado fundamentalmente en las últimas dos décadas. Hemos pasado de un modelo basado en fabricar cosas a otro basado en servicios y experiencias. Las fábricas han sido reemplazadas por multicines y parques temáticos. Los minoristas se están ramificando en organizar eventos, reuniones y demostraciones en lugar de limitarse a vender cosas. El ocio es una parte cada vez mayor del gasto total cada año que pasa, y el número de puestos de trabajo que crea sigue creciendo. Pero una economía basada en la experiencia necesita toda una serie de acontecimientos para impulsarla.

El día de San Valentín, Semana Santa, las vacaciones de verano, los festivales de música, y ahora el *Black Friday* y el *Cybermonday*, todos ayudan. Nada más tiene el mismo poder para impulsar el gasto.

Por supuesto, la comercialización de esta época puede ser lamentable desde un punto de vista religioso o espiritual. Y sin embargo, la verdad es que la economía necesita ese impulso más que nunca. ¿Demasiado pronto? Si todos queremos tener un próspero Año Nuevo -como dice en esas tarjetas de felicitación que alguien intentó venderle en agosto-, entonces todo el tinglado debería haber comenzado a principios de septiembre.

ARGUMENTOS CONTRA LA CORRUPCIÓN

Antoni Gómez
Presidente del Col·legi de Censors Jurats de Comptes de Catalunya (CCJCC)

Las Naciones Unidas establecieron el 9 de diciembre como el Día Internacional contra la Corrupción. Excelente iniciativa, pues es esencial para el desarrollo sostenible de las economías el funcionamiento de las empresas basado en relaciones fundamentadas en la igualdad de oportunidades y sin que el tratamiento privilegiado en base a relaciones con el poder supongan posiciones ventajosas.

Quizás es más habitual pensar en la corrupción involucrando el poder político y el ecosistema empresarial, pero es igualmente perniciosa la surgida entre empresas. Esto es, cuando la contratación de un determinado suministrador viene inducida por un trato de favor hacia un empleado o las decisiones y preferencias en la contratación no vienen dadas por la mejor oferta o la decisión más conveniente y sí por intereses particulares de un individuo que se anteponen -con deslealtad- a los de la empresa a la que pertenece.

La auditoría de cuentas es clave en la prevención de la corrupción. Los auditores verificamos la solidez del control interno de las empresas auditadas -tanto en relación con los errores u omisiones, como en cuanto a la posibilidad de que se produzcan malas prácticas- y comprobamos si los controles organizativos establecidos en los procesos se han vulnerado. La mera existencia de la auditoría previene tentaciones respecto de prácticas poco éticas, al ser patente que profesionales independientes revisarán las operaciones y procedimientos realizados, con énfasis en las operaciones atípicas efectuadas al margen de los procedimientos regulares.

> La auditoría previene de la tentación con respecto a prácticas poco éticas

Sin embargo, nuestro trabajo como auditores no se orienta a perseguir el fraude, sino a opinar sobre si las cuentas reflejan la imagen fiel. Verificamos los sistemas de control interno de las compañías, poniendo de relieve a los administradores sus debilidades para que estos puedan actuar en consecuencia.

La sociedad y la legislación reconocen a nivel nacional e internacional el valor de la auditoría y se establece su obligatoriedad para las empresas que sobrepasan ciertos límites. Junto a esto, en España más de 18.000 auditorías al año se realizan de forma voluntaria, lo que supone un 30 por ciento del total.

Por ello cuesta entender que el sector local (en esencia, ayuntamientos) no esté sujeto, a partir de una cierta dimensión, a auditoría obligatoria, sobre todo tomando en consideración la sucesión de casos de corrupción conocidos, y que han afectado con demasiada frecuencia a municipios.

Si la legislación establece la auditoría y la plena publicidad de las cuentas de las empresas privadas a través de su depósito y libre consulta en el Registro Mercantil, más aún las cuentas de los consistorios -organismos públicos que gestionan dinero de todos- deberían ser plenamente transparentes y sujetas al escrutinio de profesionales externos, independientes de los responsables de la preparación de las cuentas.

Ése es un elemento clave en la auditoría. Las operaciones de los ayuntamientos están sujetas a la revisión de los interventores, también responsables de la preparación de las cuentas municipales.

La legislación reconoce la importancia de la separación de funciones y otorga a los Órganos de Control Externo u OCEX (Tribunal de Cuentas, Sindicaturas de Cuentas, Cámaras de Cuentas, entre otros) la verificación de las cuentas del sector público. Y si los interventores están escasos de recursos, a los OCEX aún les resulta más difícil llegar al control de los ayuntamientos y priorizan administraciones de rango superior: apenas un puñado de municipios son revisados por los OCEX y solo los que decididamente utilizan auditores externos tienen niveles de control aceptables.

La lucha contra la corrupción y el soborno es clave para que la ciudadanía confíe en sus instituciones. Es un paso adelante la transposición a España de la directiva europea -mediante Real Decreto de 28 de diciembre pasado- que obliga, inicialmente a las empresas de más de 500 trabajadores, a presentar un Estado de Información no Financiera que, entre otros, debe facilitar indicadores respecto de las medidas de lucha contra la corrupción y el soborno.

Celebramos que a la medida se le de seriedad con la obligatoriedad de la verificación externa de dicha información y que la propia ley establezca que en el plazo de tres años la obligación se extenderá a las empresas de más de 250 trabajadores.

Agenda

Nacional

Lunes, 9

■ La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) organiza una mesa redonda para debatir sobre la interacción entre los reguladores y las firmas de inversión en las finanzas sostenibles.

Martes, 10

■ El INE publica el índice de coste laboral armonizado (ICLA) del tercer trimestre.

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

Miércoles, 11

■ El Ministerio de Fomento publica la estadística de compraventa de viviendas correspondiente al tercer trimestre.

■ Inditex presenta las cuentas de los nueve primeros meses de su ejercicio fiscal.

■ El Banco de España organiza una conferencia sobre los desafíos causados por el cambio climático en el sistema financiero.

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

■ La Confederación Española de Sociedades de Garantía Recíproca (SGR-Cesgar) presenta su informe sobre "Emprendimiento y empresas jóvenes que crean empleo".

Jueves, 12

■ El INE publica el dato de sociedades mercantiles relativo a octubre.

■ El INE publica los datos de transporte de viajeros correspondiente a octubre.

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

■ Presentación del informe de la estrategia anual de Renta 4 Banco para los mercados financieros en 2020.

Viernes, 13

■ El INE publica el IPC de noviembre.

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

■ El Banco de España publica los datos de deuda del conjunto de las Administraciones Públicas correspondientes al tercer trimestre.

■ El Banco de España publica el dato de financiación del Eurosistema a las entidades españolas correspondiente a noviembre.

■ La agencia de calificación crediticia, Fitch, revisa la calificación de la deuda soberana española.

Felipe VI abre la ronda de consultas

Mañana martes, Felipe VI comienza la ronda de consultas de cara a la investidura recibiendo a Isidro Martínez, diputado de Foro Asturias. El miércoles, el presidente del Gobierno en funciones, Pedro Sánchez, será el último en acuidr al Palacio de la Zarzuela.

Internacional

Lunes, 9

■ Eurozona. Confianza del inversor en la zona correspondiente a diciembre.

■ Alemania. Balanza comercial de octubre.

■ México. IPC de noviembre.

Martes, 10

■ Eurozona. Índice ZEW de confianza inversora en la zona correspondiente a diciembre.

■ EEUU. Subasta de deuda a 10 años.

■ EEUU. Informe WASDE sobre y oferta y demanda de productos agrícolas.

■ Reino Unido. PIB mensual.

■ Reino Unido. Producción manufacturera correspondiente a octubre.

■ Reino Unido. Balanza comercial correspondiente a octubre.

■ Francia. Nóminas no agrícolas correspondientes al tercer trimestre.

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

Miércoles, 11

■ EEUU. Informe mensual de la OPEP.

■ EEUU. IPC de noviembre.

■ EEUU. Balance presupuestario federal.

■ EEUU. Proyecciones económicas del FOMC.

■ EEUU. Decisión de tipos de interés.

■ EEUU. Comunicado del FOMC.

Jueves, 12

■ Eurozona. Decisión del BCE sobre tipos de interés correspondiente a diciembre.

■ Eurozona. Producción industrial de octubre.

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

■ Eurozona. Rueda de prensa del BCE.

■ EEUU. IPP de noviembre.

■ Alemania. IPC de noviembre.

■ Francia. IPC de noviembre.

■ Italia. Tasa de desempleo tirmestral.

Viernes, 13

■ EEUU. Ventas minoristas de noviembre.

■ EEUU. Inventarios de negocios correspondientes a octubre.

Jueves 12 de dicembre

Se celebran elecciones generales en Reino Unido. Según las encuestas, el Partido Conservador, liderado por Boris Johnson, saldría vencedor de la cita electoral tras imponerse a Jeremy Corbyn (Partido Laborista), a quien los sondeos sitúan en segunda posición.

>>> El BCE realiza un comunicado sobre política monetaria.

Cartas al director

A vueltas con la Educación y PISA

Soy un sufrido padre de un niño de siete años. Y no digo sufrido porque el niño en sí sea más travieso que Zipi y Zape juntos, sino porque desde que entró en Primaria, el colegio se ha convertido en una locura. Locura por el ingente número de deberes que tiene que hacer. Pero sobre todo por la dificultad de los exámenes, que nos obligan (a él y a mí y a su madre, a hacer horas extra ejerciendo de profesores. Solo así conseguimos que nuestro hijo vaya aprobando, aunque de vez en cuando cae otro suspenso. No obstante, y aunque ahora me queje, ya me han avisado otros padres que a partir de Tercero de Primaria la cosa se pone todavía más divertida. No quiere ni pensarlo.
El caso es que estimo que la "caña" que se da en los Colegios a chavales que aún creen en la existencia de Papa Noel y los Reyes Magos me parece excesiva. Máxime si se tien en cuenta que no parece valar para nada. Así lo atestigua año tras año el famoso y polémico Informe PISA que coloca a España siempre en muy mal lugar en cuanto a los conocimientos de los alumnos. No soy capaz de entender cómo es posible que sigamos estando en posiciones tan bajos si se tienen en cuenta los "libracos" que los pequeños tienen que meterse entre pecho y espalda. No sé, lo mismo con siete años tienen que hacer ya integrales y derivadas o leer a Shakespeare. Pero qué quiere que le diga, creo que obligarles tan pronto a dejar de ser niños es un error y suspenderlos a edades tan tempranas también. Por todo ello, y también porque PISA demuestra que es un error, estimo que la Educación tiene que cambiar en este país. Pero no se trata de otra reforma que años después un nuevo Gobierno cambiará porque no se da Religión o no se da Valores o, cómo se llamaba... ah sí, Educación para la Ciudadanía. Considero necesario que nuestros "queridos políticos" que no son capaces de ponerse de acuerdo en nada, alcancen un acuerdo para replicar (no hace falta inventar nada) el modelo educativo de países que sí lo hacen bien. Ya sé que está es una mera utopía. Pero por pedir que no quede. Creo que a falta de un planeta mejor, las próximas generaciones deben estar al menos bien educadas y mantener un equilibrio que les permite (también a sus padres) ser felices y formarse.

R. P. O. CORREO ELECTRÓNICO

Empresas & Finanzas

La ministra de Industria viajará a China para salvar la fábrica de baterías

Polonia y Hungría ganan puntos frente a España para albergar la cuarta planta asiática de Europa

Visitará a las firmas en Shanghai para vender nuestro país como oportunidad para invertir

África Semprún MADRID.

La balanza de los fabricantes chinos de baterías se está inclinando hacia Polonia y Hungría como la ubicación predilecta para construir la cuarta planta asiática en Europa. Los gobiernos de ambos países están realizando una intensa actividad política para atraer a su territorio la inversión, que oscila entre los 800 y los 1.000 millones de euros, y, por ejemplo, Polonia está haciendo valer su adhesión a la nueva ruta de la seda (One belt, one road -OBOR-) y ha ofrecido ventajas fiscales y terrenos más baratos. Ante este panorama, la ministra de Industria en funciones, Reyes Maroto, está preparando un viaje a China para tratar de dar la vuelta a la situación y conseguir que los empresarios chinos se decanten por nuestro país.

En principio, está previsto que la ministra visite Shanghai los próximos 11 y 12 de enero. Según los planes iniciales, viajará acompañada del secretario de Estado de Industria, Raúl Blanco, y de un equipo formado por responsables del Icex, Invest in Spain y el Asian Desk, una iniciativa promovida por el propio instituto de comercio exterior para ofrecer un servicio de información y asesoramiento para potenciar las actividades de captación y de promoción de inversiones. Fuentes del sector aseguran que también se está barajando que se sumen a la comitiva del viaje algún equipo externo de consultores o asesores, previsiblemente de la empresa IBC&Partners, que han llevado las negociaciones con inversores chinos durante los últimos tres años. Este diario se ha puesto en contacto con el Ministerio de Industria para conocer más detalles del viaje sin lograr una respuesta clara.

La visita tiene como objetivo presentar a la asociación china de empresas EV100 nuestro país como la mejor opción de inversión en Europa para la nueva planta de baterías y estrechar los contactos realizados a mediados de noviembre cuando varios miembros de la agrupación visitaron España en el marco de la celebración del segundo Foro de Vehículo Eléctrico Conectado y Autónomo China-España 2019. Tras el evento, Maroto presidió la firma de un memorándum de entendimiento (MoU) entre la Secretaría General de Industria y China EV100. Esta asociación empresarial del gigante asiático engloba a más de 200 compañías vinculadas con el desarrollo de la movilidad eléctrica, entre ellas fabricantes de baterías como CATL, que ha elegido Alemania para construir su planta, productores de cableado eléctrico, cargadores o desarrolladores de *software*.

El Ministerio de Industria, que está pisando el acelerador para meter a nuestro país en la carrera por las fábricas de baterías, buscó a mediados de noviembre el apoyo de la patronal de fabricantes de automóviles Anfac y de distintos Ejecutivos locales para confeccionar un listado de candidaturas de ciudades interesadas en albergar una fábrica de batería para vehículos eléctricos, y así presentar la lista (con los pros de los distintos territorios) en el encuentro que mantendrá el 11 de enero con el sector en China. "Hemos tenido que correr porque llegábamos muy tarde. Cuando se anunciaban fábricas de baterías en Europa, España no estaba", aseguró la ministra en funciones en un Ágora de *elEconomsita*.

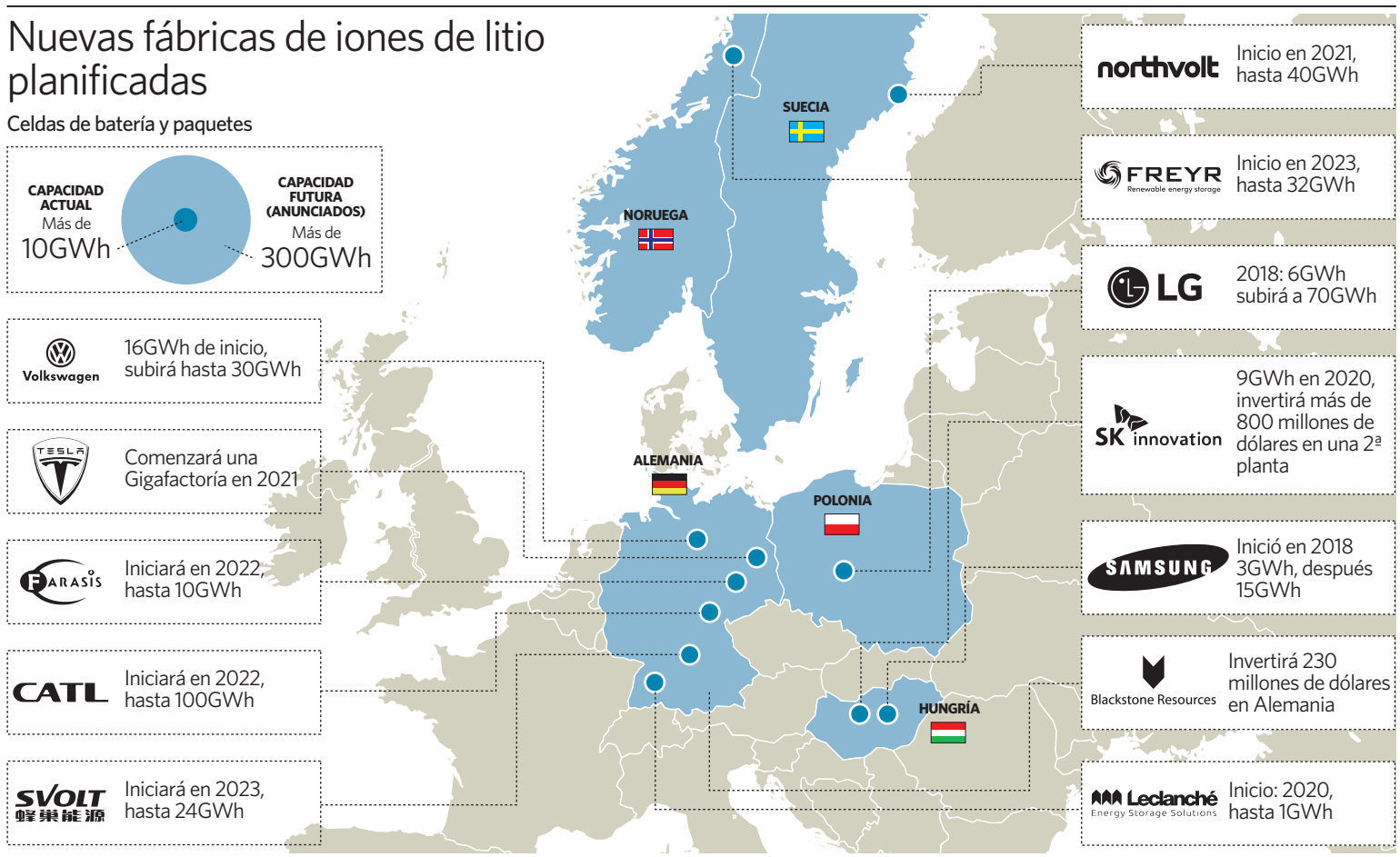
No en vano, las últimas inversiones anunciadas se han concentrado en Alemania, el principal fabricante de vehículos de Europa (produce cinco millones de unidades al año) y donde Volkswagen ya ha iniciado la reconversión de tres de sus plantas para ensamblar coches eléctricos puros. Así, Telsa ha elegido Berlín para construir su primera gigafactoría europea para la producción de baterías. La infraestructura también contará con un centro de diseño e ingeniería. Alemania es, a su vez, el principal mercado europeo de vehículos de lujo y cuenta con programas para incentivar la venta de vehículos eléctricos en detrimento de automóviles con motores de combustión.

El Bierzo y Cáceres

Aunque desde Industria aseguran que todavía no se ha elegido ninguna localización para la potencial inversión, lo cierto es que varios gigantes de las baterías llevan tiempo analizando distintas opciones en nuestro país y durante su estancia en España a mediados de noviembre visitaron de la mano de IBC Partners El Bierzo (Castilla y León), Cáceres (Extremadura) y Navarra. "Los empresarios se fueron gratamente sorprendidos, especialmente por las zonas que visitaron con nosotros", explican fuentes de la consultora. Las dos primeros ciudades están entre las favoritas en el caso de que se eligiera nuestro país como destino de la nueva planta, algo que hoy parece lejano.

Y es que, aunque Extremadura tiene déficit en infraestructuras de transporte, lo cierto es que posee la segunda mayor reserva de litio de Europa, lo que le hace un territorio muy atractivo. El problema es que el desarrollo y explotación de la mina está parado por problemas de permisos con la Junta y tiene un movimiento ecológico en contra.

Industria tiene ahora una sola oportunidad para convencer a los empresarios chinos de que España es el destino ideal para construir una fábrica pese a no formar parte del OBOR y a que en Polonia ya han realizado inversiones. Para la industria del automóvil de nuestro país, que fabrica unos 2,8 millones de vehículos al año, es fundamental tener este tipo de plantas en nuestro país, tanto de cátodos, de celdas de baterías o de ensamblaje, para entrar en la carrera por el vehículo eléctrico puro y mantener la industria, ya que transportar las baterías enteras es muy caro por el volumen y peso de las mismas.



Fuente: elaboración propia. elEconomista

50.000
VEHÍCULOS ELÉCTRICOS

Son los coches eléctricos que habrá en España este año. El objetivo es que circulen hasta cinco millones en 2030.

17
FÁBRICAS DE COCHES

España es uno de los principales productores de coches de Europa. Cuenta con 17 plantas y produce unos 2,8 millones de vehículos.

1.000
MILLONES DE EUROS

Es la inversión prevista para poner en marcha la cuarta fábrica de baterías china en Europa. El gigante asiático quiere crecer en Europa.

Iberdrola termina la recarga de la central de Cofrentes

Los trabajos han durado 35 días y han exigido 22,5 millones

eE MADRID.

La central nuclear de Cofrentes, en Valencia, ha sido nuevamente conectada a la red eléctrica tras concluir los trabajos correspondientes a su vigésima segunda recarga de combustible, que ha durado un total de 35 días y ha supuesto una inversión de más de 22,5 millones de euros.

Según informa Iberdrola, que gestiona la central, se inicia así un nuevo ciclo de operación para el que se prevé una duración de dos años.

Las actuaciones de recarga, que comenzaron el pasado 3 de noviembre, han permitido la "continua modernización" de la central, se ha desarrollado "con normalidad", señala en su comunicado.

En estos 35 días se han sustituido 252 elementos de combustible previstos "sin incidencias" y se han completado 11.000 trabajos.

Entre estos trabajos destacan las 40 modificaciones de diseño efectuadas en diferentes equipos y sistemas de la instalación, con el objetivo de modernizar tecnológicamente la instalación, conforme a los últimos estándares de la industria nuclear internacional.

Asimismo, se ha concluido satisfactoriamente la inspección de los equipos de la vasija del reactor y del rotor de baja presión de la turbina principal, sus elementos clave.

Unos 2.000 operarios

"La eficacia de los programas y medidas adoptadas en prevención de riesgos laborales ha sido máxima y no se han registrado accidentes durante el proceso de recarga entre los más de 2.000 profesionales implicados en los trabajos de la planta", de los que unos 800 trabajaban en la propia instalación, según valoran desde Ibedrola.

El pasado día 27 de noviembre, esta central nuclear registró un incidente cuando los sistemas de segudirad detectaron la presencia de humo en la zona donde se encuentra el sistema de purificación de agua de un reactor.

Se debió a una fricción en la caja de rodamientos, aunque no se produjo fuego y el incidente se resolvió de forma satisfactoria, según informó ese día el Consejo de Seguridad Nuclear (CSN).

Imagen de un tendido eléctrico de alta tensón. REUTERS

El Gobierno impondrá nuevos requisitos a la conexión a red

Para atajar la especulación exigirá cumplir hitos flexibles en la tramitación de los proyectos, sin ligarlos a los terrenos

Tomás Díaz MADRID.

El Ministerio para la Transición Ecológica (Miteco) ya tiene decidido introducir requisitos adicionales para la conexión a la red de las plantas renovables, al objeto de impedir la compraventa de los derechos de acceso: exigirá cumplir con flexibilidad ciertos hitos en la tramitación posterior de los proyectos, como la obtención de los permisos ambientales, pero no exigirá disponer previamente de los terrenos, con la intención de que la especulación no se traslade a ellos.

La Cartera dirigida por Teresa Ribera va a adoptar el sistema de hitos en la tramitación de los proyectos que diseñó el anterior Gobierno para la tramitación de las plantas *verdes* adjudicadas en las subastas del año 2017 y que la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) quería incluir en su proyecto de Circular de acceso y conexión a la red.

El anterior Ejecutivo estableció un sistema de devolución progresiva de los avales de 60.000 euros por MW exigidos para presentarse a las pujas, vinculado a dos hitos: la identificación de los proyectos y a la recepción de la autorización administrativa para la construcción de las plantas identificadas.

La CNMC, en su proyecto de Circular, planteaba que el derecho de acceso y conexión caducase si 12 meses después de haber sido otorgado el promotor no disponía del estudio o el informe de impacto ambiental, no había presentado la solicitud para obtener la autorización de instalación previa o la solicitud de la autorización administrativa de construcción. Finalmente, a los 48 meses tenía que haber obtenido este último permiso. Incumplir estos hitos implicaría también la ejecución de la garantía exigida a la hora de solicitar el derecho de acceso, que asciende a 40.000 euros por MW de potencia.

Adicionalmente, la CNMC quería vincular el otorgamiento del derecho de acceso a que el promotor presentara un proyecto con algún documento justificativo de haber apalabrado unos terrenos concretos, como mínimo.

El Miteco criticó a la CNMC por haber pretendido regular el acceso y la conexión de los proyectos a la red, que considera de su exclusiva competencia, pero ha asumido su planteamiento, si bien lo ha flexibilizado; el derecho de acceso tiene una validez de cinco años y no se exigirá cumplir los hitos a los 12 meses.

Tampoco será necesario presentar el documento acreditativo del derecho de uso de unos terrenos, porque ello hubiera supuesto trasladar la especulación desde el punto de conexión al suelo, algo especialmente relevante en el caso de los parques eólicos que quieran montarse en zonas de minifundio, donde tiene valor el lugar concreto en que se levantará cada molino.

Más trabajo para las autonomías

Los proyectos menores de 50 MW de potencia se tramitan con las comunidades autónomas, mientras que con los mayores ha de hacerse directamente con el Miteco. Sin embargo las empresas fotovoltaicas han propuesto que ese límite se incrente hasta los 250 MW, para agilizar la construcción de grandes centrales durante los próximos años. Para prevenir el rechazo de la población a enormes extensiones de placas, plantean convertirlas en reservas de la naturaleza.

Moody's: Ence podrá compensar el impacto de Pontevedra

Con el desarrollo de renovables y la planta asturiana de Navia

eE MADRID.

Moody's cree que Ence puede compensar las consecuencias crediticias negativas derivadas del posible cierre de su planta de celulosa en Pontevedra a través del crecimiento de su negocio de renovables y con la expansión de su planta de celulosa de Navia, en Asturias.

La agencia de calificación considera que la pérdida de la prórroga concedida por el Ejecutivo de Mariano Rajoy en enero de 2016 para su planta en Pontevedra podría debilitar el perfil comercial de Ence. Sin embargo, también cree que el negocio energético de Ence, que contribuyó en 2018 en 50 millones de euros a su beneficio bruto de explotación (*ebitda*) de cerca de 300 millones de euros, puede proporcionar "una mayor estabilidad de ganancias".

Por ello, pese a que el negocio de celulosa contribuye a los restantes 250 millones de euros de *ebitda* y, a su vez, la planta de Pontevedra cuenta con el 43 por ciento de esta capacidad, Moody's considera que la inversión en renovables "mitigará de alguna manera" este mayor riesgo en el negocio de celulosa.

150
MILLONES DE EUROS
Es el beneficio que obtendrá la compañía de la energía 'verde' en el año 2023.

Crecimiento del 44%

El año pasado Ence registró un crecimiento del 44 por ciento del negocio en renovables y anticipó que el objetivo del grupo es alcanzar una base mínima de 150 millones de euros de beneficio bruto procedentes del negocio de energía renovable en 2023.

"El posible acortamiento de la extensión de la concesión para Pontevedra debilitará el perfil comercial de Ence, ya que tendrá que depender de una sola planta de producción de pulpa. Sin embargo, su nuevo plan estratégico para aumentar la capacidad de producción en su planta restante de Navia y expandir su negocio de energía renovable puede estabilizar las ganancias y compensar las posibles consecuencias crediticias".

Empresas & Finanzas

Las patronales aéreas se fusionan para ganar fuerza en plena guerra al CO2

ALA, que ha ido creciendo en socios, absorberá Aceta a lo largo de 2020

África Semprún MADRID.

La consolidación del sector aéreo llega a las patronales de las aerolíneas. La Asociación de Líneas Aéreas (ALA) y la Asociación de Compañías Españolas de Transporte Aéreo (Aceta) se van a integrar en los primeros meses de 2020 para ganar músculo en un momento marcado por la guerra a las emisiones de CO2, la apuesta por las tasas medioambientales y la incertidumbre política y económica. Tanto ALA como Aceta han convocado una asamblea general extraordinaria para el próximo 16 de diciembre con único punto del día: aprobar la integración y los cambios de estructura necesarios para que ésta se lleve a buen término.

Fuentes del sector aseguran que la operación tiene el respaldo de los socios de las dos patronales, por lo que no se espera ninguna sorpresa durante la votación. No en vano casi todos los socios de Aceta forman también parte de ALA, a la que se han ido sumando en los dos últimos años, tras la llegada de Javier Gándara, director general de easyJet para España, a la presidencia. Así, Aceta está formada por nueve aerolíneas con licencia de vuelo española (Iberia, Vueling, Evelop, Air Europa, Air Nostrum, Binter, Privilege, Canair e Iberia Express) y ALA por más de 70 de varias nacionalidades que operan en nuestro país. De las españolas, todas están en ALA menos Privilege y además cuenta con Volotea, que no es socia de la patronal presidida por Antonio Pimentel.

Ahora queda por conocer cuál será la nueva estructura directiva de la asociación resultante, el esquema de cuotas, el nombre o la sede.

El objetivo de esta integración es crear una única asociación de referencia y con mayor peso y recursos para hacer a los "tiempos difíciles y convulsos" que atraviesa el sector aéreo. Y es que, más allá de los problemas que enfrenta el negocio, como la caída del retorno de la inversión (ROIC), la sobreoferta, el descenso de las tarifas y el enfriamiento de la demanda, el sector tiene que hacer frente al surgimiento de movimientos como *Vergüenza de Volar* y a las políticas de sostenibilidad promovidas por los gobiernos y la UE, que han puesto a la aviación y el diésel en el punto de mira. Así, la nueva asociación se centrará en negociar con el Gobierno que apoye activamente en Europa la creación del Cielo Único, en evitar que se aprueben más tasas a la aviación, en buscar apoyos para el desarrollo de nuevas tecnologías, en conseguir medidas que mejoren el tráfico para reducir los retrasos y, sobre todo, en negociar el nuevo DORA, documento en que se establecerán las nuevas tarifas aéreas para el período 2022 a 2026.

"Las aerolíneas ya estamos pagando impuestos medioambientales para compensar nuestra huella de carbono y no parece que se esté haciendo mucho desde los distintos gobiernos. Entre las ecotasas nacionales y los derechos de emisión (ETS) las aerolíneas europeas van a pagar 5.000 millones en 2019. Elevar la fiscalidad medioambiental no sirve", critican fuentes del sector consultadas por este diario. En este punto, señalan que sería más positivo que se pudieran destinar esos fondos a seguir invirtiendo en el desarrollo de aviones eléctricos e híbridos y en la potenciación de combustibles alternativos.

Varios aviones.

+4,5
POR CIENTO

Es lo que ha crecido el tráfico de pasajeros en la red de aeropuertos de España entre enero y octubre. En total, han pasado unos 238,6 millones de pasajeros, teniendo en cuenta que los de los vuelos domésticos están duplicados. Las aerolíneas de ambas patronales operan el grueso de los pasajeros que pasan por España. Hay una tercera asoaciación, Aeca, que tiene aerolíneas asociadas que ya han quebrado.

ID Logistics sube el 40% su volumen de pedidos en el 'Black Friday'

Bate su propio récord y supera los 70.000 paquetes enviados

eE MADRID.

ID Logistics, uno de los principales operadores logísticos a nivel europeo y referente en el ámbito del comercio electrónico, ha cerrado la campaña del *Black Friday* 2019 batiendo su propio récord. El operador ha gestionado más de 70.000 pedidos diarios, incrementando en un 40 por ciento el volumen de la campaña de 2018.

Para afrontar el alto pico estacional propio de esta época, ID Logistics ha aumentado su plantilla en más de 250 personas, en los siete centros principales en donde gestiona actividades para el canal *e-commerce*.

250
PERSONAS

La firma aumenta la plantilla en 250 personas para hacer frente al pico de demanda.

El sector del *e-commerce* es uno de los que mayor crecimiento ha registrado con respecto al *Black Friday* de 2018. Por ello, el operador ha reforzado su operativa y ha mantenido abiertas durante 24 horas las plataformas que gestiona dedicadas a clientes del ámbito del comercio electrónico.

"Los excelentes resultados de las campañas de *Black Friday* y *Cyber Monday* se basan, por una parte, en la experiencia en cuanto a planificación de los equipos operativos de ID Logistics, y en la extraordinaria colaboración con nuestros clientes", segura Javier Echenique, director general de ID Logistics Iberia.

EDP abona a sus clientes de instalaciones solares los excedentes de la energía generada

eE. MADRID.

Los clientes que están contratando con EDP una instalación solar para autoconsumo en sus hogares tendrán un ahorro adicional en su factura. EDP les bonifica, desde el primer día, por la energía eléctrica que generan y no consumen. En concreto, hará un descuento de la energía estimada que generan y no consumen. Con este descuento y el ahorro por autoconsumo, el cliente puede reducir su factura un 70 por ciento. Por ejemplo, un cliente con una factura de luz de 1.000 euros al año, puede ahorrar 552 euros con una instalación solar tipo de 4 kilowatios pico, informa la firma.

La compañía lusa se adelanta así a la futura normativa que regulará la compensación de estos excedentes y ofrece desde el primer día un ahorro adicional a sus clientes por la energía que vierten a la red. Esta promoción se extenderá durante el 2020, hasta la entrada en vigor de dicha normativa. En ese momento los clientes recibirán el importe del ahorro conseguido como un descuento en la factura de la instalación fotovoltaica.

El pasado martes, el secretario de Estado de Energía, José Domínguez Abascal, estimó que la compensación de los excedentes en la producción para los autoconsumidores será una realidad "en un par de meses". Hace unas semanas, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) ya avanzó en esta materia con la publicación de los protocolos de comunicación necesarios para que las empresas distribuidoras y comercializadoras de electricidad puedan hacer los cálculos.

La compensación de energía no es un balance neto, en el cual se compensa la energía utilizada y no el precio pagado por ella. Por tanto, siendo el precio de la energía vendida menor de la mitad del precio de la energía comprada, debemos de vender más del doble de la energía utilizada de la red si queremos minimizar nuestra factura de la luz.

EEUU alarga por primera vez la vida de una nuclear a 80 años

Prolonga 20 años la licencia de la central Turkey Point

Central nuclear Turkey Point, al sur de Miami (EEUU). GETTY

Rubén Esteller MADRID.

Estados Unidos ha aprobado por primera vez prolongar la licencia de una central nuclear hasta los 80 años. La Comisión de Regulación Nuclear de Estados Unidos (US NRC por sus siglas en inglés), autoridad supervisora de estas planta, ha otorgado una nueva licencia por 20 años a Turkey Point, lo que supondrá extender su vida.

Los dos reactores de Turkey Point, que están ubicados al sur de Miami (Florida), han estado en operación desde 1972 (unidad 3) y 1973 (unidad 4), cuando fueron autorizados para una funcionamiento de 40 años. En 2002, la NRC le renovó la licencia para otros 20 años de operación para cada unidad.

El 30 de enero de 2018, Florida Power Light (FPL) presentó una nueva solicitud de renovación de la licencia para 20 años adicionales de funcionamiento.

La NRC notificó a FPL la expedición de las licencias renovadas mediante carta de 4 de diciembre. Con esta renovación la licencia de Turkey Point 3 expira el 19 de julio de 2052 y la de la unidad 4 el 10 de abril de 2053.

Casi todos los reactores nucleares actualmente en funcionamiento en los Estados Unidos ya han renovado o solicitado la renovación de sus licencias por un período de 60 años, y los operadores están procediendo ahora a pedir nuevas ampliaciones.

> Una veintena de plantas prevé solicitar en EEUU extender su vida otros 20 años

La NRC está revisando actualmente las solicitudes de renovación de licencias de Exelon Corporation para Surry 1 y 2 y Dominion Energy para Peach Bottom 2 y 3, mientras que Dominion ha notificado formalmente al regulador que tiene la intención de solicitar una renovación de licencia posterior para North Anna 1 y 2. Según el Departamento de Energía de Estados Unidos, unos 20 reactores están planificando o tienen la intención de funcionar hasta 80 años, y se espera que lo pidan más en el futuro a medida que se acerquen al final de sus licencias de explotación. El regulador se ha comprometido a evaluar las solicitudes en un plazo de 18 meses desde su recepción.

Con la autorización a Turkey Point, Estados Unidos se convierte en el primer país del mundo en alargar a 80 años la vida útil de sus centrales nucleares. Anteriormente, el organismo regulador permitía que estuvieran activas hasta los 60 años, una cesión de la que ya disponían 90 de los 96 reactores nucleares que tiene en total el país norteamericano. De estos 90, 49 ya están operando pasados sus 40 años de vida.

En SIX gestionamos y desarrollamos servicios bursátiles punteros en las unidades de negocio de Bolsas y Valores, Servicios Bancarios e Información Financiera con una visión holística y un objetivo: aumentar la eficiencia, la calidad y la capacidad de innovación en toda la cadena de valor de los centros financieros. Con más de 2.600 empleados y presencia en 20 países, SIX es propiedad de 120 instituciones financieras nacionales e internacionales, que son también los principales usuarios de nuestros servicios. www.six-group.com

SIX

Empresas & Finanzas

Eurelectric pide más acción política para avanzar en la electrificación

Las eléctricas reclaman una reforma fiscal y facilitar el acceso a las renovables

R. E. M. MADRID.

El secretario general de Eurelectric, Kristian Ruby, pidió en la COP25 de Madrid una mayor acción política para avanzar en la electrificación de la economía.

Según el Power Barometer, el 58 por ciento de toda la electricidad producida en la UE era neutra en carbono. El estudio indica que esta tendencia continúa y se profundiza en 2019 y, para 2030, se espera que el 75 por ciento de toda la generación provenga de fuentes neutras.

Posteriormente, Aelec -la patronal eléctrica española- reunió a los representantes de las compañías.

Yolanda Fernández, Directora de Sostenibilidad de EDP, explicó que "el vehículo eléctrico es clave dado que consigue una reducción de las emisiones del 65 por ciento -incluso con el mix energético actual, es tres veces más eficiente que un vehículo convencional, mejora la calidad del aire en las ciudades al eliminar las partículas y el NOx nocivos para la salud, elimina la contaminación acústica y tiene un coste cuatro veces menor en cuanto a combustible y mantenimiento" y reclamó un marco legal estable, una fiscalidad adecuada, más inversión en tecnología, entender las necesidades de los ciudadanos y la colaboración de todos los sectores implicados en esta transformación.

Por su parte, Julián Barquin, Experto en Regulación de Endesa, indicó que para avanzar "los precios tienen que reflejar todos los costes, de una manera que parta de los mismos principios. El consumidor de energía eléctrica paga el precio de la energía, paga el precio de las redes, paga luego costes de política energética y adicionalmente otros impuestos tipo IVA". Con este planteamiento de partida, Barquín planteaba que "seguramente con todo esto una resultante sea que la carga fiscal de la electricidad deba cambiar. Fiscalmente sería progresivo. Los estudios dicen que el precio de la electricidad y los ingresos fiscales respecto a la gasolina y el diésel, tenderá a favorecer a los perfiles de más riesgo".

R. Esteller, J. Barquín, M. Serrano, K. Ruby, S. Pérez, Y Fernández, A. Canoyra y P. Sevilla en el evento de Aelec. C. HOYS

Samuel Pérez, Senior Prospective Research de Iberdrola, ha señalado que si en España se sustituyeran los casi 67 TWh que se queman entre gasoil y gas en calefacción por bombas de calor, se ahorrarían más de 40TWh en el sistema", que ha añadido que "además, representan 17 MtCO2 emitidas menos".

Finalmente, Antonio Canoyra, director de Mercados de Naturgy, ha señalado que "es función del regulador elaborar un marco para facilitar el acceso y conexión renovable a los recursos de red disponibles, pero también un modelo que contemple la retribución adecuada tanto para el desarrollo y automatización de las redes y la mejora de los centros de control como para la potencia necesaria para garantizar la operación segura del sistema".

La energía eólica espera seguir creciendo en instalaciones en la UE

La Asociación Empresarial Eólica mostró también este pasado sábado la fortaleza de los planes de instalación existentes en Europa, tal y como aseguró Ivan Pineda, director de Public Affairs de Wind Europe. Asimismo, Nialia Dindarova hizo partícipes a los asistentes de las fortalezas de la eólica flotante para el futuro y la necesidad de comenzar a fabricar a escala industrial, mientras los representantes de Siemens Gamesa y de Enercon defendieron algunas de las bondades de esta tecnología como su precio.

La geotermia pide desgravaciones del IBI iguales que la solar

Geoplat prepara la certificación oficial de instaladores

R. Esteller MADRID.

La Plataforma Tecnológica Española de Geotermia -Geoplat- pidió esta pasada semana durante la celebración de la 25 que las instalaciones de geotermia puedan tener, al igual que ya pasa con el autoconsumo fotovoltaico en muchos ayuntamientos, desgravaciones en el Impuesto de Bienes e inmuebles para que pueda crecer esta tecnología.

Según explicó Margarita de Gregorio, España cuenta con una situación excepción para el desarrollo de esta tipo de instalaciones ya que el suelo tiene una temperatura media de 15ºC que lo facilita. Estas instalaciones. que ya cuentan con presencia en hospitales, en mercados o incluso en algunos 'Distric Heating' como el existente en Mieres tenderán a crecer. Para de Gregorio no hay que rasgarse las vestiduras por tener que levantar algunas calles para instalarlo, en el pasado se hizo con el gas y en el futuro se podrá hacer por las renovables.

Planta de generación

Asimismo, la representante de Geoplat se mostró convencida de que en los próximos años las islas Canarias puedan llegar a tener una planta de generación de geotermia de alta entalpía y descartó cualquier relación con el fracking.

Asimismo, la Plataforma Tecnológica Española de Geotermia -GEOPLAT- ha avanzado también en la formación de técnicos y pondrá en marcha próximamente un curso oficial de instaladores de geotermia al que se podrá acceder desde la Formacion profesional.

elEconomista.es presenta
INFORMALIA
LO SABEMOS TODO
ACTUALIDAD - CASAS REALES - MODA - BELLEZA - ESTILOS DE VIDA - HORÓSCOPO - IMÁGENES
El portal de crónica social, moda, belleza y estilo de vida de elEconomista
www.informalia.es

elEconomista.es

REUNIÓN DE MINISTROS ECONÓMICOS

La COP aborda cómo financiar la transición ecológica

Hoy y mañana se debatirá sobre medidas e instrumentos para apoyar el camino hacia una economía baja en carbono

elEconomista MADRID.

La Cumbre del Clima que se celebra en Madrid (COP25) acogerá durante el día de hoy y mañana, martes, a ministros de Economía y Finanzas, y a representantes de las principales instituciones financieras internacionales públicas y privadas para debatir sobre la financiación de la transición ecológica. La cumbre reunirá hoy, por primera vez, a la coalición de ministros de Finanzas para la acción climática integrada por 50 países, que contará con la participación de la ministra de Economía y Empresa en funciones, Nadia Calviño, y del director de la Red de soluciones de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas, Jeffrey Sachs.

En la reunión está previsto que se presente el Plan de Acción Santiago de la Coalición y que se debata sobre medidas e instrumentos de financiación para apoyar la transición a una economía baja en carbono, según informó ayer el Ministerio de Economía y Empresa en un comunicado. Asimismo, en el pabellón de España, se celebrarán diversos debates sobre finanzas sostenibles organizados por el Ministerio de Economía y Empresa que abrirá la secretaria de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, Ana de la Cueva.

El primer debate versará sobre "Los motivos macroeconómicos para la inversión ecológica: algunos datos de España" y contará con la participación del director general de Política Económica del Ministerio de Economía y Empresa, Luis Martí. En otro panel, organizado en colaboración con el Instituto de Crédito Oficial y presentado por su presidente, José Carlos García de Quevedo, se abordarán los retos y experiencia de los bancos multilaterales y nacionales de fomento en la financiación hacia una economía baja en emisiones de carbono.La jornada terminará con el análisis de los efectos del cambio climático en los seguros de catástrofes.

El próximo martes, el pabellón español acogerá la jornada *"Financing the Paris Agreement: how to mobilise private investors"*, que será inaugurada por Michael Bloomberg y contará con la participación, entre otros, de la ministra de Economía y Empresa en funciones; el vicepresidente de la Comisión Europea, Valdis Dombrovskis; el presidente del Banco Europeo de Inversiones, Werner Hoyer, o la presidenta del Banco Santander, Ana Botín.

Luchar con "más ambición"

La ministra en funciones de Transición Ecológica, Teresa Ribera, ha avanzado que España manifestará su "voluntad" de aumentar la ambición en la lucha contra el cambio climático. Ribera lamentó, en un entrevista concedida a *Europa Press*, la ausencia de un Gobierno "en plenitud de funciones" porque en ese caso "quizá hubiera sido posible empezar a plantear un incremento de la ambición", pero con un Gobierno en funciones, lo ve "demasiado comprometido". "Siendo en Gobierno en funciones es un poco complicado [matizó]. Lo que sí vamos a hacer, en todo caso, es manifestar nuestra voluntad de comunicar una contribución reforzada y comunicar nuestra estrategia de largo plazo de plena descarbonización en el año 2050".

La ministra recordó que el objetivo de reducción de emisiones de España a 2030 se ha calculado con arreglo a una reducción de las emisiones de la UE del 50 por ciento en esa fecha, "por encima del compromiso actual". Concretamente, por el momento España se ha comprometido a reducir un 20 por ciento sus emisiones en 2030, con respecto a los niveles que se manejaban en 1990.

Suspensos en igualdad en acción climática

Menos del 1 por ciento de los países aprueban en igualdad en su acción climática, según el Índice de Género de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la coalición Equal Measures 2030, lanzado ayer por Plan International y KPMG en el marco de la COP25. Según este estudio que analiza 14 de los 17 Objetivos, de un total de 129 países analizados, Alemania, Eslovenia, Etiopía, Irlanda, Japón, México, Namibia, Nueva Zelanda, Perú, República Checa, Suazilandia, Suecia y Tailandia) aprueban en los indicadores que miden la igualdad en el ODS 13 sobre acción por el clima.

Nadia Calviño, ministra de Economía y Empresa en funciones. EE

Marco Lambertini Director general de WWF International

El halcón de WWF con una visión globalizada

Hablar de Marco Lambertini es hacerlo sobre una de las voces más autorizadas en la lucha contra el cambio climático desde una perspectiva de conservación medioambiental. Desde abril de 2014 asume la Dirección General de WWF International pero el compromiso de Lambertini comenzó mucho antes, durante su juventud y en su Italia natal.

Licenciado en Química Farmacéutica por la Universidad de Pisa, Lambertini desplegó su pasión por la defensa del medioambiente en BirdLife Internacional, donde llegó a ser Director Ejecutivo. Su trayectoria en esta organización está plagada de éxitos pero quizá lo más relevante fue concibir la defensa del medioambiente desde una perspectiva global. Con esa idea, Lambertini consiguió ampliar el alcance global y la relevancia de BirdLife y desarrollar estructuras descentralizadas para el impacto de conservación global más efectivo. Dirigió una secretaría supervisando una asociación global de más de 120 organizaciones de la sociedad civil con sede en países y territorios en todos los continentes.

Además, Lambertini también lideró algunos proyectos pioneros y de gran relevancia hoy en día. Fue el artífice del establecimiento del Parque Nacional del Archipiélago Toscano, el área marina protegida más grande de Europa; y la iniciativa *Harapan Rainforest* en Sumatra, la primera concesión de restauración forestal del mundo.

Fue esta trayectoria la que le abrió las puertas de WWF, con la cual siempre tuvo una relación estrecha, participando en actividades como voluntario. Los compromisos que adquirió en 2014 con esta organización pasan por impulsar el logro de la misión crítica de la organización mundial de salvar la vida en la Tierra y liderar el equipo de la secretaría con sede en Gland (Suiza). Unos retos en los que este halcón del medioambiente está inmerso.

MARCO LAMBERTINI. FIRMA

Entre los logros que ya tiene en su haber, Lambertini puede presumir de la campaña para la protección del hábitat de los animales salvajes de la globalización y descentralización del WWF, ampliando su presencia hasta en tres continentes: Asia, África y América del Sur.

La participación de Lambertini en la COP25 comenzó con una entrevista con la Ministra de Transición Ecológica, Teresa Ribera. En ella, le transmitió la necesidad de establecer medidas forestales que eviten la emisión de gases efecto invernadero como el dióxido de carbono, una situación que debería revisarse en profundidad, según sostiene Lambertini. Otra de sus peticiones a Ribera fue que la lucha contra el cambio climático salga de las cumbres porque, a su juicio, se vive en un momento falto de iniciativas para abordar compromisos como el de no superar los 2 grados en la temperatura global del planeta, techo al que se han adscrito varios países, entre ellos España.

FINANCIACIÓN SOSTENIBLE

La banca apuesta por los créditos verdes con más de 220.000 millones

Las entidades incentivan la concesión de préstamos para proyectos ecológicos

elEconomista MADRID.

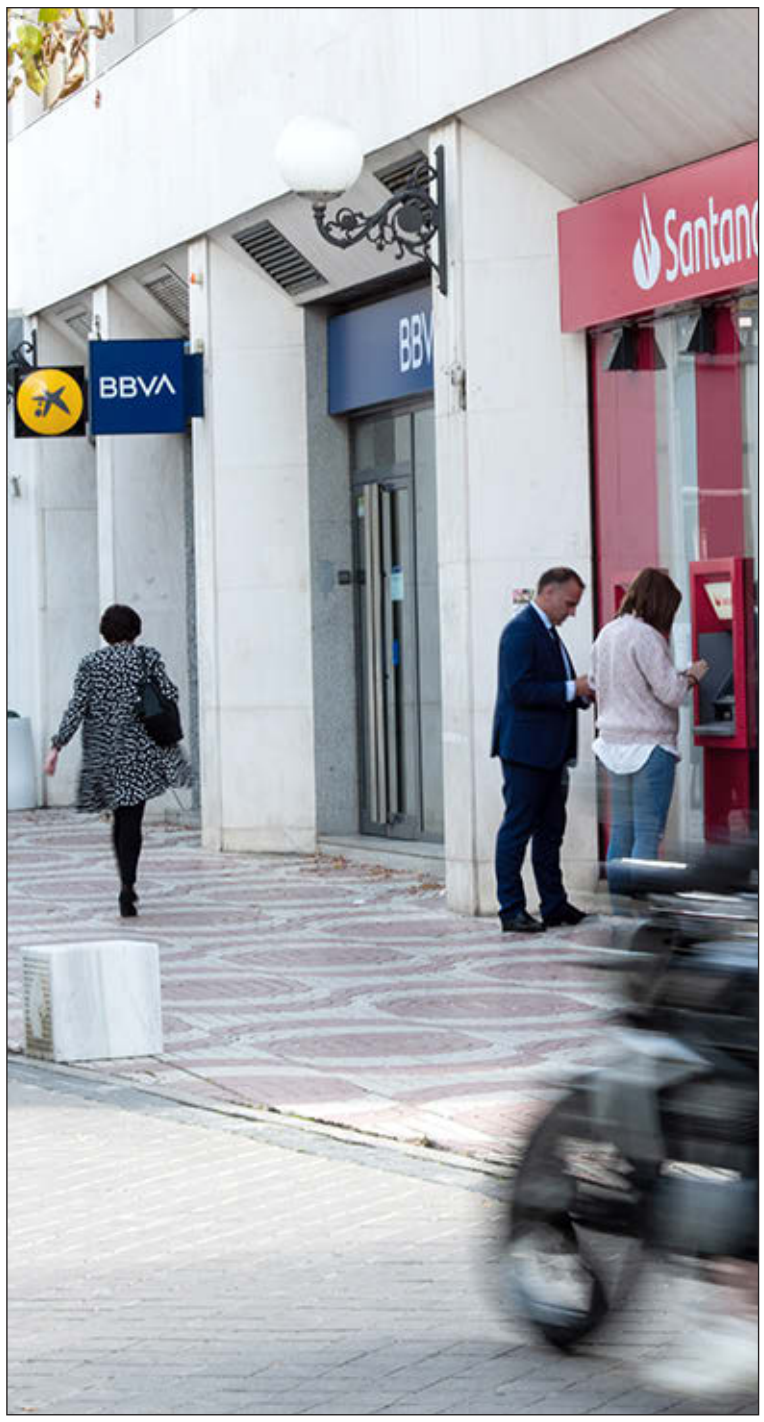
La banca se ha erigido como el motor de la lucha contra el cambio climático. Solo el sector financiero tiene capacidad suficiente para movilizar un volumen significativo de capital hacia el cuidado del medio ambiente. Tanto Naciones Unidas como la Comisión Europea apuntan a la necesidad de que sea la banca quien inicie el camino hacia una economía sostenible primando la preservación del clima en sus inversiones, es decir, que apueste por financiar proyectos respetuosos con el planeta.

Varias entidades españolas, como Santander o BBVA, ya se han comprometido a invertir, al menos, 220.000 millones de euros en financiación sostenible antes de que finalice 2025. La entidad que lidera Ana Botín anunció el pasado verano su objetivo de destinar 120.000 millones a la financiación *verde* entre 2019 y 2025, y que alcance los 220.000 millones hasta 2030. Este avaricioso objetivo viene precedido por los pasos ya dados por el grupo financiero en esta materia. El Santander destinó entre 2015 y 2018 hasta 50.000 millones de euros a proyectos sostenibles. El camino de la entidad no solo pasa por facilitar al resto de las compañías apostar por los proyectos más *verdes*, también se mira desde dentro y se compromete a apoyar a los clientes en la transición hacia la sostenibilidad o a reducir su huella medioambiental.

BBVA, dentro de su Compromiso 2025, también aportará hasta 100.000 millones de euros en financiación *verde*, infraestructuras sostenibles, agronegocios, emprendimiento e inclusión financiera. El banco se ha comprometido a movilizar capital para frenar el cambio climático y alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), alineados con el Acuerdo de París sobre el Clima para evitar que el calentamiento global supere más de 2ºC y lograr un equilibrio entre la energía sostenible y las inversiones en combustibles fósiles.

La entidad que encabeza Carlos Torres trabajará, por un lado, en proporcionar soluciones innovadoras a los clientes para ayudarles en la transición a una economía baja en carbono, promoviendo esa financiación *verde*, y de otro, integrando los riesgos sociales y ambientales de manera sistemática en la toma de decisiones.

Además, estos dos grandes bancos españoles también lideran la emisión de bonos *verdes*. Estos productos (títulos de deuda) que emiten tanto compañías privadas como organizaciones públicas se caracterizan porque el dinero captado con su colocación se destina a financiar proyectos sostenibles, ya sean medioambientales o sociales.



Sucursales de varias entidades. DANIEL G. MATA

> Impulsa también que las compañías y los entes públicos emitan bonos sostenibles

De momento, estos productos sostenibles solo suponen el 1 por ciento de la emisión de bonos mundial, pero la sostenibilidad está en auge y cada vez son más inversores los que cuentan con estos productos en sus carteras.

CaixaBank también está comprometido con el respecto y la protección del entorno y las personas mediante el apoyo a actividades e iniciativas respetuosas con el medio ambiente. En el ámbito corporativo, la entidad presidida por Jordi Gual apoya proyectos de energías renovables, relacionados con la gestión del agua, el tratamiento de residuos, infraestructuras y transporte limpio. En 2018, el banco financió 12 proyectos por un importe de 645 millones de euros que se ha traducido en 5.216 megavatios (MW) de potencia instalada. Desde 2012, el grupo ha financiado proyectos de energías renovables con una potencia instalada de más de 23.700 MW. La energía supone el 38 por ciento de los proyectos en la cartera de CaixaBank, de estos, el 81 por ciento corresponden a renovables.

En el ámbito de pymes y particulares, la entidad cuenta con una oferta específica de *ecoPréstamos* y *ecoMicrocréditos* personales para financiar la compra de vehículos y electrodomésticos eficientes, y reformas en el hogar para mejorar la eficiencia. Asimismo, a través de las líneas de ecoFinanciación, para el sector agrario financia proyectos relacionados con la eficiencia en el uso del agua, las energías renovables, la gestión de residuos, la agricultura ecológica o el desarrollo del entorno rural.

Bankinter también tiene una oferta significativa en productos de inversión *verdes*, mientras que Bankia creó en septiembre la Dirección de Negocio y Financiación Sostenible para impulsar la movilización de recursos con una oferta más amplia la oferta de productos y servicios de la entidad. Por ejemplo, ya cuenta con préstamos para coches ecológicos.

Por su parte, el Sabadell, trabaja en la creación de un *rating* para empresas con etiqueta sostenibles para otorgar una mejor financiación. Este modelo estará listo el próximo ejercicio.

La importancia de la regulación

La regulación juega un papel determinante para que la banca impulse la financiación sostenible. Los reguladores están también convencidos de que esta palanca es esencial para que se avance en el nuevo modelo productivo, por lo que planean reducir los costes de capital que las entidades tienen que realizar en los préstamos de este tipo en comparación con otros. El recorte de este gasto será de hasta un 25 por ciento. Pero antes se tiene que definir qué se considera verde y qué no, con el objetivo de fijar bien los riesgos de cada proyecto.

Análisis

José María Roldán

Presidente de la AEB

Dispuestos para pasar a la acción

La celebración en Madrid de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Clima, ha dado la ocasión a los bancos españoles de hacer patente su profundo compromiso con la preservación del Medio Ambiente y con los objetivos de la lucha contra el cambio climático, establecidos en los Acuerdos de París de 2015. Estos objetivos plantean, sin duda, un desafío de enorme complejidad y costes no despreciables, pues exigen evolucionar hacia un modelo de economía baja en emisiones de carbono, lo que supone un cambio radical en nuestra forma de producir y consumir.

¿Por qué el sector financiero adquiere tal relevancia en este contexto? Parece obvio que un elemento sustancial para el logro de estas metas será la financiación, por lo que es necesario preparar al sistema financiero mundial para captar y hacer llegar los fondos que esta transición va a precisar. Además, los bancos van a ser un elemento clave para orientar a nuestras empresas, en particular las pequeñas y medianas, hacia este nuevo modelo productivo. Las finanzas sostenibles se convierten así en una palanca fundamental de este desafío, pero no será suficiente con invertir en la transformación de un modelo social y productivo, sino que la financiación deberá estar además sujeta al estricto cumplimiento de los criterios ESG (Medio ambiente, Social y Gobernanza).

> "Los bancos serán un elemento clave para orientar a las empresas hacia el nuevo modelo"

Para que el sector bancario pueda cumplir su papel en este proceso, marcado por la Agenda 2030 de las Naciones Unidas, se requieren directrices y marcos legales claros. Por este motivo, reclamamos que, en la medida de lo posible, las autoridades reduzcan la incertidumbre inherente al cambio climático o, al menos, que no incrementen la actual ni introduzcan riesgos adicionales. Los bancos, por su parte, están preparados para pasar a la acción, a una acción ordenada y acordada con los distintos agentes sociales.

Santander Portugal ajusta el 19% de oficinas y 340 empleos por el Popular

El banco absorbió 115 sucursales y 900 trabajadores cuando integró la entidad lusa

Eva Díaz MADRID.

El Banco Santander ya ha reducido casi el mismo número de oficinas que absorbió tras integrar el negocio del Popular en Portugal en 2018. El grupo financiero ha realizado un ajuste en el país vecino de casi el 19 por ciento de la red de sucursales y del 5 por ciento de la plantilla, lo que significa el cierre de 127 oficinas y la salida de 340 empleados entre inicios de 2018 y el tercer trimestre de este año.

Cabe recordar que el Santander absorbió las 115 oficinas que tenía el Popular en el país luso y en torno a unos 900 empleados. De este modo, el recorte del grupo cántabro supone más que limpiarse de todas las sucursales que heredó del banco adquirido y de casi un 37 por ciento de la plantilla que integró. Concretamente, a cierre del primer trimestre de 2018 -tras integrar Popular- el Santander en Portugal contaba con 676 oficinas, frente a las 549 que tenía a septiembre de este año, y 7.018 empleados, frente a los 6.678 trabajadores actuales.

Este ajuste, junto a las sinergias tecnológicas, ha permitido a la entidad cántabra mejorar la eficiencia en su filial lusa incluso a niveles superiores de los que tenía antes de integrar el banco adquirido. A cierre del tercer trimestre de este ejercicio, Santander Totta tiene un ratio de eficiencia del 44,8 por ciento, frente al 46,4 por ciento de inicios de 2018 y el 48 por ciento que reseñaba a cierre de diciembre de 2017.

Oficina del Banco Santander en Lisboa (Portugal). BLOOMBERG

56.838
MILLONES DE EUROS

Banco Santander Totta es el primer banco privado de Portugal por número de activos, que se sitúan en 56.838 millones a septiembre de 2019.

36.536
MILLONES DE EUROS

Es la cifra en préstamos concedidos a la clientela de la filial en el país luso, que también le sitúa como número uno en este segmento.

Primera grupo privado

La integración de la filial lusa del Popular ha permitido a Santander Totta posicionarse en el país vecino como el primer banco privado por volumen de activos y préstamos. Concretamente, el banco cuenta en Portugal con 56.838 millones de euros en activos y 36.536 millones de euros en créditos. La consolidación de ambas entidades permitió a la filial cántabra incrementar en un 18 por ciento el número de activos y en un 16,7 por ciento, los préstamos.

Asimismo, el número de clientes vinculados creció un 13 por ciento hasta los 775.000, mientras que los clientes digitales se incrementaron un 38,5 por ciento.

En España, el Banco Santander terminó el pasado 22 de noviembre el ajuste de la red de oficinas que llevó a cabo en el marco del Expediente de Regulación de Empleo (ERE) que aplicó tras culminar la integración de los sistemas tecnológicos del grupo cántabro en las sucursales del Popular. El recorte implicó finalmente la clausura de 1.128 sucursales en España, frente a las 1.150 que implicaba el acuerdo con los sindicatos, que finalmente no se ha alcanzado ni se alcanzará en el marco de esta reestructuración de la red. Con estos cierre, el ERE también afecta a 3.223 puestos de trabajo.

Desde la entidad han asegurado en distintas ocasiones que este ajuste no implica que algún municipio se quede sin servicios bancarios, ya que la mayoría de cierres han tenido lugar en ciudades y no en zonas rurales, al tiempo que se está reforzando la red de agentes y colaboradores. Así, cada oficina que se ha cerrado tiene otra sucursal del grupo a una distancia media de unos 230 metros, por lo que el procedimiento se enmarca en la necesidad de eliminar duplicidades.

El Tribunal de Cuentas pide claridad a BFA sobre sus costes

La matriz de Bankia pagó 3.963 millones por litigios en 2018

Agencias MADRID.

El Tribunal de Cuentas ha recomendado al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (Frob), como único accionista de BFA, que fiscalice los costes en los que incurre esta entidad por los convenios suscritos con su filial Bankia para repartirse los gastos para compensar las reclamaciones por la venta de preferentes y obligaciones subordinadas, y por la salida a bolsa de este banco.

El organismo plantea esta recomendación después de detallar el importe de los costes asumidos por BFA, matriz de Bankia, por las liquidaciones de arbitrajes y litigios, que ascienden a 3.963 millones de euros.

También lo hace tras señalar que el Frob no ha aportado documentación justificativa al respecto, que es el personal de Bankia quien tramita y resuelve los expedientes por reclamaciones y que el Frob carece de un sistema de revisión de las liquidaciones que tiene que asumir BFA. El tribunal dice que, por las liquidaciones practicadas, BFA ha desembolsado 3.693 millones a cierre de 2018, de los que 2.589 millones de euros derivan de los arbitrajes y litigios asociados a la comercialización de híbridos y 1.104 millones de litigios por la salida a bolsa de Bankia.

2.589
MILLONES DE EUROS

Es la cuantía que afrontó BFA por las reclamaciones de clientes por las preferentes.

CaixaBank crea el consejo de la filial de consumo y pago

El banco une ambos negocios y mejora la oportunidad de alianzas

elEconomista MADRID.

CaixaBank ha constituido el consejo de administración de su nueva filial CaixaBank Payments & Consumer, fruto de la fusión de las compañías de medios de pago y financiación al consumo de la entidad financiera. La nueva empresa está presidida por Juan Antonio Alcaraz, director general de CaixaBank, y tiene a Juan Gandarias como consejero delegado y primer ejecutivo.

La filial gestiona un crédito vivo de 8.300 millones de euros y es la entidad líder en pago con tarjeta, con un parque de 17,8 millones de unidades comercializadas y una cuota por facturación del 23 por ciento en compras y del 28 por ciento a través de los TPV. CaixaBank también ocupa una posición de liderazgo en el mercado nacional de pago móvil, donde la cuota se eleva por encima del 30 por ciento.

La creación de CaixaBank Payments & Consumer permite gestionar de forma integrada todo el negocio de financiación al consumo y medios de pago para dar respuesta a las necesidades de manera global, a la vez que se aceleran las capacidades tecnológicas, según informó la entidad en un comunicado. Esta fusión permite el reordenamiento de la actividad, oportunidades de sinergias y una mayor capacidad de desarrollar alianzas como las existentes con Telefónica, MediaMarkt, Ikea o Fnac.

Presencia de mujeres

El consejo se compone de quince integrantes. Además del presidente y del consejero delegado, forman parte del mismo siete consejeros independientes y seis consejeros designados por CaixaBank.

Cuatro de los miembros son mujeres, todas ellas con una reconocida trayectoria profesional internacional vinculada a empresas líderes en innovación y transformación digital: Laura González-Estéfani, Rita Almela, Susana Voces y María Victoria Hernández Valcárcel. Las cuatro se incorporan por primera vez como consejeras a una filial del grupo CaixaBank.

OPERACIÓN CORPORATIVA

Soltec estudia la salida a bolsa en pleno 'boom' renovable

La compañía ha atraído el interés de los fondos, que quieren anticiparse a una colocación en el parqué

Araceli Muñoz / Rubén Esteller
MADRID.

Soltec, compañía especializada en energía fotovoltaica, estudia su venta. Esta firma murciana lleva meses trabajando con asesores de cara a desarrollar una estrategia que le permita llevar a cabo un ambicioso plan de crecimiento a nivel nacional e internacional. Su venta estaría valorada en una cantidad superior a los 300 millones de euros, según han explicado diferentes fuentes financieras a *elEconomista*.

Así, la firma contrató hace unos meses como asesores a Santander, Caixabank y Cuatrecasas para que analizaran las posibles vías para obtener financiación. En un primer momento, la opción elegida pasaba por una salida a bolsa, pero la incertidumbre de los mercados y el apetito de los inversores por este tipo de activos está ganando peso. Pese a que, según fuentes conocedoras, no hay una decisión firme tomada al respecto, todo apunta a que el proceso se articulará como un *dual track*. Es decir, que los asesores trabajarán paralelamente en la colocación en bolsa y la venta a un tercero.

Por el momento, el proceso está todavía en una fase muy inicial, pero todo apunta a que los fundadores se desprenderán de un paquete minoritario de tal forma que puedan seguir participando en la toma de decisiones de la compañía y seguir desarrollando el plan de crecimiento de ésta.

Fundada hace unos 15 años en Molina de Segura (Murcia), Soltec es uno de los mayores fabricantes mundiales de equipos de seguimiento solar fotovoltaico y cuenta con un track record de más de 8 GW en proyectos de todo el mundo. La compañía cuenta en la actualidad con una veintena de oficinas por todo el mundo y proyectos en los cinco continentes. Su facturación el pasado año fue de 180 millones de euros, frente a los 350 millones que espera cerrar en 2019.

Instalaciones de Soltec. EE

> Fuentes de mercado valoran esta compañía en torno a los 300 millones de euros

Apetito inversor

La búsqueda de financiación de esta compañía llega en pleno *boom* de inversores en el sector energético español, especialmente en el ámbito de las renovables. En los últimos meses se han cerrado operaciones como la compra de X-Elio o Renovalia y en el mercado están vivos varios procesos como Elawan o Forestalia.

Renta 4 lanza un fondo de capital riesgo para activos alternativos

La entidad financiera ha puesto en marcha un equipo dedicado a este negocio

A. M. MADRID.

La entidad financiera Renta 4 redobla su apuesta por el negocio del capital privado. En concreto, la firma acaba de recibir el visto bueno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de un nuevo fondo, Renta 4 Activos Alternativos, que tendrá la estructura de un fondo de capital riesgo.

De esta forma, la entidad se reafirma en su estrategia lanzada este año para ganar peso en este tipo de inversiones. Sin ir más lejos, la pasada primavera la firma presidida por Juan Carlos Ureta tomó el 30 por ciento de la gestora de capital privado Kobus Partners, especializada en infraestructuras y energías renovables.

Meses más tarde, la firma creó otro fondo de capital riesgo, Renta 4 Bewater, en el que trabajaba con otra gestora (Bewater Asset Management) -especializada en inversiones en compañías no cotizadas- y a través del que invertían en el negocio secundario. Pero no sólo eso, la entidad financiera ha puesto en macha un equipo especializado en este tipo de inversiones dentro de la gestora.

Esta apuesta choca con el dato de que sólo un 2 por ciento de la inversión española (unos 4.000 millones de euros) se dirige al capital privado, según Renta4. Sin embargo, la realidad es que todos los expertos coinciden en que la inversión en capital privado se va a incrementar con creces en los próximos años, ya que ofrece unas rentabilidades más altas que otros activos y puede ser un refugio anticrisis al estar menos correlacionada con la actividad económica y los mercados financieros.

Prueba de ello es que no sólo Renta 4 está apostando por este tipo de estrategias, ya que son numerosas las entidades financieras españolas que están lanzando vehículos de capital privado para acercar este tipo de inversión a sus clientes.

Uno de los más adelantados en este sentido es Bankinter, que cuenta con varios programas específicos para diferentes segmentos del mercado: renovables, infraestructuras, residencias de estudiantes y startups. Mediante sus fondos, sus clientes pueden entrar a invertir en estos sectores, que hace un tiempo eran solamente accesibles para grandes patrimonios.

> **30**
> **POR CIENTO**
> **Es el porcentaje que tomó Renta4 la pasada primavera de la gestora española Kobus Partners**

Otro caso curioso es el de Bankia, uno de los últimos bancos españoles en subirse a esta ola. Esta entidad está poniendo en marcha un equipo concreto dedicado a la selección de activos alternativos, especialmente de capital privado y de inmobiliario, donde también han visto mucho apetito inversor. A diferencia de Bankinter, las inversiones de Bankia no se realizan en vehículos propios, sino de terceros. Un caso similar es el del Santander, que también cuenta con equipos especializados en esta materia. También BBVA lleva años apostando por este negocio. En 2006 lanzó BBVA Capital Privado, que ha participado como inversor de numerosos vehículos de gestoras españolas como MCH.

L'Occitane compra la 'startup' vegana Le Rouge Français

Scire te prius sit an invocare te. sed quis te invocat nesciens

Firma MADRID.

La cadena L'Occitane se suma a la moda de la cosmética vegana y *eco-friendly*. El grupo francés ha adquirido una participación minoritaria en la start up de cosmética orgánica y vegana Le Rouge Français. La operación se ha cerrado a través de la incubadora del grupo galo, Obratori. El importe de la operación no se ha hecho público.

Le Rouge Français se lanzó en octubre de 2018 y está especializada en pintalabios veganos y orgánicos. Entre sus clientes cuenta con famosas *influencers* de todo el mundo. La empresa está liderada por el matrimonio formado por Elodie Carpentier y Salem Ghezali.

Esta transacción se enmarca en el objetivo de la compañía de cosmética gala de apostar por la innovación, para lo que puso en marcha su incubadora el pasado año. Actualmente, ocho start up forman parte del proyecto. Por ejemplo, el pasado enero se hizo con la compañía británica Elemis, especializada en productos para el cuidado de la piel.

El grupo francés de cosmética ha cerrado el primer semestre del año, finalizado el 30 se septiembre, con un beneficio de 25,2 millones de euros, frente a los 5,5 millones del año anterior. La facturación, por su parte, se ha disparado un 22,1 por ciento, hasta 727,1 millones de euros.

En cualquier caso, es amplio el número de inversores interesados en el mundo de la cosmética vegana. Por ejemplo, en junio del pasado año los fondos CVC y L Catterton (el fondo de LVMH) tomaron una participación minoritaria en Honest Company, el negocio de cosméticos naturales de la actriz Jessica Alba.

Dicho plan de crecimiento contempla, a través de un acuerdo con Douglas (participada de CVC), la distribución de sus productos en siete países europeos, entre los que figura España, a partir de la próxima primavera. El resto de países a los que llegarán estos productos son Alemania, Francia, Italia, Polonia, Holanda y Austria.

Cada último jueves de mes en elEconomista.es

Primer diario en conseguir el sello ecológico

Alimentación Saludable & Sostenible

El suplemento del elEconomista.es

Los temas más importantes para su salud: los mejores consejos para tener dietas saludables y equilibradas, las recomendaciones sobre el equilibrio en los alimentos que debe tomar, los consejos de expertos sobre nutrición, las recetas tradicionales, información sobre alimentos sostenibles y como las marcas están impulsando la alimentación sostenible y saludable.

elEconomista.es

Empresas & Finanzas

Almeida paraliza decenas de obras en Madrid por cambios de competencias

El Ayuntamiento asegura que está trabajando para agilizar los trámites

J. Mesones MADRID.

El Ayuntamiento de Madrid mantiene paralizadas decenas de obras en la capital como consecuencia de la obstrucción que existe en la Administración para conceder licencias para que las empresas puedan introducir grúas de gran tonelaje dentro de la M-30, según denuncian fuentes empresariales. Esta parálisis se produce a raíz de que el nuevo gobierno de José Luis Martínez Almeida aprobara el pasado 11 de julio una serie de cambios de organización y competencias del Área de Gobierno de Desarrollo Urbano.

Desde el sector privado aseguran que desde el pasado 11 de octubre el Consistorio no ha otorgado ningún permiso. En respuesta a las preguntas de este diario, el Ayuntamiento admite el retraso acumulado, pero precisan que "no es cierto que no se haya dado ninguna licencia" y afirma que "desde septiembre se han tramitado al menos 15 autorizaciones para grúas".

Fuentes municipales explican que "el retraso viene de septiembre, cuando se presentaron en el área de Desarrollo Urbano numerosas solicitudes para la autorización de ocupaciones tanto en la vía pública como en carriles de circulación". "Esto antes -hasta la aprobación de los cambios de competencias- lo tramitaban en la Dirección General de Gestión y Vigilancia de la Circulación, del área de Gobierno de Medio ambiente y Movilidad, pero ahora recaen en Desarrollo Urbano, la Agencia de Actividades y los distritos, según el órgano competente en cada caso", abundan.

La modificación de competencias viene dada porque "desde Gestión y Vigilancia de la Circulación consideraron que estos expedientes no eran de su competencia, sino que eran actuaciones sujetas a la Ordenanza de Tramitación de Licencias, la Ordenanza de Actividades Económicas o la Ordenanza sobre Conservación, Rehabilitación y Estado Ruinoso de las Edificaciones, según los casos", apostillan desde el Ayuntamiento madrileño.

Las grúas llevan varias semanas sin poder entrar en el centro de Madrid. EE

> El sector privado denuncia que desde octubre no se concenden licencias a los gruístas

El cambio de modelo "pilló a las nuevas unidades tramitadoras sin protocolos adaptados para esta tarea y sin el sistema informático preparado, además de aumentar la carga de trabajo", reconocen desde el equipo del alcalde Martínez Almeida. En todo caso, subrayan, "se está trabajando para solucionar el problema cuanto antes y agilizar el trámite".

La parálisis está impactando en decenas de obras que no pueden avanzar por la imposibilidad de disponer de grúas de gran tonelaje, según señalan desde algunas de las empresas afectadas. La obstrucción en la Administración impacta desde los gruístas, hasta los promotores, constructores y propietarios de los inmuebles.

Las fuentes indican que lo habitual es que "se implanten entre 80 y 100 grúas de alto tonelaje de media dentro de la M-30" y apuntan a que hasta ahora el trámite para conseguir una licencia podía prolongarse entre dos y tres semanas. Ahora, lamentan, llevan prácticamente tres meses sin noticias de la Administración, que además, según denuncian, "apenas ofrecen explicaciones". Las empresas no descartan tomar algún tipo de medida legal.

Roadis cierra la financiación para su nueva carretera en México

Logra 330 millones para el Viaducto Santa Catarina

eE MADRID.

Roadis ha alcanzado el cierre financiero para la construcción del Viaducto Santa Catarina, en México, que contará con una inversión total gestionada de aproximadamente 7.000 millones de pesos mexicanos (unos 330 millones de euros).

El Viaducto será financiado al 100 por cien por Roadis, sin necesidad de recursos públicos, a través de una emisión de bonos denominados en Udis (certificados bursátiles) por valor de 3.500 millones de pesos mexicanos (unos 115 millones de euros), con un plazo de 30 años y vencimiento en 2049. Por otra parte, la financiación se completa con una inversión de 3.500 millones de pesos mexicanos (115 millones de euros) de *equity* (capital).

El Viaducto Santa Catarina tendrá una longitud de 7,9 kilómetros y servirá para conectar la autopista Monterrey-Saltillo, concesionaria de Roadis, con la ciudad de Monterrey. Gracias a esta nueva vialidad se reducirán significativamente las emisiones de gases contaminantes y los tiempos de desplazamiento de vehículos ligeros y pesados que utilizan diariamente esta autopista, eje importante de la ruta comercial directa con Estados Unidos, a su paso por el estado de Nuevo León.

Roadis, propiedad de PSP, ha contado con el asesoramiento de Latam Capital Advisors, como asesor financiero, y de Galicia Abogados, como asesor legal. Por su parte, Inversora Bursátil Casa de Bolsa y Casa de Bolsa BBVA Bancomer han trabajado como intermediarios colocadores de la emisión.

OHL ampliará el Aeropuerto de Lima por unos 50 millones

La constructora española refuerza así cartera en Perú

J. M. MADRID.

OHL ha fortalecido su cartera en Perú con un nuevo contrato para ejecutar obras en la ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez. El importe del proyecto se aproxima a los 50 millones de euros.

El consorcio Nuevo Lima Tambo, integrado por el grupo español y la compañía local Cosapi, ha sido seleccionado por Lima Airport Partners (LAP) tendrá a su cargo las actividades de movimiento de tierras, incluyendo desbroce, demoliciones de estructuras existentes, retiro de material orgánico, escombros y nivelación del terreno. Estos trabajos suponen la remoción de más de 2 millones de metros cúbicos y actividades de relleno de más de 130 mil metros cúbicos. Todo ello dentro en una extensión de más de 600 hectáreas a intervenir.

José Antonio Fernández Gallar. N. M.

Las obras que ejecutarán OHL y Cosapi corresponden al primer paquete de la segunda etapa de la ampliación del aeropuerto de Lima. El consorcio hispano-peruano se impuso a otros siete concurrentes, conformados por empresas tanto nacionales como internacionales, según comunicó LAP. OHL y Cosapi ya ganaron en el pasado otros contratos en Perú, vinculados a carreteras y a la limpieza del Río Piura.

El objetivo es culminar las obras de la nueva terminal en 2024. A este respecto, recientemente se conoció la renuncia del consorcio liderado por FCC para ejecutar las obras principales del aeropuerto limense, adjudicadas el año pasado por un importe superior a los 1.300 millones de euros.

Ferrovial se lanza a crecer en Europa en aeropuertos tras el revés en EEUU

Puja por los aeródromos de Atenas y Dalaman (Turquía) por casi 1.500 millones

J. Mesones MADRID.

Ferrovial ha lanzado en las últimas semanas una ofensiva comercial para crecer en el segmento de aeropuertos en Europa. La compañía española ya está inmersa en las pujas por los aeródromos de Atenas (Grecia) y Dalaman (Turquía) y tiene en el horizonte otros procesos como los de Catania (Italia), Estambul (Turquía) y Aeropuertos de París (ADP), en Francia. El grupo de infraestructuras también tiene a Estados Unidos como uno de sus mercados de crecimiento futuro en este segmento, pero la rescisión del contrato en el Aeropuerto Internacional de Denver el pasado verano ha afectado a sus planes. En este sentido, a pesar de su reconocido interés desde hace años, finalmente ha desistido de participar en la privatización del Aeropuerto de Saint Louis-Lambert, en Missouri.

Ferrovial saldrá del negocio de servicios, cuya venta está ultimando, y focalizará en los próximos años su actividad en las infraestructuras de transporte y la movilidad. La desinversión de servicios, estimada en un importe superior a los 2.000 millones de euros, le reportará capacidad financiera para afrontar significativas inversiones. En esta línea, el área de aeropuertos se erige en una de sus patas de crecimiento. Las oportunidades son limitadas y la competencia es creciente, máxime con la cada vez más habitual participación de fondos de inversión y de pensiones en las operaciones.

Ferrovial gestiona en la actualidad cuatro aeropuertos en Reino Unido (Heathrow, Aberdeen, Glasgow y Southampton). En los últimos meses entró en la fase inicial para la compra del Aeropuerto de Toulouse, en Francia, junto con el fondo EDF Invest, y pujó por el Aeropuerto de Bombay, en India. También sondeó otras oportunidades como el Aeropuerto de Hobart, en Tasmania (Australia). Antes igualmente analizó, entre otros, los aeropuertos de Sofía (Bulgaria) y Belgrado (Serbia).

Rafael del Pino, presidente de Ferrovial. EE

En las últimas semanas, la compañía ha redoblado sus tentativas en Europa. Así, se ha embarcado en el proceso competitivo para tomar una participación del 30 por ciento en el Aeropuerto Internacional de Atenas (AIA), Eleftherios Venizelos. El Gobierno griego estima obtener con la venta de este paquete entre 1.000 y 1.200 millones de euros. Ferrovial es uno de los diez candidatos que han trasladado ofertas no vinculantes. Se enfrenta a la alemana AviAlliance, que ya tiene el 40 por ciento de la infraestructuras, las francesas ADP y Vinci, el fondo americano GIP, el holandés APG y el australiano First State, así como tres consorcios integrados por la estadounidense KKR y la gala Egis; el fondo francés Ardian y Sicar; y por Meif 6 Attic, Raffles Infra (Singapore) y Chengdong (China).

Mientras, en Turquía, Ferrovial ha presentado una oferta no vinculante para gestionar el Aeropuerto de Dalaman, en Turquía. Su propuesta económica, de 435 millones de euros, sería la más elevada, según *Bloomberg*. Se enfrenta a otros operadores como Fraport, ADP y Vinci.

El de Dalaman es el séptimo mayor aeropuerto de Turquía y tiene capacidad para transportar a 10 millones de pasajeros al año y en 2018 la cifra alcanzó los 4,6 millones. El contrato de concesión ha sido lanzado por YDA Group.

Este proceso se produce después de que hace unas semanas los actuales propietarios del nuevo Aeropuerto de Estambul, el mayor del mundo con una capacidad de 90 millones de pasajeros anuales, enfriaran su intención de vender una participación. El activo está valorado en 11.000 millones de euros y Ferrovial era uno de los grupos internacionales interesados.

Rescisión en Denver

La multinacional española tiene, asimismo, en su horizonte el proceso de privatización de Aeropuertos de París (ADP). El Gobierno de Emmanuel Macron aún tiene que perfilar la operación, que podría alcanzar un valor de 10.000 millones. El Estado posee el 50,6 por ciento de la sociedad que explota, entre otros, los aeropuertos Charles de Gaulle y Orly, en Francia, y otros 13 en el resto del mundo. En el mercado galo, al margen del de Toulouse hace unos meses, Ferrovial peleó, sin éxito, hace unos años junto con Meridiam por la concesión de los de Niza y Lyon.

La compañía también está pendiente de que arranque definitivamente la privatización de parte del Aeropuerto de Catania, el mayor de Sicilia, en Italia. Se estima un valor superior a los 500 millones.

> Tiene en el punto de mira otros procesos como los de Catania, en Italia, y la francesa ADP

La ofensiva europea se produce en un momento en el que Ferrovial ha visto golpeadas sus aspiraciones en Estados Unidos, su mercado prioritario a nivel global. El pasado verano el Aeropuerto de Denver le rescindió el contrato de construcción y concesión por discrepancias en el contrato. Un conflicto que le ha afectado de cara a nuevos procesos. En ese contexto optó por no pujar hace unas semanas por el Aeropuerto de Saint Louis-Lambert, por el que sí lucha Aena.

Bunzl buscará más alianzas con 'startups' como Baula

La compañía aumenta las relaciones con las universidades

J. M. MADRID.

Bunzl Distribution Spain, la división de Higiene y Limpieza del Grupo Bunzl en España, buscará forjar nuevas alianzas con *startups* tal y como acaba de hacer con Baula para la distribución y comercialización de sus productos.

Una estrategia que se enmarca en su apuesta por la limpieza sostenible y ecológica y que, como explica en declaraciones a *elEconomista* Pedro de Bernardo, director de Bunzl Distribution Spain, se instrumenta a través del primero de los cinco pilares sobre los que se sostiene la compañía, el focalizado a la sostenibilidad y la innovación. Éste, a su vez, se centra en "el desarrollo sostenible, la reducción de emisiones de CO2 y la educación medioambiental". "Queremos que nuestra empresa provoque el cambio en la sociedad", defiende el directivo.

Pedro de Bernardo. EE

Bajo la marca GreenSource by Baula, Bunzl Distribution Spain ofrece una gama de productos de limpieza profesional -desde el destinado a baños hasta suelos, multiusos, desengrasantes e higienizantes- en un formato que supone una auténtica revolución en el mercado: comprimidos efervescentes de fácil disolución, biodegradables y respetuosos con el medio ambiente y las personas.

De Bernardo destaca cómo la compañía "está potenciando las relaciones con la universidad y los campus de innovación" para "ver qué se puede llevar a la empresa". De este creciente acercamiento ha surgido la oportunidad de aliarse con Baula.

Jacques Stern Consejero delegado de Global Blue

"España debe mejorar la conectividad aérea para atraer turismo de compras"

Javier Romera MADRID.

Global Blue es el primer operador internacional de *Tax Free,* con más de 35 millones de devoluciones de IVA al año. La compañía fue pionera en la puesta en marcha de este servicio en la década de los ochenta, convirtiendo la devolución de impuestos en una herramienta de venta para las tiendas. Con presencia en 52 países y una plantilla de 1.900 empleados en todo el mundo, dispone de 305.000 comercios afiliados a nivel internacional. En España, donde registra más de dos millones de devoluciones anuales, ha pilotado la estrategia de transformación digital del sector bajo la coordinación de la Dirección General de Aduana. Jacques Stern, consejero delegado de la firma, responde a las preguntas de *elEconomista* en un encuentro sobre el mercado del lujo organizado por el Círculo Fortuny.

EE

Barcelona: "Las protestas en Barcelona han roto su tendencia al alza en el turismo de compras"

Digitalización: "Canarias es la única región sin un sistema de devolución digital de impuestos"

La fuerza asiática: "China representa el 39% del gasto internacional de los compradores élite en España"

España es el segundo destino turístico del mundo, pero solo atrae al 13 por ciento del turismo de compras, ¿cómo se explica?

Porque ocupa esa posición gracias a su turismo de sol y playa, en el que el Gobierno ha invertido históricamente mucho. Este tipo de turismo ha generado un gran número de visitantes, pero no tantos niveles de gasto minorista. Por otro lado, España está sufriendo la comparación con otros destinos europeos como Francia, Italia y el Reino Unido, que son más conocidos por su oferta de compras de lujo y, por tanto, tienden a atraer a más compradores internacionales de élite. Sin embargo, las instituciones públicas y privadas de España están empezando a darse cuenta de la importancia y el valor de los visitantes internacionales de alto poder adquisitivo y a abordar mejor las necesidades y expectativas de este mercado. Asistimos a un cambio al alza en la popularidad de España como destino.

¿En qué nacionalidades debería centrarse España? ¿Seguirá creciendo China?

El turismo asiático es clave para España. China sigue siendo el mercado más grande, representando el 39 por ciento del gasto internacional de los compradores élite en España, pero Hong Kong y Corea son cada vez más importantes, según el último barómetro de Global Blue. Por otro lado, el Sudeste asiático (Indonesia, Tailandia, Singapur, Malasia, Vietnam, Camboya y Filipinas) y los países del Golfo (Arabia Saudita, Kuwait, Emiratos Árabes Unidos y Qatar) son nacionalidades muy interesantes en términos de inversión comercial, debido al elevado gasto medio de sus viajeros. Sin embargo, hoy en día solo representan alrededor del 15 por ciento del total de compras *tax free*.

Hablando desde su experiencia, ¿qué soluciones propone para transformar la imagen de España en un destino de lujo que atraiga a viajeros de alto poder adquisitivo?

Tanto las autoridades como el sector privado deberían crear un plan específico para este perfil -viajeros VIP de alto poder adquisitivo-, ya que actualmente no existe como tal. El plan debe centrarse en comprender las motivaciones, hábitos y comportamientos de los turistas de estos destinos para ofrecer una mejor experiencia al viajero. También son fundamentales una mejor promoción del país como destino de compras y una mejor conectividad aérea

¿Han afectado a la imagen de España las protestas en Barcelona?

Nuestro negocio es sensible a todo lo que pueda afectar el atractivo turístico de un destino. Global Blue ha elaborado un estudio sobre la comparación entre Madrid y Barcelona desde que comenzaron las protestas. Hemos construido un perímetro comparable que nos permite analizar semana a semana el rendimiento de las compras *tax free*. Podemos ver que hasta la semana 41, ambas ciudades tenían una tendencia similar, pero desde que empezaron las protestas esta tendencia se ha roto. Aunque los resultados de Barcelona no se pueden considerar malos porque no vemos un descenso de las compras -excepto el día de la huelga, con una caída del 60 por ciento-, los resultados están por debajo de la tendencia y parece que va a seguir así. Estamos esperando los resultados del Año Nuevo Chino 2020 para entender el impacto de las protestas. El referéndum de hace dos años tuvo un impacto más visible que el que estamos viendo ahora.

¿Qué tipo de medidas se pueden adoptar para impulsar el mercado del 'tax free' en España?

En primer lugar, hay que recordar la eliminación del importe mínimo en 2018 (eliminación del mínimo de 90,16 euros en las compras para la devolución de impuestos a los turistas extracomunitarios que existía en España), que ha impulsado el mercado de las compras libres de impuestos en los últimos trimestres, con nuevas categorías de compradores y nuevos minoristas, que han tenido impacto positivo. Aún así, España necesita encontrar nuevas fuentes de crecimiento en el mercado turístico, especialmente ante situaciones actuales como la inestabilidad de Cataluña o la quiebra de Thomas Cook.

¿Cuáles podrían ser?

Canarias es la única región española que no dispone de un sistema de devolución digital de impuestos (IGIC en este caso). El establecimiento de un sistema digital de *tax free* es una oportunidad de crecimiento en el segmento de compras: Para las Islas Canarias sería una forma de potenciar las ventas de los comercios locales, diversificando el actual modelo de turismo de sol y playa y reforzando el posicionamiento del Archipiélago como destino de compras. Para España sería una forma de atraer nuevos perfiles de compradores, que entrarían por Canarias, y homogeneizar la propuesta de valor del país.

El mercado de bienes de lujo crece un 4% en 2019 impulsado por China

Alcanza los 1.300 billones de euros y se enfrenta a las nuevas generaciones

Beatriz Rincón MADRID.

El mercado de bienes de lujo -que incluye tanto bienes como experiencias de alta gama- creció un 4 por ciento en 2019 a tipos de cambio constante, hasta un total estimado de 1.300 billones de euros a nivel mundial. Tan solo los bienes de alta gama crecieron un 4 por ciento llegando a los 281.000 millones de euros. Estos datos proceden de un estudio sobre el lujo de Bain & Company publicado el pasado 28 de noviembre, en colaboración, entre otras entidades, con la asociación española representativa de este sector, Círculo Fortuny.

Por zonas geográficas, China se sitúa como el motor de crecimiento de esta industria, con un crecimiento del mercado del 26 por ciento, hasta 30.000 millones de euros, de forma que los chinos acaparan el 35 por ciento del valor de los artículos de lujo. En el caso de Hong Kong, el mercado ha caído un 20 por ciento este año, hasta los 6.000 millones, afectado por las protestas actuales, según el informe. En Japón, ha crecido un 4 por ciento, hasta 24.000 millones, frente al 6 por ciento que ha crecido en el resto de Asia.

El estudio revela que, en Estados Unidos, el crecimiento del mercado del lujo ha sido lento en toda la región, pero con un mercado general de 84.000 millones. En Europa también ha experimentado un lento crecimiento del 1 por ciento, con un tamaño de mercado estimado de 88.000 millones. España y Reino Unido estuvieron entre los países con mejores cifras de consumo de estos bienes. En el caso de Alemania, el sector del lujo se vio afectado por la desaceleración.

Mercados del lujo a nivel mundial

	CONSUMO (BILLONES DE EUROS)	VAR. (%)
Bienes consumo de lujo	281	4
Coches lujo	550	7
Alojamientos de lujo	206	2
Bebidas de lujo y espitiruosas	76	5
Restauración de lujo y gourmet	53	6
Muebles y artículos de lujo	42	3
Arte	34	–18
Yates y aviones privados	24	5
Cruceros de lujo	2	9
TOTAL	1.268	4

Fuente:Bain & Company. elEconomista

El resto de zonas geográficas representan 12.000 millones de euros en consumo de productos de lujo, lo que supone una disminución del 5 por ciento. El Medio Oriente fue un mercado descendente afectado por la menor confianza del consumidor y la incertidumbre geopolítica.

A nivel mundial, la venta *online* continúa ganando fuerza y representa ya el 12 por ciento de la cuota de mercado, lo que, consecuentemente, está afectando a la red de tiendas físicas, que Bain & Company estiman que alcanzarán su pico de mercado en 2020.

El reto de los clientes jóvenes

El estudio destaca que los *millennials* (nacidos entre 1980 y 1995) han sido durante este año "compradores de lujo constantes", que ya representan el 35 por ciento del consumo. Será, sin embargo, la siguiente generación (conocida como la Generación Z), la que "remodele la industria", ya que para 2035 podrían representar el 40 por ciento de los compradores de lujo. Supondrán nuevos retos para la industria, ya que interactúan de otra manera con las marcas y tienen nuevas preferencias. Señalan, por otro lado, que ha crecido el mercado de segunda mano hasta los 26.000 millones de euros y que las marcas no deberían ver esto como una amenaza y deberían manejarlo estratégicamente, para comprender todo el potencial de esta oportunidad."

Expansión del mercado

Bain & Company presupone que la base de clientes de lujo se expandirá a 450 millones para 2025, desde los 390 millones en 2019, principalmente gracias a la creciente clase media, especialmente de Asia. En el futuro, señalan los editores del informe, "las marcas de lujo necesitarán conectarse con los clientes de una manera cada vez más personal y los productos que ofrecen tendrán que fluir juntas para atraer las emociones de los clientes más jóvenes". Señalan que los nuevos modelos de consumo, la evolución de los canales y los cambiantes deseos del cliente estimularán la necesidad de una adaptación más rápida que la actual.

> El 80% de los clientes de lujo prefiere marcas socialmente responsables

HOY REVISTA DIGITAL

Franquicias
Pymes y emprendedores
elEconomista

En su dispositivo electrónico desde el **9 de diciembre**

- **La franquicia** también se vuelve sostenible
- **El éxito de la comida mexicana** en un entorno revolucionario
- **España espera al nuevo Gobierno** para aprobar los 'sandbox' regulatorios
- **Las opiniones falsas en internet disparan** las pérdidas de los negocios 'online'

LA REVISTA DIGITAL DE ACCESO LIBRE

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

Empresas & Finanzas

Podemos abandona su 'plan estrella' contra la concertación de hospitales

La modificación de la Ley 15/97 no irá al Congreso "porque no dan los números"

Javier Ruiz-Tagle MADRID.

Aún no hay Gobierno y ya hay algunos objetivos que sus ideólogos descartan. Durante esta legislatura, si es que arranca, ni Podemos ni el PSOE llevarán al Congreso de los Diputados una reforma de la Ley 15/1997 para cerrar el paso a las concesiones sanitarias privadas. Esta normativa, que lleva el nombre de 'Habilitación de nuevas formas de gestión del Sistema Nacional de Salud', es, según Podemos, la piedra angular que permite el desarrollo de la actividad privada en el sistema sanitario y, por ello, es su mayor enemiga.

Esta reforma es uno de los pilares fundamentales para Unidas Podemos y el PSOE era y es consciente de ello. No en vano, en septiembre, la última oferta de Sánchez a Iglesias, que a la postre se convertiría en el programa electoral de los socialistas para noviembre, incluía reformar esta ley. "Avanzaremos en el blindaje de nuestro sistema público de salud, apostando por una sanidad que se base en la gestión pública directa. Para ello se revisará la Ley 15/1997 e impulsará la recién creada Comisión, integrada por expertos sanitarios, organizaciones sindicales, profesionales y de pacientes, así como colectivos sociales, que analizará la situación y definirá las líneas y estrategias para revisar dicha Ley", decía aquel documento con 370 propuestas.

Se trata, por tanto, una nueva derrota aunque esta vez sin pelearla en la Cámara Baja, como ya ocurrió en el mes de febrero. Entonces, PSOE y Podemos negociaron con sus socios de la moción de censura reformar esta norma pero fue el PDCat quien no les acompañó en aquella ocasión. Ahora, la nueva secretaria de Sanidad de Podemos, la ex diputada por Badajoz Amparo Botejara, descarta recuperar el leitmotiv de su acción política sanitaria. "No nos dan los números... ni siquiera se podría sumar a los mismos que pueden facilitar la investidura porque no hay más que ver la Ley Aragonès en Cataluña y es de ERC", explica.

Pablo Iglesias, líder de Unidas Podemos. EFE

La propuesta de modificar (o derogar, como se hablaba en sus inicios) la Ley 15/1997 emanó, como decía el documento del PSOE, de una Comisión habilitada por la exministra de Sanidad, Carmen Montón, y una delegación de Podemos capitaneada por Botejara. Se produjeron varias reuniones entre otoño de 2018 y mayo de 2019 y los resultados finales fueron un mapa de la situación de los conciertos sanitarios, la reversión de la Ley 15/1997 y, en caso de no poder, objetivos secundarios que hicieran menos atractivo al sector. "Que no podamos llevar a cabo esa norma no implica que no se vaya a trabajar contra las privatizaciones", asegura ahora Botejara.

La intención, por tanto, de Unidas Podemos y el PSOE puede ser recuperar una estrategia que ya barajaron tras el fracaso en el Congreso de los Diputados: modificar el artículo 90 de la Ley General de Sanidad. Este precepto explica que "las distintas Administraciones Públicas tendrán en cuenta, con carácter previo, la utilización óptima de sus recursos sanitarios propios". La intención de Podemos era (y será) modificar el artículo para hacer lo menos atractivo posible la inversión en sanidad por parte de las concesionarias y promocionar la gestión pública.

Sanidad no está en la agenda morada

La nueva secretaria de Sanidad de Unidas Podemos, Amparo Botejara, ha señalado que el Ministerio de Sanidad no está en la agenda del partido dentro de las negociaciones de Gobierno. "No estamos pensando en ese ministerio ahora", ha asegurado. En cualquier caso, tampoco ha descartado por completo esa posibilidad. "Hoy no sería pero puede que mañana cambie la cosa", resaltó.

Grifols avanza en la lucha contra el Alzheimer

Buenos resultados para pacientes en fases leves o moderadas

Agencias MADRID.

Grifols ha publicado los últimos resultados de su estudio clínico AMBAR (Alzheimer Management by Albumin Replacement). Los nuevos datos de neuroimagen, que complementan los resultados presentados a lo largo del último año, muestran la reducción de la progresión de la enfermedad en pacientes con enfermedad de Alzheimer leve y moderada. Los resultados se han presentado en la Clinical Trials on Alzheimer's Disease de San Diego y refuerzan la línea de investigación de Grifols en las terapias de recambio de proteínas plasmáticas.

La neuroimagen muestra resultados positivos sobre todo en los pacientes tratados con albúmina e inmunoglobulina. En comparación con el grupo placebo, estos pacientes presentaron menos reducción del metabolismo de la glucosa cerebral tras los 14 meses del ensayo, lo que sugiere una reducción en el daño neuronal de estos pacientes. "Los resultados de AMBAR son alentadores para los pacientes con alzhéimer leve y moderado. Estos resultados son fruto del esfuerzo de más de 15 años de rigurosa investigación. La compañía seguirá investigando sobre esta enfermedad devastadora que afecta a millones de pacientes en el mundo", dijo Antonio Páez, Director Médico del Programa Clínico AMBAR de Grifols.

La compañía se reunirá en breve con la Agencia del Medicamento estadounidense para discutir el programa de desarrollo clínico AMBAR así como el diseño del próximo estudio.

Chiesi invierte 350 millones en disminuir el CO2 de su inhalador

Pretende reducir la huella de carbono en un 90%

J. R-T. MADRID.

La farmacéutica Chiesi ha anunciado su plan de introducir en el mercado a finales de 2025 un inhalador (pMDI) sostenible para pacientes con asma y con enfermedad pulmonar obstructiva crónica (EPOC). Para ello, la compañía tiene un plan de inversión de cinco años y 350 millones de euros para introducir estas nuevas formulaciones en el mercado, que reducirán la huella de carbono de los inhaladores pMDI en un 90 por ciento.

Como parte de este plan, la farmacéutica italiana ha anunciado "un acuerdo comercial multimillonario" con Koura, el fabricante líder de propelentes médicos, para asegurar que disminuye la huella de carbono de los pMDI al nivel de los inhaladores de polvo seco. "El inhalador pMDI es necesario para los pacientes que tienen la capacidad inspiratoria limitada como en determinados casos de pacientes graves que padecen EPOC. Por lo tanto esta inversión ayudará a mantener las alternativas terapéuticas para los pacientes sin dañar el medio ambiente", aseguran desde la compañía.

50
MILLONES DE EUROS
La compañía italiana ya ha hecho esta inversión en sus instalaciones de fabricación.

En relación al acuerdo suscrito con Koura, desde Chiesi aseguran que, "además de ser la solución más innovadora, responde a los tiempos acordados respetando todos el proceso que conlleva el lanzamiento de cualquier nuevo producto en el mercado farmacéutico y asegurando poder lanzar nuestros inhaladores con huella mínima de carbono a finales de 2025".

Chiesi ya ha invertido 50 millones de euros en instalaciones de fabricación y trabajará junto a Koura para finalizar las pruebas de toxicología exigidas por las agencias regulatorias mundiales antes de iniciar la fase de pruebas clínicas requeridas para el lanzamiento de nuevos medicamentos. "Creemos que proteger la salud del paciente y el medio ambiente es fundamental", dicen en la compañía.

Bolsa & Inversión

El 'baile corporativo' deja de crecer por primera vez desde el año 2012

El número de operaciones se reduce por el conflicto comercial y la inestabilidad geopolítica

La actividad en fusiones y adquisiciones también descenderá en 2020, según las previsiones

Fernando S. Monreal MADRID.

La actividad en materia de fusiones y adquisiciones se ha reavivado en las últimas semanas de la mano de BME. La opa de Six sobre la gestora de las bolsas en España, y el interés de otras compañías como Euronext, ha vuelto a resaltar para los inversores más domésticos el papel que el *baile corporativo* juega en el mundo de la inversión.

E igual ocurre a nivel internacional, donde la compra de Tiffany's por parte de LVMH, ha vuelto a poner de manifiesto que las adquisiciones siguen siendo una estrategia de crecimiento, cuanto menos importante, para las empresas en todo el mundo.

Muestra de ello son también los últimos anuncios por parte de Charles Schwab, que confirmó la compra de TD Ameritrade en un intercambio de acciones valorado en 26.000 millones de dólares, el de Novartis, que informó de la adquisición de The Medicines Company por un total de 9.700 millones de dólares, o los rumores que apuntan a que la francesa Kering, dueña de marcas como Gucci, se compre la italiana Moncler.

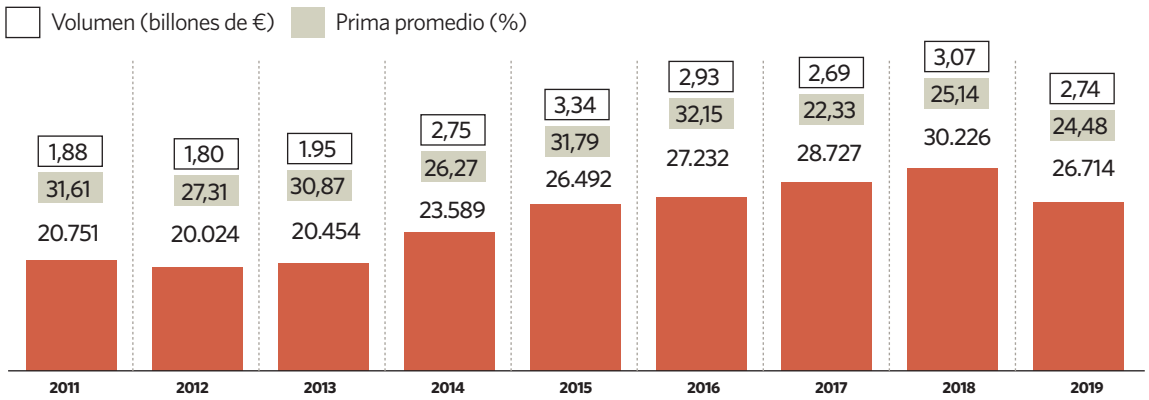
Sin embargo, esta agitación corporativa de última hora no sirve más que para maquillar los datos del conjunto del año, que tanto en España como a nivel global muestran una desaceleración en este sentido.

Según los datos de *Bloomberg*, internacionalmente este año tiene visos de ser el primero de los últimos siete en el que se reducirá el número de operaciones corporativas que se han registrado en el mercado. A falta de pocas semanas para que se cierre el ejercicio, este será el primer año desde 2012 en el que se produzca un decrecimiento de la actividad en lo que a número de operaciones se refiere. Mientras, el volumen también retrocederá este año por primera vez desde 2017.

Y eso es algo que se deja sentir en las cifras de las entidades más ligadas a este tipo de negocios, como los bancos que suelen asesorar y gestionar en las operaciones corporativas. "Las compañías financieras Wells Fargo y Citigroup presentaron beneficios por encima de lo esperado por los analistas, pero las ganancias del *gigante* Goldman Sachs cayeron un 26 por ciento durante el tercer trimestre del año, debido a la poca actividad en el sector de fusiones y adquisiciones", asegura Alexander Londoño, analista del bróker ActivTrades. Y así se espera que siga siendo en el futuro más inmediato según las perspectivas a nivel nacional e internacional.

Grandes operaciones entre farmacéuticas y petroleras

Evolución del número de operaciones

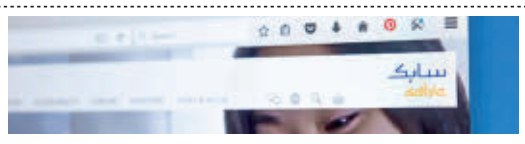


Las grandes operaciones de este año

FECHA	IMPORTE (MILL. $)
09/06/2019	90.000
EMP. COMPRADORA: Raytheon	TIPO: Acciones
EMP. ADQUIRIDA: United Techn.	¿COMPLETADA? ✗

FECHA	IMPORTE (MILL. $)
03/01/2019	87.600
EMP. COMPRADORA: Celgene Corp	TIPO: Acciones y efectivo
EMP. ADQUIRIDA: Bristol-Myers	¿COMPLETADA? ✓

FECHA	IMPORTE (MILL. $)
25/06/2019	83.800
EMP. COMPRADORA: Allergan	TIPO: Acciones y efectivo
EMP. ADQUIRIDA: AbbVie	¿COMPLETADA? ✗



FECHA	IMPORTE
27/03/2019	69.100
EMP. COMPRADORA: Saudi Basic Industries	TIPO: Efectivo
EMP. ADQUIRIDA: Saudi Arabian Oil	¿COMPLETADA? ✗

FECHA	IMPORTE
09/05/2019	55.200
EMP. COMPRADORA: Anadarko Petroleum	TIPO: Acciones y efectivo
EMP. ADQUIRIDA: Occidental Petroleum	¿COMPLETADA? ✓

Fuente: Bloomberg. (*) Datos a falta de unas semanas para acabar el año. elEconomista

La opa sobre BME, la más grande en el mercado español

La oferta por 2.850 millones de euros para comprar BME lanzada por la firma suiza SIX, principal interesada en hacerse con la empresa que gestiona los mercados españoles, ha sido, sin duda, la operación corporativa del año en nuestro país. A la espera de que, de manera oficial, la firma paneuropea con sede en Ámsterdam, Euronext, presente una oferta que supere de manera cuantitiva o cualitativa a la ya lanzada por Six, se trata de la operación que más dinero puede mover en los últimos 12 meses.

2.850
MILLONES DE EUROS
Es el punto de partida de la operación más importante en España en esta materia.

Sin mejora el próximo año

Según aseguran desde Baker McKenzie, despacho de abogados especializado en este tipo de transacciones, la actividad de fusiones y adquisiciones descenderá ligeramente en España en 2020, pasando de 937 transacciones a 892, un descenso cercano al 5 por ciento según sus previsiones.

Un movimiento que va en línea con lo pronosticado en el informe *Global Transaction Forecast*, elaborado por la firma estadounidense en colaboración con Oxford Economics. "Es lógico que se modere la actividad vistos los conflictos comerciales y la inestabilidad geopolítica", aseguran n Enrique Carretero y Javier Menor, quienes aluden a "contexto económico global tenso y desapacible".

En este sentido, desde la firma auguran que el cierre de operaciones a nivel global experimentará "una resaca continua en 2020, debido a la actual incertidumbre económica mundial y al riesgo de recesión global". "Y es que", concluyen desde la misma entidad, "no podemos escapar de los flujos y reflujos de los mercados y la interconexión existente entre las principales economías mundiales".

Pese a que los datos de *Bloomberg* reflejan un descenso acusado en los tres principales mercados agregados (Estados Unidos, Europa y Asia) en 2019 se han producido igualmente operaciones de gran tamaño.

Es el caso de la protagonizada por Raytheon y United Technologies en Estados Unidos, que puede alcanzar los 90.000 millones de dólares si finalmente acaba llegando a buen puerto (ver gráfico). O la de Celgene, que en marzo se lanzó a adquirir Bristol Myers por más de 85.000 millones de dólares. Con un menor tamaño –algo más de 83.000 millones de dólares–, aunque también en el sector farmacéutico, se encuentra la que llevarán a cabo Allergan y Abbvie, que está previsto que se cierre en marzo de 2020.

> Los datos reflejan un descenso en los tres principales mercados: EEUU, Europa y Asia

Dentro de nuestras fronteras, además de la operación que se está gestando sobre BME (ver apoyo), los últimos movimientos se están produciendo en el ámbito de las empresas de telecomunicaciones, con Telefónica planteando la posible venta de sus filiales salvo la de Brasil, y con Cellnex anunciando la compra de torres a Orange por 260 millones de euross.

Claudia Calich Gestora del fondo M&G (Lux) Emerging Markets Bond Fund

"Los intereses particulares de Trump limitan a veces su política comercial"

Fernando S. Monreal MADRID.

En un castellano más que meridiano, Claudia Calich, gestora del fondo *M&G (Lux) Emerging Markets Bond Fund*, ofrece su visión sobre la actualidad de los mercados emergentes sin evitar ningún tema espinoso en materia macroeconómica, política económica o social, ni sobre el impacto de las políticas de Trump en los mercados emergentes, la guerra comercial, China...

¿Le asustan los riesgos que ofrecen en la actualidad los países emergentes en el mundo de la inversión?
Pese a la combinación de riesgos globales y específicos de cada país, no vemos que se vaya a desplomar todo el año que viene. Si uno ve las previsiones del FMI se espera un crecimiento para los emergentes incluso mejor que el que puedan tener este ejercicio. Además, vemos que en el ámbito empresarial se sigue viendo una mejora de ingresos y beneficios de las compañías de estos países y eso favorece que su nivel de endeudamiento y los intereses de los bonos que han emitido siga cayendo. En soberano, los niveles de deuda se han estabilizado, sobre todo en América Latina.

¿Dónde ve la mayor oportunidad?
En soberano donde más estamos sobreponderando es en mercados *frontera*. Vemos valor en ellos, sobre todo los que están en África, pero no todos son iguales, tienen una estructura económica diferente. Angola, por ejemplo, es un país petrolero. Costa de Marfil tiene tasas de crecimiento bien altas y una deuda estable. En corporativo nos gustan empresas de Perú, México, India, Indonesia, Filipinas... Primero miramos el país en el que tienen su matriz y, si vemos que está bien o al menos no va a estallar una crisis en él, intentamos entrar y ya filtramos por sectores para no tener solo compañías que dependen de las mismas *commodities* o industrias. Siempre es bueno hacer una mezcla de sectores, de calidades de compañías... Hay que diversificar.

¿La guerra comercial se está dejando sentir en las empresas chinas?
La economía china tampoco ha registrado un descenso tan brusco. Sigue reduciendo paulatinamente su crecimiento, eso sí, y el año que viene seguirá igual. Las metas no se van a alcanzar y las autoridades lo aceptan. Por eso, hemos infraponderado la parte de Asia en cartera durante los últimos meses ante el temor a la guerra comercial y al impacto en algunos bonos del sector. Sin embargo, pese al deterioro, a estos niveles aún hay atractivo. Por eso hemos agregado recientemente algo de corporativo chino a la cartera. Lo hemos hecho optando por sectores, como el *real state* o industriales, que tengan una calificación de *BB*, es decir, no los que ofrecen más riesgos, pero tampoco los *investment grade*.

M&G

¿Cómo afecta la figura de Donald Trump a los emergentes?
La cuestión no es dilucidar si es un ángel o un demonio para los emergentes, es la incertidumbre que crea, porque puede pasar de todo a cada hora con él en el poder. Y esto es algo que afecta tanto a las empresas de los países emergentes como a las de los desarrollados. Es una persona a la que le encanta el caos, la confusión y el desorden. Sin embargo, a veces (no siempre) es pragmático. Sus intereses propios acaban a veces frenando sus políticas comerciales. No quiere un deterioro de la economía global, porque también acabaría pasando factura a los mercados, algo que ha demostrado que le importa bastante. Y tampoco quiere un desastre antes de las elecciones.

¿Sigue compensando invertir en Latinoamérica a pesar de las revueltas sociales de los últimos meses?
Sí. No hay que invertir mirando una región en su conjunto, sino que hay que discernir entre cada país. Venezuela está muy cerca de Panamá y sus economías no tienen nada que ver. Hay que mirar con lupa el entorno de cada país. En Brasil, sigue la intención de continuar con las privatizaciones, la reforma de pensiones... La intención es buena. Algo que contrasta con lo que ocurre en otros países que van más retrasados en ese sentido, como el caso de México donde el Gobierno no ha hecho las reformas con la urgencia con la que debería. En Argentina tienen su situación particular... En el resto de países veo una trayectoria más sencilla. No hay que olvidar las protestas que hubo en Ecuador o Chile, pero, por ejemplo, en este último caso no nos preocupa demasiado, dado su bajo nivel de deuda y el margen fiscal que tiene el presidente Piñera, que puede acabar trayendo la paz social al país por esa vía, por lo que no veo un desastre macroeconómico.

Países:
"El mercado no se reduce solo a cinco o diez países que siempre dan dolores de cabeza"

Bolsonaro:
"Si los presidentes pensaran como él sería excelente para sus intereses economicos"

Oportunidades:
"En deuda soberana, donde más estamos sobreponderando es en mercados frontera'"

¿Como convencería a alguien de invertir en estos países, cuando tienen a dirigentes como Bolsonaro, o Erdogan, entre otros?
Es curioso el ruido que hay en torno a Bolsonaro. Si todos los presidentes pensaran como él, sería excelente para sus intereses económicos. Social y ecológicamente puede ser diferente, pero su discurso está centrado en la reducción al mínimo del gobierno, en mejorar la eficiencia de la política impositiva en el país, que allí está muy descentralizada, arreglar el sistema de jubilaciones... Es decir, son cosas económicas muy buenas. En el resto de países es diferente.

¿Diferente?
Lo que quiero decir es que hay emergentes en los que no necesariamente tienes que estar invertido. Nosotros, por ejemplo, infraponderamos Turquía, porque creemos que hay otras opciones que ofrecen una inversión mejor. Hay cerca de 70 o de 80 países en los que existe una oportunidad de inversión. El mercado de emergentes no se reduce a cinco o diez países que siempre dan dolores de cabeza.

Drillisch y Marathon, las estrategias de 'elMonitor' con más potencial para 2020

La compañía de telecomunicaciones parte con un recorrido del 50% para los próximos 12 meses

Letizia Aragüés Cortés MADRID.

A punto de despedirnos de este 2019, *elMonitor*, la cartera de inversión internacional de *elEconomista*, tiene la artillería preparada para el nuevo año bursátil. De las 21 firmas que forman parte de la herramienta, cuatro tienen potenciales superiores al 20 por ciento para los próximos doce meses.

Drillisch, el grupo de telecomunicaciones alemán, querrá olvidar cuanto antes un 2019 en el que su cotización se ha dejado un 49 por ciento. Con sus títulos en este suelo, la compañía es la que mayor potencial tiene de *elMonitor*. Según los expertos que reúne FactSet, sus títulos se revalorizarán un 50 por ciento en 2020. La *teleco* entró en la herramienta en junio y, aunque el ansiado despegue aún no ha comenzado, el consenso de mercado confía en el futuro de Drillisch. Del total de analistas que siguen su cotización, el 57 por ciento recomienda adquirir sus títulos y solo el 14 por ciento de los expertos aconseja deshacerse de ellos. Luciendo este cartel de compra y este potencial, la compañía también forma parte de la cartera del fondo *Tressis Cartera Eco30*, el fondo asesorado por *elEconomista*.

> La acción de la petrolera americana no recibe ninguna recomendación de venta

Durante este año no solo ha sufrido su cotización, también lo han hecho sus beneficios. En la presentación de resultados de sus nueve primeros meses del año, Drillisch anunció un recorte a la previsión de su beneficio operativo (ebitda) para este 2019. El consenso de analistas recogido por FactSet estima ahora unas ganancias de 722 millones de euros para este año, un 14 por ciento menos de lo que se esperaba en enero. Para el trienio 2018-2021, el ebitda se incrementará un 9 por ciento, según los expertos, mientras que en enero el aumento esperado era del 43 por ciento.

La otra compañía de *elMonitor* que luce un atractivo potencial para 2020 es Marathon Petroleum. Después de haber vivido un año en el que el balance de su cotización es casi plano, la estadounidense se revalorizará un 35 por ciento en los próximos doce meses, según los analistas. Luciendo esta previsión, ninguno de los expertos recomienda vender su acción y el 89 por ciento ve con buenos ojos hacerse con los títulos de la petrolera.

Marathon Petroleum está pendiente ahora de la escisión de su negocio de estaciones de servicio y gasolineras, Speedway, y de sacarlo a bolsa de forma independiente. Mientras tanto, en su última presentación de beneficios, Marathon reveló por segundo trimestre consecutivo unas ganancias superiores a los 1.000 millones de dólares.

Con estas cifras, la petrolera superó las estimaciones de los analistas en más de un 15 por ciento. A pesar de estos resultados trimestrales, su beneficio neto esperado para este 2019 ha sufrido un recorte del 38 por ciento desde enero. Ahora se estiman unas ganancias netas de 3.025 millones de dolares. A pesar de la rebaja en la estimación, estas cifras de beneficio neto son un 17 por ciento superiores a las registradas el pasado 2018.

Los cazas de Leonardo también volarán alto el próximo año. Según FactSet, la acción de la compañía se revalorizará un 30 por ciento durante los próximos 12 meses. Y eso que, a diferencia de las anteriores compañías, su cotización ha vivido un buen año. Desde principios de enero, la firma sube un 29 por ciento en el parqué.

Leonardo no solo ha protagonizado un buen año en el parqué, sino también en sus beneficios. La aeronáutica ha presentado durante este 2019 unas ganancias trimestrales que han batido las estimaciones de los analistas. El pasado mes de noviembre hacía públicas sus cuentas de su tercer trimestre, que mostraron un beneficio neto un 93 por ciento superior a la previsión.

No sorprende así que el consenso de mercado recogido por FactSet estime ahora un 19 por ciento más de ganancias netas para este 2019 que las que esperaba en enero. Registrará este año 650 millones de euros y en 2020 un 11 por ciento más, alcanzando así los 722 millones. A la espera de estas alzas en el parqué y en sus beneficios, ninguno de los analistas que sigue su cotización recomienda deshacerse de sus títulos, y el 63 por ciento aconseja comprarlos.

> Leonardo y BAT lucen potenciales del 30% y 25%, respectivamente, para el próximo año

La otra compañía de *elMonitor* que luce un potencial superior al 20 por ciento es British American Tobacco (BAT). La anglosajona se revalorizará un 25 por ciento durante los próximos 12 meses. La acción de la tabacalera ha conseguido escalar este año un 22 por ciento. Del consenso de analistas que siguen su cotización, ninguno recomienda vender. Se estima que la compañía consiga este año 9.484 millones de dólares de beneficio, un 3 por ciento más que lo que se esperaba a principios de año. Esta cifra significaría registrar unas ganancias netas un 24 por ciento superiores a las del pasado ejercicio. Eso sí, BAT se ha visto obligada a reducir su previsión de ventas de cigarrillo electrónico, debido a la incertidumbre regulatoria.

La recomendación de Leonardo escala cuatro puestos

CLASIFICACIÓN DE elMonitor

C= Porcentaje de recomendación de compra
M= Porcentaje de recomendación de mantener
V= Porcentaje de recomendación de venta
R= Rentabilidad anual (%)

			C	M	V	R
1.	Marathon Petroleum		94,44	5,56	0,00	1,73
2.	Volkswagen	▲ 1	88,00	8,00	4,00	26,09
3.	Lennar	▼ −1	87,50	12,50	0,00	50,27
4.	Samsung		87,18	12,82	0,00	27,78
5.	Airbus		86,96	13,04	0,00	51,64
6.	Alphabet		86,96	13,04	0,00	26,22
7.	Leonardo	▲ 4	81,25	18,75	0,00	35,00
8.	Deutsche Post	▼ −1	79,17	12,50	8,33	41,32
9.	BAT		77,78	16,67	5,56	19,00
10.	SS&C Technologies	▼ −2	76,47	23,53	0,00	31,52
11.	Royal Caribbean Cr.	▼ −1	75,00	25,00	0,00	22,81
12.	CVS Health		72,00	28,00	0,00	14,47
13.	Enel		72,00	28,00	0,00	33,43
14.	Banco Santander	▲ 1	64,00	20,00	16,00	−10,58
15.	HeidelbergCement	▲ 1	63,64	36,36	0,00	26,11
16.	Orange	▼ −2	62,96	37,04	0,00	−3,21
17.	Danone		60,71	32,14	7,14	19,01
18.	Standard Life Ab.	▼ −1	58,33	33,33	8,33	18,36
19.	Amundi	▲ 2	57,14	28,57	14,29	48,07
20.	1&1 Drillisch	▼ −1	57,14	28,57	14,29	−48,18

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 29/11/2019 · ▼ Puestos que bajan desde el 29/11/2019

Fuente: elaboración propia con datos de Factset. elEconomista

Bolsa & Inversión

tressis
www.tressis.com

Renta variable

La oferta de Aramco supera lo esperado

El pasado día 17 de noviembre comenzó la oferta pública de venta de Aramco (tanto para inversores institucionales como para minoristas) con una expectativa de peticiones por valor de 25.600 millones de dólares. 24 horas antes del cierre de la oferta se habían recibido suscripciones de inversores institucionales por valor de 50.400 millones de dólares. Para el tramo minorista las peticiones superaron con creces las previsiones y alcanzaron los 12.600 millones de dólares. Algunas fuentes apuntan que detrás del éxito del tramo de la oferta reservado para los inversores institucionales se encuentran países como Kuwait o Emiratos Árabes.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
NB Capital Plus S FI	1,50	0,66
BGF Euro Bond A2	6,60	3,50
Tikehau Taux Variables P	−0,22	0,73
PIMCO GIS Income E EUR Hedged Acc	4,44	2,39

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Bolsas

ÍNDICES	VARIACIÓN 5 DÍAS (%)	A UN AÑO (%)	PER 2017 (VECES)	RENT POR DIVID. (%)
Ibex 35	-0,58	6,08	12,97	4,45
Cac40	-1,35	21,86	15,93	3,25
Dax Xetra	-1,19	20,98	15,31	2,97
Dow Jones	-1,73	10,94	18,71	2,32
CSI 300	1,93	22,65	12,75	2,46
Bovespa	2,15	24,51	15,18	2,95
Nikkei 225	0,26	8,62	17,90	1,92

Renta fija

Nueva renta fija a tipo negativo

La semana pasada, la Junta de Castilla y León realizó la primera emisión de deuda pública a tipos negativos. La cuantía de la emisión ascendió a 40 millones de euros, bajo el formato de colocación privada y con un horizonte temporal de tres años. La emisión se cerró a un tipo de interés de un -0,18 por ciento, lo que significa que la región, además de no tener que pagar ninguna cuantía por los intereses, recibirá en el momento de realizar el desembolso inicial una cuantía superior al nominal prestado. Esta maniobra ha sido posible gracias a la elevada solvencia de esta Comunidad Autónoma que es similar a la del Reino de España.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Amundi IS S&P 500 AE-C	19,34	18,28
Robeco Global Consumer Trends Eqs D €	23,66	15,98
Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs H EUR	4,18	15,40
MFS Meridian European Value A1 EUR	18,77	9,96

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	0,48	1,35
Alemania	-0,66	-0,63	-0,30	0,22
Reino Unido	0,80	0,58	0,76	1,27
EEUU	1,53	1,59	1,79	2,24
Japón	-0,18	-0,14	-0,01	0,45
Brasil	4,44	5,05	6,85	-

Materias primas

El cerdo chino aumenta el IPC del país

Desde que se destapara la epidemia de peste porcina africana las autoridades chinas han intentado reducir el impacto de la misma en su sector cárnico. En los últimos tres meses, el Consejo General de China ha fracasado en sus intentos de controlar la situación El IPC chino de octubre alcanzó el 3,8 por ciento. La subida del precio de esta carne ha contribuido en 2,43 puntos porcentuales. Para paliar esta situación el Consejo de Estado ha decido eliminar algunas medidas como las restricciones a las granjas de cerdos en algunas áreas al sur del país con elevada densidad de población y aumentar la producción de la carne de aves y de ovino.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
DWS Invest Global Cmdts Blnd NC	−5,44	11,71
BNP Paribas Commodities Cl C	−2,70	13,91
JPM Global Natural Resources D (acc) EUR	5,04	15,93
Carmignac Pf Commodities A EUR Acc	1,04	18,99

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Materias Primas

FUTURO	PRECIO	CAMBIO 5 DÍAS (%)	CAMBIO 12 MESES (%)
Petróleo Brent	63,63	1,92	5,94
Petróleo WTI	58,57	6,16	13,75
Oro	1.471,70	0,42	18,87
Cobre	266,65	0,93	-2,70
Níquel	13.229,00	-5,33	18,45
Aluminio	1.746,75	-0,60	-11,66
Cacao	13,14	1,55	3,96
Trigo	2.645,00	-0,04	28,40

Gestión alternativa

Las socimis se acogen al MAB

Según se desprende del primer Barómetro de Empresas Inmobiliarias de España, el 35 por ciento de estas empresas han hecho o se están planteando acometer operaciones corporativas a medio plazo. Gran parte de las empresas encuestadas han escogido o escogerán para su debut en el parqué, el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), aunque con la vista puesta en el Mercado Continuo. En lo que va de año 18 socimis han debutado en el MAB y se espera que antes de que concluya el año, al menos, otras tres se sumen. Asimismo, en los últimos meses, el mercado europeo Euronext está ganando atractivo para las compañías españolas.

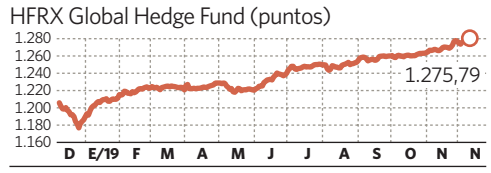
Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Renta 4 Pegasus R FI	4,17	2,75
Candriam Bds Crdt Opps N EUR Cap	2,09	1,45
Threadneedle (Lux) Credit Opps 1E	2,11	1,63
BMO Real Estate Eq Mkt Netrl A Acc EUR	3,46	1,28

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

HFRX ED Multi Strategy (puntos)

HFRX Global Hedge Fund (puntos)



Fuente: Bloomberg. elEconomista

Divisas Actualidad y perspectivas para los próximos trimestres

VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES MAR/19	JUN/19	2019	2020
Euro-Dólar	1,11	1,50	1,46	1,44	1,47
Euro-Libra	0,85	0,90	0,88	0,85	0,83
Euro-Yen	120,55	134,00	137,00	143,00	152,00

VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES MAR/19	JUN/19	2019	2020
Euro-Franco Suizo	1,10	1,51	1,54	1,56	1,57
Libra-Dólar	1,31	1,64	1,67	1,68	1,66
Dólar-Yen	108,59	90,00	93,00	101,00	104,00

VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES MAR/19	JUN/19	2019	2020
Dólar-Yuan	7,03	6,82	6,72	6,39	6,12
Dólar-Real Brasileño	4,19	1,70	1,70	1,73	1,73
Dólar-Franco Suizo	0,99	1,01	1,03	1,03	1,04

Ibex 35

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2019 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER[2]	RENT.xDIV 2020 (%)	PER 2020[3]	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Acciona	92,00	0,60	14,68	24,49	4.710	4,04	18,07	96,97	V
Acerinox	9,76	1,88	22,16	19,62	11.087	5,07	17,59	10,30	M
ACS	34,76	1,79	8,90	2,75	24.364	5,58	10,76	43,05	C
Aena	165,60	1,28	17,86	21,99	16.357	4,50	17,58	163,79	V
Amadeus	72,76	0,83	18,04	19,59	62.388	1,75	26,49	69,39	V
ArcelorMittal	16,10	3,40	-15,13	-11,44	14.185	1,25	83,92	21,41	C
Banco Sabadell	1,03	0,53	-1,76	3,35	15.741	5,61	7,83	1,20	M
Santander	3,59	1,36	-9,92	-9,77	120.212	5,80	7,84	5,05	C
Bankia	1,79	1,07	-33,88	-30,08	11.580	7,37	9,00	2,44	V
Bankinter	6,54	1,36	-8,12	-6,87	11.214	4,56	11,13	7,16	V
BBVA	4,78	1,25	1,96	3,18	63.602	5,58	7,29	5,75	M
CaixaBank	2,75	0,99	-17,23	-13,15	30.036	5,28	7,85	3,36	M
Cellnex	39,33	1,47	88,62	99,75	25.616	0,23	378,17	32,70	M
Cie Automotive	21,56	1,32	4,97	0,56	3.201	3,28	9,73	29,25	C
Enagás	22,76	1,11	-5,79	-3,60	36.379	7,03	12,53	20,79	V
Ence	3,74	3,72	-30,29	-31,81	6.202	2,01	40,65	6,04	C
Endesa	24,34	0,70	21,40	20,91	17.466	5,95	16,67	22,21	V
Ferrovial	26,77	0,71	51,59	51,29	26.444	2,73	90,13	23,83	C
Grifols	30,63	1,52	26,41	33,76	15.872	1,19	30,06	27,18	M
Iberdrola	8,77	1,25	34,29	24,99	85.978	4,32	16,61	8,57	M
Inditex	28,92	3,14	8,76	30,41	119.500	3,63	23,80	28,49	M
Indra	9,40	2,34	7,31	14,15	5.356	0,59	12,47	11,02	M
Inm. Colonial	11,61	2,47	35,95	42,72	7.192	1,83	44,31	9,98	M
IAG	6,64	2,31	4,05	2,82	19.993	4,44	6,05	7,29	C
Mapfre	2,60	2,73	7,01	11,85	69.166	5,78	11,00	2,79	V
MásMóvil	19,60	0,41	-1,11	0,51	10.360	0,04	27,96	27,26	C
Mediaset	5,75	1,70	0,03	4,74	2.642	7,17	9,47	6,92	M
Meliá Hotels	7,80	2,77	-5,57	-5,05	4.909	2,10	16,34	10,67	C
Merlin Prop.	12,97	1,25	17,80	21,24	14.055	4,03	20,65	13,31	C
Naturgy	22,97	0,61	5,13	3,19	18.213	5,97	16,86	22,50	V
Red Eléctrica	17,62	1,00	-8,85	-9,62	17.748	5,98	13,28	18,70	V
Repsol	14,64	2,06	2,24	3,94	83.154	6,59	9,55	17,88	C
Siemens Gamesa	14,61	1,78	18,93	37,31	24.462	0,62	22,27	15,69	M
Telefónica	6,87	1,22	-9,67	-6,42	932.255	5,85	11,92	8,80	M
Viscofan	48,76	0,12	-2,77	1,33	2.499	3,18	22,35	53,59	V

Ibex 35

0000,10 (CIERRE) | 00,00 (VAR. PTS.) | -000 (VAR.) | 0,00% (VAR. 2019)

Otros índices

	CIERRE	CAMBIO DIARIO%	CAMBIO 2019 %
Madrid	000	000	000
París Cac 40	000	000	000
Fráncfort Dax 30	000	000	000
EuroStoxx 50	000	000	000
Stoxx 50	000	000	000
Londres Ftse 100	6.107,86	-0,22	3,56
Nueva York Dow Jones	28.015,06	1,22	20,09
Nasdaq 100	8.397,37	1,07	32,66
Standard and Poor's 500	13.145,91	0,91	25,49

Mercado continuo

Los más negociados del día

	VOLUMEN DE LA SESIÓN	VOLUMEN MEDIO SEIS MESES
Telefónica	932.255.000	161.219.900
Santander	120.211.500	257.221.100
Inditex	119.500.300	158.434.600
Iberdrola	85.977.580	151.272.200
Repsol	83.153.520	116.241.400
Mapfre	69.165.700	11.342.530

Los mejores

	VAR. %
Ence Energia	3,72
Airtificial	3,45
Arcelormittal	3,40
OHL	3,34
Inditex	3,14
Ercros	2,89

Los peores

	VAR. %
Ence Energia	3,72
Airtificial	3,45
Arcelormittal	3,40
OHL	3,34
Inditex	3,14
Ercros	2,89

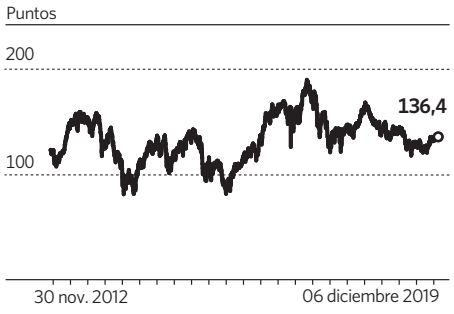
Los mejores de 2019

		CAMBIO 2019 %	MÁXIMO 12 MESES	MÍNIMO 12 MESES	VALOR EN BOLSA€[1]	VOLUMEN SESIÓN[2]	PER 2019[3]	PER 2020[3]	PAY OUT[4]	DEUDA/ EBITDA[5]
1	Abengoa B	152,94	0,01	0,00	178	297	-	-	-	2,54
2	Pharma Mar	115,41	2,42	1,07	523	2.519	-	-	-	-
3	Urbas	111,76	0,01	0,00	27	19	-	-	0,00	20,02
4	Cellnex	99,75	42,01	18,93	15.155	25.616	378,17	130,23	-	8,33
5	Faes Farma	81,82	5,48	2,90	1.502	1.105	22,22	19,08	14,63	0,25

Eco10 (Calculated by STOXX CUSTOMIZED®)

136,40	2,14	1,59%	11,70%
CIERRE	VAR. PTS.	VAR.	VAR. 2019

*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 (FACTSET, Calculated by STOXX CUSTOMIZED®)

1.846,28	24,55	1,35%	18,14%
CIERRE	VAR. PTS.	VAR.	VAR. 2019

Datos a media sesión

*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.

Mercado continuo

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2019 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER[2]	RENT.xDIV 2020 (%)	PER 2020[3]	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abengoa	0,01	2,38	160,61	152,94	297	-	-	-	-
Adolfo Domínguez	7,20	0,00	4,65	4,35	-	-	-	-	-
Aedas Homes	19,96	1,32	-11,60	-9,93	367	0,00	19,12	-	-
Airbus	126,82	-0,27	42,99	51,43	454	1,62	20,98	141,75	C
Airtificial	0,08	3,45	-39,13	-39,83	97	-	-	-	-
Alantra Partners	15,35	-1,29	15,85	10,43	28	-	-	-	-
Alba	49,25	0,51	22,67	15,88	112	2,03	16,47	56,73	C
Almirall	15,54	0,19	7,69	16,23	2.619	1,29	21,35	17,78	C
Amper	0,29	0,87	12,68	21,55	256	-	-	-	-
Applus+	11,22	1,08	6,65	15,79	1.539	1,42	14,78	13,89	C
Atresmedia	3,78	1,12	-17,09	-8,46	1.575	11,16	7,25	5,14	M
Audax Renovables	1,95	1,09	32,65	51,75	398	-	-	-	-
Azkoyen	6,70	-1,18	-6,69	2,45	50	18,06	10,31	8,33	C
Barón de Ley	109,00	0,00	-0,91	0,00	0	0,00	16,80	116,57	M
Biosearch	0,96	0,52	-11,52	-3,23	50	-	-	-	-
Bodegas Riojanas	4,50	0,00	-20,35	-15,09	-	-	-	-	-
BME	35,50	0,06	39,33	45,97	3.361	4,08	23,70	25,07	V
Borges	3,18	0,00	-20,50	-19,70	-	-	-	-	-
CAF	39,40	-0,13	10,36	8,84	811	2,05	21,70	47,75	C
Cata. Occidente	32,50	-0,31	-7,14	-0,31	903	2,68	10,20	41,13	C
Clínica Baviera	12,40	-2,36	-3,13	-8,49	21	4,11	15,31	14,33	C
Coca-Cola European P.	45,50	0,00	9,64	12,79	14	2,72	18,06	-	-
Codere	2,77	1,47	-27,30	-14,77	68	-	-	-	-
Coemac	2,75	-1,79	-12,97	4,96	270	-	-	-	-
Deoleo	0,03	-0,66	-65,68	-46,55	82	-	-	0,11	V
Dia	0,11	-2,76	-33,07	-21,74	2.274	0,00	-	0,65	V
Dogi	0,92	0,88	12,49	27,65	24	-	-	-	-
DF	0,30	2,37	-57,76	-47,48	440	-	-	-	-
Ebro Foods	20,08	0,40	14,61	15,14	727	3,11	19,36	20,21	M
eDreams Odigeo	3,95	-1,38	27,26	66,11	267	-	8,71	4,93	M
Elecnor	10,50	0,00	-5,91	-20,45	12	3,05	11,41	-	-
Ercros	2,42	2,89	-31,05	-22,29	422	-	-	-	-
Euskaltel	9,37	1,74	24,19	34,05	657	3,50	23,78	8,62	M
Faes Farma	5,40	1,50	57,43	81,82	1.105	1,00	22,22	4,46	C
FCC	11,38	2,34	-6,72	-2,74	492	3,63	14,90	12,79	M
Fluidra	11,00	0,00	-0,18	12,36	3.291	1,02	24,72	13,10	C
GAM	1,50	-1,96	51,84	51,25	57	-	-	-	-
Gen. Inversión	1,90	0,00	1,60	6,15	-	-	-	-	-
Gestamp	4,30	2,43	-18,83	-13,52	3.841	2,84	10,96	6,47	C
Global Dominion	3,57	-0,42	-21,56	-17,09	329	1,68	14,92	5,55	C
Grupo Ezentis	0,47	1,61	-21,99	-0,42	121	-	26,31	0,69	C
Iberpapel	25,20	0,80	-22,70	-23,64	143	2,27	13,23	31,65	V
Inm. Sur	9,82	-0,20	-1,80	-4,66	5	2,29	11,90	15,10	C
Lab. Reig Jofre	2,55	1,59	10,87	11,84	17	-	28,33	3,60	-
Lab. Rovi	24,40	2,52	41,86	39,83	207	0,56	41,71	19,30	M
Lar España	7,57	0,26	-5,79	2,56	502	8,45	18,78	10,29	C
Liberbank	0,33	-0,97	-17,47	-25,91	1.262	3,37	8,58	0,49	C
Lingotes	13,90	0,00	3,42	26,36	-	-	-	-	-
Logista	20,76	1,47	-6,15	-5,03	4.340	5,78	14,19	25,07	C
Metrovacesa	8,23	0,00	-26,81	-23,44	594	5,05	-	-	-
Miquel y Costas	16,08	1,26	-4,96	-5,30	60	2,77	12,92	20,10	C
Montebalito	1,55	0,00	26,64	17,94	1	-	-	-	-
Naturhouse	2,12	0,00	0,00	34,35	68	10,85	9,22	-	-
Neinor Homes	11,17	-0,89	-15,89	-14,08	554	0,00	14,66	12,88	M
NH Hoteles	4,47	0,22	-1,46	10,21	44	3,76	17,26	5,99	C
Nicolás Correa	4,21	2,43	23,82	29,54	4	-	-	-	-
Nyesa	0,01	-2,54	-32,75	-31,14	196	-	-	-	-
OHL	1,01	3,34	11,53	54,60	1.005	0,00	-	0,98	V
Oryzon	3,00	1,35	7,91	38,57	659	-	-	-	-
Parques Reunidos	13,08	-	24,10	21,11	-	3,13	14,22	13,05	M
Pescanova	0,44	1,03	-11,81	-21,60	8	-	-	-	-
Pharma Mar	2,35	1,03	104,00	115,41	2.519	0,00	-	2,00	V
Prim	11,75	-0,42	-1,26	11,90	9	-	-	-	-
Prisa	1,46	1,11	-10,84	-12,56	129	0,00	20,51	1,93	M
Prosegur	3,66	0,60	-15,97	-17,19	1.729	3,58	17,11	5,37	M
Quabit	0,93	2,53	-39,57	-28,23	333	-	-	1,70	C
Realia	0,93	-0,75	-0,43	2,20	24	-	-	1,03	M
Reno de Médici	0,87	0,12	27,21	44,17	2	0,00	12,36	-	-
Renta 4	6,86	-0,29	-12,05	-12,50	41	-	-	-	-
Renta Corp	3,07	-0,32	-8,90	-3,76	110	3,42	5,69	-	-
Sanjose	6,43	0,63	31,09	39,78	203	-	-	-	-
Sacyr	2,54	1,76	40,53	45,53	3.987	3,51	7,21	2,95	C
Service Point	0,60	0,00	25,00	50,19	3	-	-	-	-
Sniace	0,07	0,60	-24,52	-4,57	58	-	-	-	-
Solaria	6,64	1,68	77,07	67,47	2.519	-	51,08	6,98	C
Talgo	5,96	0,34	19,44	11,19	845	3,31	18,63	6,50	C
Técnicas Reunidas	22,44	1,63	1,49	5,15	1.788	2,99	25,10	26,95	V
Vértice 360º	0,00	-2,94	0,13	31,43	62	-	-	-	-
Tubacex	2,86	1,78	3,44	14,40	106	1,68	34,88	3,77	C
Tubos Reunidos	0,19	-2,44	-0,93	34,27	29	0,00	-	0,17	V
Unicaja	0,96	0,05	-6,20	-16,48	1.032	5,21	7,62	1,17	C
Urbas	0,01	-2,70	67,44	111,76	19	-	-	-	-
Vidrala	90,00	0,67	28,57	27,88	950	1,28	17,76	85,83	V
Vocento	1,25	2,05	13,18	13,18	26	1,93	16,82	1,73	C
Zardoya Otis	7,11	2,30	18,28	15,90	2.252	4,51	22,29	7,75	C

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. C La recomendación media de las firmas de inversión que cubren al valor equivale a un consejo de compra. M La recomendación media de las firmas de inversión que cubren el título representa una recomendación de mantener al valor en cartera. V La recomendación media de las firmas de inversión equivale a un consejo de venta de la acción.

Economía

Los parados 'cuestan' 7.000 millones más en España que la media de la UE

Así, nuestro país destina entre un 0,3% y un 0,6% del PIB más que las potencias del entorno

La elevada tasa de paro y los 'viernes sociales', detras del desfase respecto al resto de vecinos

Gonzalo Velarde MADRID.

Es una de las principales partidas de gasto en protección social que asume el Estado y compone una de las principales distorsiones respecto a la experiencia de nuestros socios comunitarios: el gasto en prestaciones por desempleo. Es bien sabido que nuestro país es uno de los más comprometidos en este aspecto siendo además uno de los que más desempleados cuenta en sus servicios públicos de empleo y este es uno de los motivos que constituyen la diferencia en el gasto público para esta materia respecto a nuestros vecinos, casi 7.000 millones de euros anuales más que la media de la Unión Europea.

Según explican desde Gestha, el sindicato de técnicos de Hacienda, a partir de datos de Eurostat –la oficina estadística de la Comisión Europea- esta diferencia con la media europea es, concretamente, de 6.712,5 millones respecto a la UE28 y de casi la mitad, 3.356,2 millones de euros, respecto a los 19 miembros de la zona euro.

De media, en el club de los 28 se destina un 1,3 por ciento del PIB para esta partida, mientras que en la eurozona esta cifra alcanza el 1,6 por ciento, en ambos casos rebasado por el volumen que destina España, del 1,9 por ciento del PIB.

Las causas del desfase

Dos son las causas que enarbolan una tendencia que ya se viene reproduciendo en España desde hace tiempo: el elevado volumen de desempleo sobre la población activa que registra nuestro país dentro del entorno comunitario y el endiablado ritmo de encarecimiento de la factura de las protecciones a los parados que han generado las medidas impulsadas por el Gobierno de Pedro Sánchez en el año que duró Ejecutivo antes de la convocatoria de elecciones generales el pasado 28 de abril.

En primer orden, no es baladí en la materia que España cuente con la segunda mayor tasa de parados de toda la UE. Solo superada por Grecia (18,1 por ciento), nuestro país registra la mayor cuenta de parados del continente (13,9 por ciento) con más de 3 millones de personas en situación de desempleo, como consecuencia de una peor recuperación del mercado de trabajo tras los devastadores efectos de la crisis. Las menores tasas de desempleo de la región en 2019 se han registrado en la República Checa (2,2 por ciento), Alemania (3,1 por ciento) y Holanda (3,3 por ciento), según las cifras de Eurostat. En este sentido, parece evidente la necesidad de destinar mayores recursos ante una situación de necesidad mayor que en otros lugares, si bien parte de la factura es producto de las medidas adoptadas por el Ejecutivo socialista en los últimos meses.

Los gastos totales de los servicios públicos de empleo (Sepe) en prestaciones de desempleo ascendieron a 1.591 millones de euros el pasado mes de septiembre, un 11,6 por ciento más que en igual mes de 2018, según los datos difundidos este martes por el Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social. Así, hasta el mes de septiembre, este organismo del Estado ha desembolsado a los parados españoles un total de 13.956 millones de euros, lo que supone el 79,7 por ciento de todo el gasto realizado en 2018, cuando alcanzó los 17.500 millones de euros. Además, según los datos del SEPE, en septiembre, la prestación bruta media contributiva era de 911,5 euros, un 6,2 por ciento más que en el mismo mes de 2018.

Subsidio a parados y SMI

De mantenerse esta tendencia, los expertos calculan podría alcanzar este año los 18.500 millones de euros, mil millones más que en el pasado ejercicio y una cifra similar al déficit que registra cada año el sistema de público de pensiones desde el 2016. Y, ante un comportamiento regular experimentado por el mercado de trabajo en los últimos meses en los que se ha mantenido la tendencia positiva de creación de puestos de trabajo –436.920 afiliados más en octubre que hace un año, un alza del 2,30 por ciento–, resulta necesario echar una mirada hacia las políticas acaecidas en los últimos tiempos con reflejo en la evolución de estos gastos.

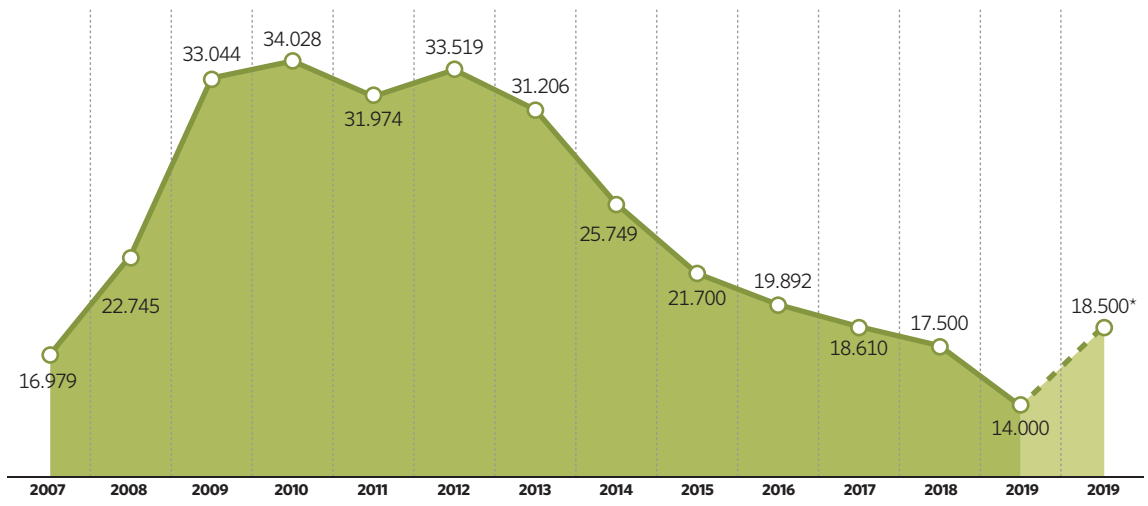
Se trata, concretamente, del incremento del SMI que ha elevado un 22 por ciento la retribución mínima hasta los 900 euros y que ha implicado que en los despidos que tuvieron lugar como producto de la finalización de la temporada veraniega se vean incrementadas las prestaciones por desempleo ante una mayor cotización.

Por otro lado, con cargo al Sepe, el Gobierno aprobó también la recuperación del subsidio para mayores de 52 años, en la que se fijó el incremento de la cuantía de la cotización por la contingencia de jubilación del cien por cien al 125 por ciento durante la percepción del subsidio y se eliminan los porcentajes aplicables a la cuantía del subsidio cuando proviene de un trabajo a tiempo parcial.

> La factura en protección a parados puede alcanzar los 18.500 millones este año

Aumento de los gastos en protección a parados

Evolución anual del gasto en prestaciones por desempleo (millones de euros)



Evolución anual del gasto en prestaciones por desempleo (millones de euros)

CONCEPTO	UE-28 (%)	EURO ÁREA-19 (%)	ESPAÑA (%)	DIFERENCIAL CON UE28 (MILLONES.)	DIFERENCIAL CON EURO ÁREA 19, (MILLONES)
Sanidad	8,0	8,2	6,6	−15.662,4	−17.899,9
Discapacidad	2,0	2,0	1,7	−3.356,2	−3.356,2
Vejez	10,9	11,0	9,7	−13.424,9	−14.543,7
Sobrevivencia	1,5	1,9	2,3	8.949,9	4.475,0
Familia/Infancia	2,4	2,3	1,3	−12.306,2	−11.187,4
Desempleo	1,3	1,6	1,9	6.712,5	3.356,2
Vivienda	0,5	0,4	0,1	−4.475,0	−3.356,2
Políticas de exclusión social no clasificadas anteriormente	0,5	0,6	0,2	−3.356,2	−4.475,0
Prestaciones netas en protección social	27,1	28,0	23,8	−36.918,5	−46.987,2
Gastos de administración y otros gastos	1,0	1,2	0,5	−5.593,7	−7.831,2
Total Gasto en protección social	28,1	29,2	24,3	−42.512,2	−54.818,4
Total Gasto en pensiones	12,6	13,3	12,6	−563,4	−8.622,5
Total Gasto en educación (datos de 2015)	5,0	4,8	4,2	−9.844,9	−6.874,7
Total de Gasto en políticas del Estado del bienestar	45,8	47,3	41,0	−52.920,5	−70.315,6

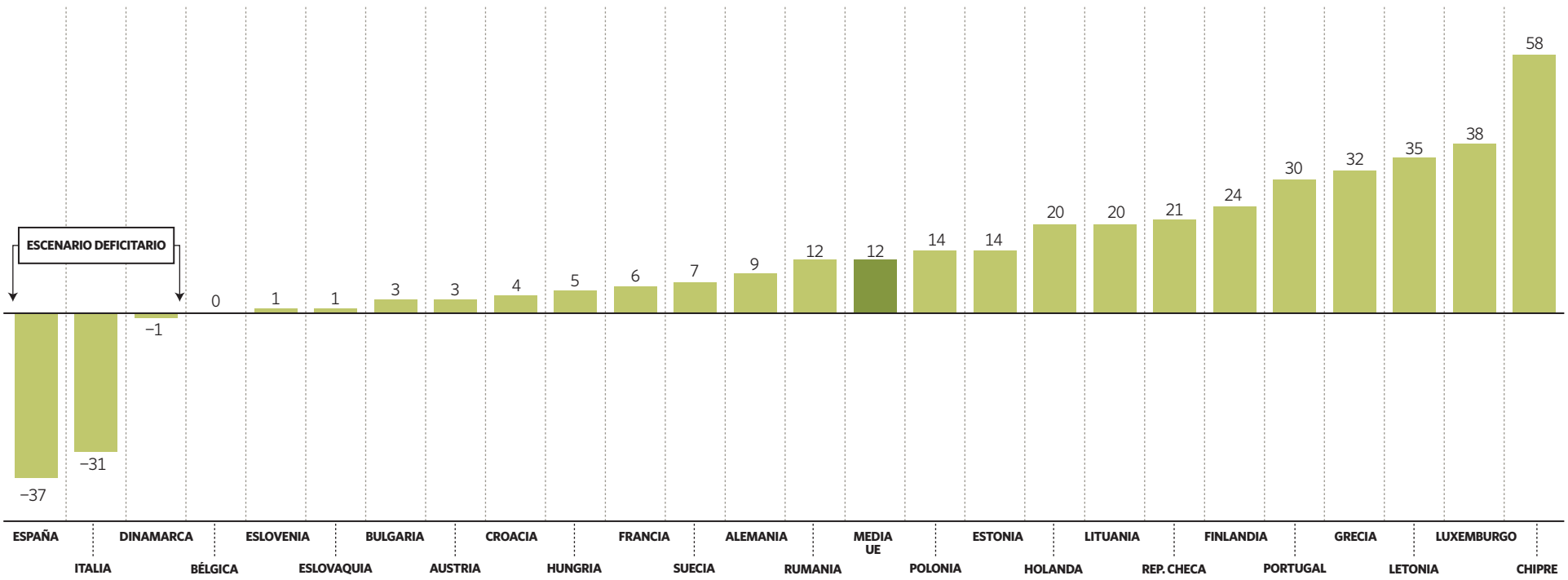
Fuente: Ministerio de Trabajo y Gestha. (*) Previsión a cierre de año. elEconomista

A vueltas con el impulso de la 'mochila austriaca' en empresas

El debate que subyace sobre el elevado gasto público de nuestro país en los parados es uno que algunas formaciones ya han puesto encima de la mesa en términos de flexibilidad del mercado de trabajo, como fue Ciudadanos con la introducción de la conocida como mochila austriaca. Se trataría en este caso de reducir los costes por despido a las empresas articulando un colchón de ahorro para el empleado de una compañía contribuido tanto por el trabajador como por el empleador. De este modo, se reduciría a cero el coste de la indemnización por despido para el empresario que ya contribuyó junto con el empleado a esa mochila de ahorro, lo que además sería coherente con una revisión de las prestaciones para estos casos en función de la coyuntura económica del país y patrimonial de los ahorradores en base al tipo –finalista para la jubilación o no– de ahorro generado.

Saldo de la Seguridad Social en 2018

En días de gasto en pensiones



Fuente: Instituto de Estudios Económicos (IFE). elEconomista

Los impuestos ya sufragan hasta 150 euros de cada pensión al mes

La Seguridad Social se queda sin dinero para pagar más de un mes de prestaciones

Gonzalo Velarde MADRID.

La coyuntura deficitaria de la Seguridad Social supone una rémora para los futuros beneficiarios de las prestaciones a clases pasivas y los trabajadores encargados de aportar a la caja común, que habrán de hacerse cargo de los actuales desequilibrios financieros que sufre el sistema público. De hecho, ese escenario ya está empezando a dibujarse en las cuentas de la Seguridad Social, cuyo déficit anual se sitúa por encima de los 16.000 millones de euros desde 2016 –alcanzó los 18.000 millones de euros en el año 2018–. Esto supone, tal y como se refleja en el informe sobre *La deuda pública en España. Implicaciones sobre la política económica*, publicado recientemente por el Instituto de Estudios Económicos (IEE), 150 euros mensuales de cada pensión media del sistema son abonados a través de emisiones de deuda.

De este modo, sobre los cáculos de ese ejercicio 2016 –cuando el déficit rebasó los 16.000 millones–, con una pensión media para el conjunto del sistema en este ejercicio de 910 euros mensuales, significa que un 16,4 por ciento de la pensión se sufragó gracias a las emisiones de deuda. Deuda de la Seguridad Social que, habida cuenta de los déficits acumulados durante los últimos ejercicios, parece estar adoptando un carácter estructural, por lo que será necesario abonar esos excesos de gasto a través de la vía impositiva.

"La precaria sitaución de la Seguridad Social queda también de manifiesto si se estudia la deuda asumida por el sistema, que hasta mediados de 2017 se mantuvo estabilizada en torno a los 17.000 millones de euros, pero desde entonces se ha disparado hasta situarse por encima de los 50.000 millones de euros", señala al respecto el informe del IEE dando cuenta de la cronificación del endeudamiento.

Cabe recordar, en este punto, que este pasado mes de noviembre el Gobierno volvió a tirar de la *hucha* de las pensiones y del crédito del Estado a la Seguridad Social para hacer frente al paga extra de los pensionistas de diciembre. Concretamente, la ministra de Trabajo, Magdalena Valerio, afirmó que se han dispuesto en las últimas semana una nueva retirada de fondos de la *hucha* de las pensiones de un máximo de 3.598,20 millones para afrontar el pago de la nómina de las pensiones de noviembre, que asciende a 19.292 millones, al incluir, además de la mensualidad corriente, la paga extra de Navidad. Aunque la ministra de Trabajo, Magdalena Valerio, aseguró que no se dispondrá de toda la cantidad, el Fondo de Reserva se quedará tiritando, teniendo en cuenta que tenía un 5.000 millones de efectivo. De este modo, la *hucha* queda prácticamente liquidada, con un remanente de unos 1.500 millones de euros.

Crece el pasivo en préstamos

Además, ante el creciente déficit del sistema, desde 2017 cuenta con el apoyo de los Presupuestos para apuntalar los ingresos, a través de un préstamo del Estado a la Seguridad Social. Estaba previsto que fuera de más 15.100 millones, pero el rechazo de los Presupuestos de 2019, obligó al Gobierno a seguir disponiendo de los 13.800 millones aprobados para el año anterior, en las Cuentas elaboradas por el Gobierno popular de Mariano Rajoy.

En suma, estos créditos emitidos por el Estado a la Seguridad Social suman una factura de 56.355 millones de euros, desde que se empezasen a conceder en 1997.

"El déficit acumulado desde hace años por el sistema de pensiones supuso, primero, el agotamiento del Fondo de Reserva y se traduce, ahora, en un aumento progresivo de la deuda de la Seguridad Social", señalan los expertos del IEE a lo que añaden que la desaceleración del empleo, la falta de reformas estructurales y el envejecimeinto demográfico harán que este indicador se siga deteriorando, generando nuevas cargas y perjudicando la sostenibilidad futura del sistema de pensiones.

Un 10% del año 'sin' pagar

En esta línea, el informe añade una perspectiva temporal sobre el déficit de la Seguridad Social. "Si analizamos la salud de la Seguridad Social en los distintos países de la Unión Europea, llegamos a una conclusión alarmante: la caja de las pensiones española presenta el peor resultado, puesto que los ingresos logrados por cotizaciones sociales en 2018 fueron insuficiente para cubrir 37 días de gasto en pensiones", señala el documento.

Es decir, en el pasado ejercicio el sistema solo logró dinero para abonar las pensiones hasta el 25 de noviembre de 2018, de modo que un 10 por ciento del año se quedó sin cubrir y fue sufragado por otras partidas fuera del saldo contributivo, ya sean mediante un préstamo o con la disposición de dinero del fondo de reserva.

> Los préstamos del Estado al Sistema suman más de 56.000 millones de euros desde 1997

"Al margen de España, solo Italia y Dinamarca tienen la caja de la Seguridad Social en *números rojos*, aunque el descuadre del país nórdico es de apenas una jornada, mientras que la república transalpina sí cosecha un resultado preocupante, que se acerca al de España, con 31 días de saldo negativo. Por el contrario, todos los países restantes presentan un saldo positivo en su Seguridad Social, siendo la media de 12 días", apunta el estudio en la comparativa internacional.

Santalucía reclama poder cobrar el 100% de la paga y trabajar

En pleno periodo de negociaciones para la formación de un Gobierno que tendrá como uno de sus principales retos la reforma del sistema público de pensiones, el foro de expertos del Instituto Santalucía arroja algunas líneas sobre las que sería fundamental actuar para solventar el problema sostenibilidad de las pensiones. El Foro aboga por la plena compatibilidad del cobro de la pensión de jubilación y el trabajo remunerado, como ya existe en otros países de nuestro entorno y en el nuestro, en ciertos casos, para los trabajadores autónomos, y se opone a cualquier propuesta que suponga un avance hacia la jubilación forzosa. "Al contrario, propugnamos la adopción de políticas flexibles que permitan y estimulen una mayor participación laboral de las personas de mayor edad y el pleno aprovechamiento de la experiencia y el talento de la población senior", refleja el documento, resaltando que el retraso de la entrada en vigor del factor de sostenibilidad disminuye la equidad del sistema.

Economía

La ejecución presupuestaria de Puig se hunde en colegios y vivienda

Gastó a octubre solo 6 millones de los 214 millones previstos en centros educativos

Dani Valero VALENCIA.

La ejecución presupuestaria de la Generalitat valenciana hasta el mes de octubre arroja luz sobre los recortes anunciados por la autonomía para el presente 2019, un ajuste que la administración cifró hace dos meses en 365 millones de euros, pero cuyo detalle sigue sin precisar. Una de las partidas llamadas a sufrir un buen bocado era la prevista para la construcción de colegios en la *Comunitat*, en el marco de *Edificant*, uno de los proyectos estrella del presidente socialista Ximo Puig para el desarrollo de centros educativos con fondos autonómicos a iniciativa de los ayuntamientos. Y tanto esta área como la inversión en vivienda social reflejan un grado de ejecución sorprendentemente bajo.

Según ha podido contrastar *elEconomista*, el grueso de la financiación del programa *Edificant* la aglutinan dos líneas de subvención: la prevista para infraestructuras de educación secundaria (con un presupuesto de 162 millones de euros) y la de primaria (con 52,5 millones contemplados para el presente 2019). Sobre las mismas, la información remitida a *Les Corts Valencianes* por la Intervención General de la Generalitat recogía una ejecución presupuestaria de 5,7 millones y 0,5 millones, respectivamente. Es decir: de los más de 214 millones de presupuesto que suman ambas se habían gastado tan solo 6,1 al cierre del pasado mes de octubre.

Preguntadas al respecto, fuentes de la Conselleria de Hacienda subrayan que el recorte no será tan grande. Afirman que "de la Conselleria de Educación, Cultura y Deporte se han reprogramado 102,3 millones de euros, 98 millones referidos a actuaciones reprogramadas en *Edificant* y a la dotación de módulos prefabricados y equipación ligados a esas actuaciones". Y hasta aquí llega por el momento el desglose oficial de los recortes del presente 2019. El resto hasta alcanzar los mencionados 365 millones de euros sigue siendo una cifra sin precisar, todo pese a que Hacienda dispone de las cantidades al detalle, las cuales recabó *conselleria* a *conselleria* para remitir a Madrid el Plan Económico Financiero (PEF) que incluía el ajuste en el gasto.

El presidente valenciano, Ximo Puig, junto a su vicepresidente segundo y 'conseller'de Vivienda, Rubén M. Dalmau. EE

> Hacienda solo ha precisado que 102 de los 365 millones en recortes los sufrirá Educación

El Consell, además, rechaza de pleno el término "recortes" para referirse a estos gastos que han renunciado a ejecutar para cumplir con el PEF. Al respecto, argumentan que a estas alturas del año que se trataba de cantidades "inejecutables". La explicación amplia, en particular sobre los colegios que no se han construido, la ofrece la Conselleria de Educación.

"No es una anomalía"

"Las ejecuciones en infraestructuras escolares se ajustan a los tempos de tramitaciones de las licitaciones de las obras. Estas licitaciones tienen unas previsiones iniciales y el proceso es largo hasta la ad-judicación a las empresas constructoras y la entrada de maquinaria. Por lo tanto, no es una anomalía que de una previsión inicial se alarguen los tiempos hasta la adjudicación y la entrada de máquinas para realizar la obra, puesto que hay muchos agentes implicados en el proceso de licitación", detalla el departamento que dirige Vicent Marzà (Compromís).

"Realidad de tramitación"

"Ninguna tramitación de licitación se retrasa por falta de fondos disponibles. Más bien al contrario. Los fondos económicos están disponibles para cuando los ayuntamientos acaban la tramitación y se adjudica finalmente la obra", agregan. "Cada previsión plurianual para cada actuación se adapta a la realidad de tramitación que está haciendo cada ayuntamiento en cada caso para asegurar la inversión total y el buen funcionamiento de las obras.

> Educación replica que son ya 46 los millones ejecutados con los datos hasta el 5 de diciembre

En función de la previsión, se reasigna la inversión anual en los casos en los que los ayuntamientos han asegurado ya que no la ejecutarán en el actual ejercicio", argumentan.

Además, detallan que en el pasado mes de noviembre elevaron el gasto. "A 5 de diciembre de 2019 se han ejecutado ya 24,1 millones de euros de tramitaciones de obras que realiza directamente la Dirección General de Infraestructuras Escolares (tenemos la previsión que se ejecuten 800.000 más hasta el 31 de diciembre) y 21,8 millones de euros ejecutados de 2019 en *Edificant* de las obras que están llevando en marcha los ayuntamientos. En total (y sin contar las previsiones de ejecución hasta 31 de diciembre) hay ya ejecutados casi 46 millones de euros", asegura Educación, que contrapone que "en la comparativa con el último año de gobierno del PP respecto a infraestructuras escolares se puede ver que en 2014 ejecutaron tan solo 15 millones de euros".

Tan solo un 11% invertido a dos meses del cierre del año

D. Valero VALENCIA.

Uno de los porcentajes de ejecución más sorprendentes es el del subprograma Arquitectura, Vivienda y Proyectos Urbanos, correspondiente a la dirección general que en la segunda legislatura del *Botànic* se ha convertido en *conselleria*, liderada por el vicepresidente segundo Rubén Martínez Dalmau (Unides Podem-EUPV). El departamento contaba para el presente ejercicio con un presupuesto de 296,9 millones de euros, de los cuales tan solo había realizado pagos al cierre de octubre por valor 34,4 millones de euros, el 11,61%.

Precisamente otro de los departamentos llamados a sufrir los recortes es el de vivienda, en concreto la partida de cerca de 40 millones prevista para la adquisición de viviendas sociales por parte de la Generalitat -una información no confirmada oficialmente-.

La materia en cuestión no cuenta con una línea específica en el presupuesto. Se integra en el apartado "inversiones reales" del subprograma, que cuenta con una asignación de 68 millones de la que que al cierre de octubre se habían ejecutado tan solo 5,8 millones, el 8,47%.

En cuanto a las líneas de subvención que corresponden a la conselleria, se aprecia disparidad en la ejecución de las diferentes líneas del Plan Estatal de Vivienda. Las ayudas al alquiler, por ejemplo, cuentan con un alto grado de cumplimiento, en las que se han gastado 9 de los 11 millones previstos. Por contra, apenas se han ejecutado las ayudas a la rehabilitación y conservación, con un presupuesto de 17,5 millones de euros y solo 0,1 millones invertidos. Vivienda explica sobre las mismas que los baremos para su concesión se publican a final de año, y que es en el último mes cuando se procede al pago. Según aseguran, cubrirá la totalidad del presupuesto.

Sobre la ejecución en Vivienda, el diputado del PP Alfredo Castelló criticó el pasado sábado que "solo se ha ejecutado el 11 por ciento del presupuesto de este departamento". "La acción en vivienda no se puede limitar a los anuncios y reuniones, a las sonrisas y los ánimos. Es imperativo actuar, hacer planes y dotarlos económicamente y lo que es más importante, ejecutarlos", reclamó.

CONQUISTA EL MUNDO DESDE 100€

Tressis Cartera

Eco30 FI

Para más información:

tressis@tressis.com | tressisgestion.com/cartera-eco30/ | 917 910 860

100€
Inversión mínima

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

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

Tressis Cartera Eco30 FI

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

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

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

Economía

Miembros de Hacienda y Economía del Gobierno vasco y del grupo de Elkarrekin Podemos, en una reunión sobre los Presupuestos vascos de 2020 . IREKIA

La amenaza de prórroga se aleja de las Cuentas vascas gracias a Podemos

La formación morada gestionará el destino de 200 millones del presupuesto

Maite Martínez BILBAO.

Todo parece indicar que este año sí, el Gobierno vasco podrá sacar adelante sus Presupuestos para 2020. Y es que las negociaciones con Elkarrekin Podemos avanzan por buen camino y, de hecho, la coalición morada ha cerrado un preacuerdo con el Ejecutivo, formado por PNV y PSE-EE.

También es cierto que este *buen entendimiento* se ha visto favorecido por el respaldo del partido nacionalista a la formación del Gobierno de España entre PSOE y Podemos.

De esta manera, la amenaza de una nueva prórroga presupuestaria, como sucedió el pasado año tras fracasar las conversaciones con EH-Bilbu, se desvanece.

El primer consenso llegó el pasado martes, cuando ambas partes alcanzaron un principio de acuerdo que permitirá a Elkarrekin Podemos decidir el destino de 200 millones de euros en dos años, "ya que algunas de las partidas son créditos de compromiso para 2021", según detalló el portavoz de esta formación, Lander Martínez.

De estos 200 millones, 59 irán a distintas medidas en los ámbitos de educación pública, igualdad, cambio climático y a otras cuestiones, como el arraigo de las empresas y la prevención de la ludopatía.

Dos días después, el Gobierno vasco y Elkarrekin Podemos acordaron dentro de las mismas negociaciones subir el próximo año un 4 por ciento la Renta de Garantía de Ingresos (RGI), lo que supone un coste de 16 millones de euros.

Aumento de la RGI

En el proyecto de presupuestos, el Ejecutivo había planteado un incremento de la RGI de un 2 por ciento y la propuesta inicial de la coalición morada era de un 8 por ciento. Finalmente, decidieron, con cesiones por ambos lados, que el alza sea del 4 por ciento.

La coalición de izquierdas que dirige Lander Martínez explica que, a principios de este año, al respaldar los proyectos de ley de medidas presupuestarias urgentes, consiguió un aumento de la RGI de un 3,5 por ciento, al que se ha sumado ahora este nuevo incremento de un 4 por ciento para 2020, a través de una enmienda al Presupuesto. De esta forma, la subida total ha sido de un 7,5 por ciento.

En este sentido, el responsable de asuntos económicos del PP vasco, Antón Damborena, criticó esta propuesta "que hará que sea más rentable que todo el mundo se apunte a la RGI en vez de trabajar".

En los dos primeros años de la legislatura actual, las Cuentas se aprobaron gracias al apoyo del PP.

Pero en esta ocasión, los populares vascos han presentado en el Parlamento una enmienda a la totalidad del proyecto, así como 566 parciales y 15 al articulado. Por su parte, EH-Bildu también ha anunciado una enmienda a la totalidad y 77 enmiendas parciales.

Todavía quedan algunas cuestiones para negociar y dar por cerrado el acuerdo entre Gobierno vasco y Elkarrekin Podemos. Un acuerdo que posibilitará la aprobación de un plan presupuestario, que asciende a 11.744 millones de euros. Aunque, debido a la menor amortización de la deuda, el proyecto se encoge unos diez millones, la suma contemplada para el gasto operativo en políticas públicas crece en 301 millones, un 2,9 por ciento.

El Ejecutivo autonómico está dispuesto a destinar el 10,5 por ciento a actuaciones de género dirigidas, entre otros ámbitos, a reducir la brecha salarial, a combatir la violencia contra las mujeres y a trabajar por la igualdad. Otros 540 millones irían a políticas sobre sostenibilidad, de forma que estas dos áreas concentrarán más de 1.700 millones.

Suficiente con lograr dos abstenciones

El Gobierno vasco necesita la abstención de dos parlamentarios de la oposición para aprobar los Presupuestos de 2020. Los 28 escaños del PNV y los nueve del PSE suman 37 asientos, y se quedan a tan solo uno de la mayoría. Podemos tiene 11 parlamentarios, aunque los dos representantes de IU se desmarcaron de la negociación. El PP y EH-Bidu han anunciado enmiendas a la totalidad. La votación final de los Presupuestos se realizará en el pleno del próximo 27 de diciembre.

Juan March, en el XII Foro de la Empresa Familiar de las Cámaras

El presidente de Banca March habló sobre la longevidad

elEconomista BILBAO.

Juan March de la Lastra, presidente de Banca March, participó en Bilbao en el XII Foro de la Empresa Familiar de las Cámaras Vascas, que este año analizó las claves de la longevidad de las empresas familiares.

En su exposición, el presidente de Banca March, representante de la cuarta generación del único banco cien por cien familiar del sistema financiero español, presentó el modelo de la entidad, "que aspira a convertirse en el banco de referencia para empresas familiares y familias empresarias en España".

> Profesionalizarse es clave para que la empresa pueda sobrevivir y sea rentable

"Banca March, fundada en 1926 en Palma de Mallorca está especializada en empresas familiares, familias empresarias y profesionales, basa su actividad en un sólido balance, productos diferenciados y excelente asesoramiento", afirmó Juan March.

José Ángel Corres, presidente de la Cámara de Bilbao, destacó que "en estos momentos de incertidumbre política y ralentización, la continuidad de la empresa familiar es un factor clave de desarrollo y de competitividad. Y, para ello, la profesionalización puede ser vital para la supervivencia y rentabilidad".

Fórmula mágica

El presidente del Foro de Empresa Familiar de las Cámaras Vascas, Alejandro Beitia, centró su intervención en la continuidad de las empresas familiares, "para la que no hay fórmula mágica y ninguna explicación única a su supervivencia", pero señaló como necesarias una gestión responsable, capacidad de adaptación, innovación y la aplicación de valores como el esfuerzo o la dedicación al trabajo.

Apuntó Beitia dos grandes retos para que la empresa familiar sea un referente: "afrontar la transición y relevo generacional y definir un modelo de negocio adaptado a la modernización y a la digitalización".

Castilla y León coloca su primera emisión de deuda a interés negativo

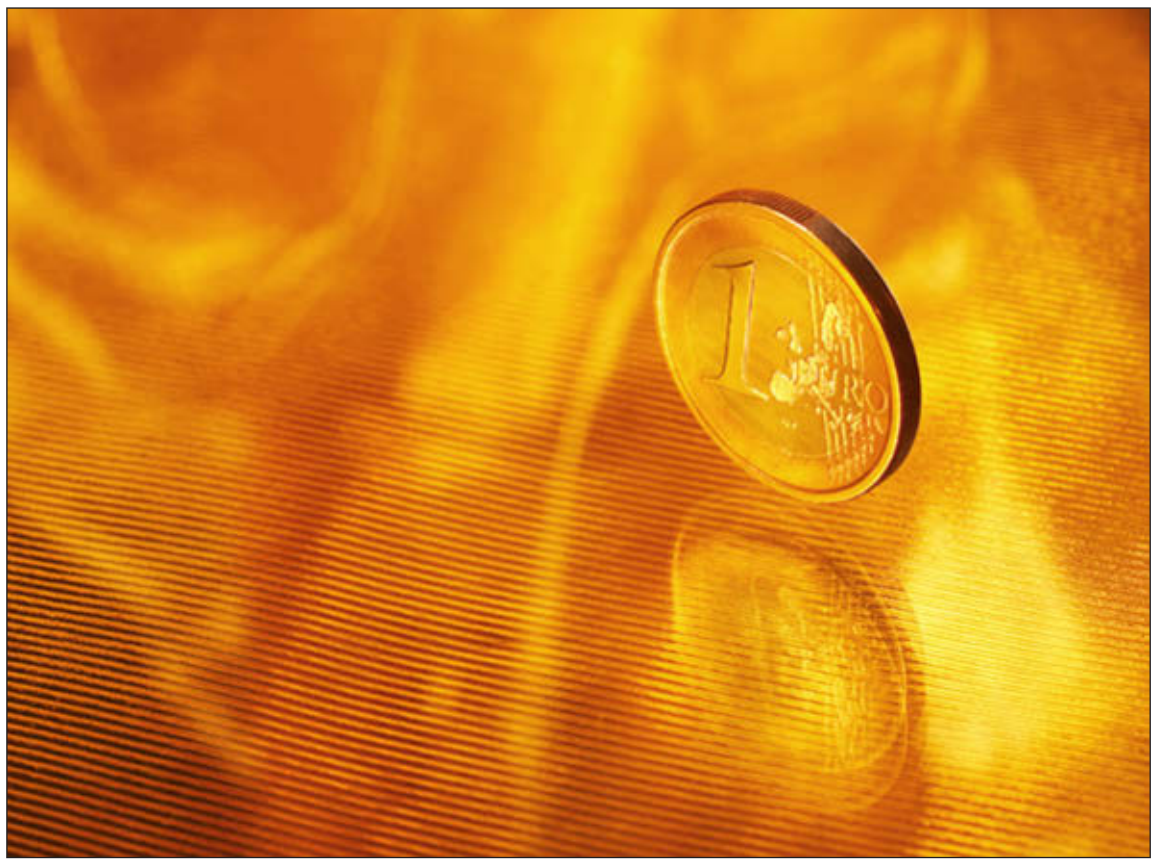
Las arcas de la Comunidad ganarán 212.000 euros gracias a un tipo del -0,1830%

R. Daniel VALLADOLID.

Ya no solo es el Tesoro Público el que "hace caja" con las anomalías del mercado de deuda. Comunidades Autónomas como Castilla y León empiezan a rentabilizar sus emisiones aprovechándose de su solvencia financiera.

Por primera vez en su historia, la Junta de Castilla y León ha materializado una emisión de Deuda Pública a interés negativo. Se trata de una emisión de 40 millones de euros, bajo el formato de colocación privada, a un plazo de tres años, que se ha cerrado a un tipo de interés del -0,1830 por ciento. Esto supone que la Comunidad no sólo que no tendrá que pagar cuantía alguna en concepto de intereses durante ese periodo, sino que recibirá en el momento de efectuar el desembolso una cuantía superior al nominal prestado. En concreto, por esta operación de endeudamiento, las arcas de la Comunidad recibirán 40.212.400 euros, mientras que la cantidad que deberá reembolsar en 2022 será inferior, 40 millones.

El Ejecutivo regional presume de que esta operación ha sido posible gracias a la elevada solvencia de la Comunidad, similar a la del Reino de España, según ha ratificado el pasado 22 de noviembre la agencia Moody´s. Esta calificación, Baa1, significa que Castilla y León tiene una notable capacidad de repago de las obligaciones financieras que contrae, lo que otorga gran confianza y certidumbre a los potenciales inversores.



Castilla y León obtiene liquidez en los mercados con tipos negativos por primera vez en su historia. DREAMSTIME

Consolidación fiscal

La agencia Moody´s valoraba principalmente como factores positivos a efectos de asignar esta nota, la evolución favorable de la senda de consolidación fiscal y los moderados niveles de endeudamiento en términos relativos. Otro factor destacable para esta operación son las atractivas condiciones de financiación que ofrece actualmente el mercado de deuda como consecuencia, principalmente, de las medidas no convencionales de Política Monetaria puestas en práctica por el Banco Central Europeo para tratar de reactivar la economía. Este paquete de estímulos ha propiciado un contexto de exceso de liquidez que ha tensionado a la baja los tipos de interés exigidos, impulsando también el entorno de incertidumbre actual, explican desde el Gobierno regional. Asimismo, se ha adjudicado otra emisión de 30 millones de euros por un plazo de siete años a un tipo favorable de 0,17 por ciento. De esta forma Castilla y León ha recurrido durante 2019 al crédito público por un volumen de 835 millones de euros distribuidos en seis emisiones, tanto en formato público como privado.

Los plazos de reembolso de estas emisiones también han sido diversos, variando desde los tres a los 25 años.

La región cumplirá el objetivo de estabilidad, según la AIReF

La Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal ve "factible" que Castilla y León cumpla el objetivo de estabilidad de 2020 del 0,0 por ciento del PIB y prevé el cumplimiento de los objetivos de deuda en este año y el que viene. Según indica la AIReF en su último informe la Comunidad alcanzará el equilibrio de sus cuentas el año próximo si reduce algo más de tres décimas el PIB regional, algo "factible" dado que se prevé que los ingresos puedan aumentar su peso en el PIB algo más de dos décimas, cayendo una el peso de los gastos".

Solo el 14% de las empresas inicia acciones para el recobro

Este retraso supone perdida de efectividad en la recupeación

elE MADRID.

El 86 por ciento de las empresas no inicia acciones de recobro al vencimiento de una factura, mientras que solo el 14 por ciento lo hace antes, según se desprende del estudio de riesgo de crédito, que impulsan Crédito y Caución e Iberinform.

El informe señala que este 14 por ciento es el porcentaje más bajo de la serie histórica, un indicativo de que las empresas retrasan el inicio de las acciones de recobro para no deteriorar la relación comercial. Este retraso implica un deterioro en la efectividad de las acciones de recuperación. A pesar de ello, el estudio refleja una gran flexibilidad de los plazos de cobro, como parte de la relación comercial.

El 35 por ciento de las empresas, un porcentaje muy estable desde 2012, permite a sus clientes retrasos en pagos de más de 90 días antes de considerar un crédito moroso. De esta forma, cuando se inician las acciones de recobro, la gran mayoría de las compañías renuncia al cobro de intereses de demora.

El 49 por ciento de las empresas no los aplica nunca y solo el 8% es sistemático a la hora de ejercer su derecho. Así, entre las firmas que aplica los intereses de demora, el 94 por ciento reclama por debajo de los que le corresponden legalmente.

El último *Economic Outlook* de Crédito y Caución prevé en 2019 y 2020 un incremento global de los niveles de quiebra empresarial del 3 por ciento, aunque para España, uno de los países del mundo con mayores niveles de insolvencia, augura un descenso del 2 por ciento en 2020.

La presión fiscal en España supera la media de la OCDE

Las reformas tributarias en Estados Unidos y otros 14 países, la causa

Agencias MADRID

La presión fiscal española, que relaciona el peso de los impuestos y contribuciones a la Seguridad Social con el tamaño de la economía del país, se situó en 2018 en el 34,4 por ciento, lo que supone un incremento de siete décimas frente al año anterior, superando por primera vez desde 2007 la media de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), que alcanzó el 34,3 por ciento del PIB.

El incremento de siete décimas de la presión fiscal en España entre 2018 y 2017 supone la cuarta mayor subida entre los países de la zona euro y la mayor entre las grandes economías de la región.

A nivel global, la presión fiscal entre las economías avanzadas se ha estabilizado. La OCDE achaca la subida en España a las reformas fiscales realizadas en Estados Unidos y en otros 14 países miembros de esta organización internacional, que han rebajado la presión fiscal.

Seguridad Social al frente

Sobre el ejercicio 2017, en el que el porcentaje de la recaudación en España fue del 33,7 por ciento del PIB, la OCDE estima que el mayor peso en los ingresos fiscales del país correspondió a las contribuciones a la Seguridad Social, con un 34 por ciento, frente a la media del 26 por ciento de la OCDE, mientras que el IRPF supuso el 21,8 por ciento, frente al 23,9 por ciento de media en la organización.

El peso del Impuesto sobre Sociedades en la recaudación fiscal de España fue del 6,8 por ciento, frente al 9,3 por ciento de media de la OCDE, mientras que la contribución de los impuestos sobre la propiedad en España supuso el 7,5 por ciento de los ingresos, frente al 5,8 por ciento de media en la OCDE.

La aportación del IVA se situó en el 19,1 por ciento en España, por debajo del 20,2 por ciento de la organización internacional y el peso de los demás impuestos sobre el consumo fue del 10,2 por ciento, dos puntos porcentuales menos que la media de la OCDE.

Economía

Argentina se prepara para un Gobierno contra el neoliberalismo

Alberto Fernández reforzará la restricción de la compra de dólares

Pedro Ylarri BUENOS AIRES.

Casi con la expectativa que puede generar en la Argentina un Mundial de Fútbol, el país entero se prepara para estrenar en las próximas horas un nuevo Gobierno de corte peronista. En esta ocasión, y por primera vez desde la vuelta a la democracia hace 36 años, el partido creado por el militar Juan Domingo Perón en los años 40 del siglo pasado esperará a que el Ejecutivo saliente no peronista termine su mandato. Los radicales Raúl Alfonsín, en 1989, y Fernando de la Rúa, en 2001, habían tenido que entregar su mandato con anticipación.

El presidente que reemplazará al derechista Mauricio Macri -quien se va incumpliendo casi todas sus promesas de campaña- es Alberto Fernández, un abogado y exjefe de Gabinete del fallecido Néstor Kirchner, con prácticamente nulo poder territorial. Llegó a la presidencia por una jugada astuta de la dos veces expresidenta Cristina Fernández de Kirchner, quien comandará el Senado desde su rol de vicepresidenta.

Dimite el presidente del Banco Central

El presidente del Banco Central de la República Argentina, Guido Sandleris, ha presentado su dimisión del cargo, que se hará efectiva el 10 de diciembre. "La tradición en Argentina es que al elegirse un nuevo gobierno, este designe también a nuevas autoridades en el banco central", indicó Sandleris en una rueda de prensa celebrada en Buenos Aires. Asimismo, añadió que en la "mayoría" de los países del mundo, el mandato de las autoridades de los bancos centrales no coincide con la duración de los mandatos presidenciales, a diferencia del caso argentino. Además, criticó que existe una "falta de consenso básico" acerca de la importancia de construir una moneda "sana".

Alberto Fernández, nuevo presidente de Argentina. REUTERS

55,6 por ciento de inflación

Fernández asume un país "arrasado por el neoliberalismo", como repiten por estos días sus seguidores. Al margen de la ideología, lo cierto es que Macri prometió "pobreza cero", aunque dejará su mandato con un récord de 40,6 por ciento de personas por debajo de la línea de pobreza, según cifras de la Universidad Católica Argentina. El país está en recesión desde hace más de un año y acumula casi una década sin crecer. La inflación es galopante: terminará en 55,6 por ciento, según estimaciones de analistas, reunidas por el Banco Central. Cuando asumió, Macri dijo que dejaría su mandato con una suba de precios anual de sólo 5 por ciento.

La expectativa por Fernández fue, en parte, autogenerada: no dio a conocer a sus ministros hasta hoy, solo en cuentagotas. Algunos criticaron esa decisión, al decir que no hubo tiempo para una transición ordenada y planificada. Desde el *Albertismo* aseguran que de esa manera se protege la gobernabilidad y se "deja gobernar" al saliente Macri. Lo cierto es que todos los ministros salientes tuvieron tiempo en los últimos días de hacer sus balances. Todo admitieron que se quedaron con "gusto a poco" y que hicieron lo que pudieron.

Expectativas y frustraciones

La angustia que viven las familias argentinas, en medio de una desocupación creciente, la subida del coste de la vida y del endeudamiento, no se va a cortar de inmediato, anticipó Fernández. Sin embargo, al menos, parece tener un plan: *el plan de los 100.000 millones*. Así lo llaman los asesores del flamante presidente desde el 10 de diciembre, al nuevo programa económico que busca "inyectar dinero en los bolsillos de la gente". Son unos 1.500 millones de euros, que parecen escasos, pero son un aliento en tiempos de vacas flacas.

Jubilados, trabajadores con salarios bajos y familias beneficiarias con subsidios sociales serían los destinatarios de estos desembolsos. El objetivo central es comenzar a incentivar el consumo y hacer crecer la economía. Fernández ya anticipó que "sin crecimiento no habrá pago" de la deuda externa. Argentina fue rescatada durante la Era Macri por el Fondo Monetario Internacional, que aprobó un paquete de desembolsos por unos 50.000 millones de dólares.

Únicamente resta un pequeño porcentaje y luego, en 2020, habrá que comenzar a devolverlo. Aún con las cuentas fiscales un poco más ordenadas –no habría déficit fiscal primario este año, tal como se prometió al FMI–, no queda resto para pagar a los tenedores de deuda públicos ni privados.

Fernández comenzó a bajar las expectativas de la población, acostumbrada a clásicas medidas peronistas, que en otras latitudes del mundo se denominan populistas, como entrega de subsidios generalizada y un gasto público que no condice con la realidad del país.

> El expresidente deja al 40,6% de los ciudadanos por debajo del umbral de la pobreza

Intenta mostrar esperanza, pero dice que "no será fácil" y que "se vienen tiempos difíciles" para la Argentina.

Para un Gobierno peronista, aún en estos contextos, es más fácil gobernar la Argentina. El refrán "el que gana conduce; el que pierde, acompaña" se cumple a rajatabla. Por ejemplo: si bien la fórmula *kirchnerista* Fernández-Fernández ganó la Presidencia por casi el 50 por ciento de los votos, en los números, era una fuerza minoritaria en el Congreso de la Nación, debido que el peronismo fue dividido en las elecciones.

Pero para los peronistas ya eso no es problema: la expresidenta Cristina Fernández todavía no asumió y ya cuenta con todo el bloque peronista prácticamente unificado, con poder de *quórum* en diputados y senadores. Con pocos apoyos más, ya podrá sacar a la luz cualquier ley que quiera el nuevo presidente.

En el corto plazo, sin embargo, la economía será lo que reine en las portadas de los diarios. El foco es el crecimiento y por eso no habrá tiempo en el corto plazo para cuidar aspectos como la inflación, la emisión monetaria, el déficit fiscal o el cumplimiento de los compromisos con el Fondo.

También, ya se anticipó por lo bajo que Fernández no quitará e incluso reforzará la restricción a la compra de dólares y reimpondría medidas de protección industrial en las fronteras. Se trata de todo un clásico argentino. Habrá que ver si, de una vez por todas, las mismas recetas que no sirvieron durante décadas, esta vez funcionan.

Johnson endurece el tono en 'Brexit' e inmigración al cierre de campaña

La desconfianza y la desafección de los votantes marcan el fin de la cuenta atrás

Eva M. Millán LONDRES.

El último tramo de la campaña británica sintetiza el patrón que ha dictado una tóxica carrera electoral marcada por la desconfianza, la proliferación de los peores vicios de los principales partidos y la profunda desafección de unos votantes que consideran que este jueves deben elegir la menos mala de dos opciones similarmente decepcionantes. Boris Johnson y Jeremy Corbyn constituyen el dúo más impopular de la demoscopia moderna y su compromiso de resolver el *Brexit*, ya sea mediante la materialización inmediata garantizada por los conservadores o el segundo referéndum laborista, quedará como uno de los más capciosos de la historia reciente.

La mayoría absoluta que los sondeos han otorgado a los conservadores se mantiene a tres días de que abran los colegios y la sensación de que su victoria es inexorable ha provocado una aguda polarización en ambos bandos. La compleja maniobra de voto táctico promovida en todo el país para impedir la hegemonía de Johnson supone una de las grandes amenazas para el *premier*, pero en el centro de operaciones *tory* no la temen tanto como a la complacencia.

Ofensiva inspirada en 2016

De ahí que se hayan lanzado a una ofensiva inspirada en el manual de instrucciones que había apuntalado el triunfo del *Brexit* en 2016: un mensaje directo, materializar el divorcio, y un antagonista reconocible, la inmigración. La oferta para el 12 de diciembre siempre había sido sencilla, ya que la tesis planteaba que, con una mayoría suficiente, la parálisis del *Brexit* sería un mero recuerdo. En la práctica este argumento ha llevado a aglutinar bajo un mismo paraguas una dispar amalgama ideológica para reforzar la retórica electoral: independencia para decidir, repatriación del control y libertad para determinar quién entra.

Ante la cercanía de la votación, este endurecimiento del mensaje resultó patente en una entrevista en la cadena *Sky* en la que Johnson desplegó el tono más populista: "Un amplio número de gente procedente de la UE, con una población de 580 millones, ha tratado a Reino Unido como si fuera parte de su país", una situación, dijo, que "no es democráticamente aceptable".

La mayor munición en materia de extranjería, con propuestas como impedir a los inmigrantes de baja cualificación permanecer, refleja la artillería pesada que la maquinaria *tory* tiene previsto desplegar en la cuenta atrás. Pero sobre todo, confirma que la vocación de la derecha de atraer a un electorado heterogéneo, auspiciada por David Cameron, ha sido reemplazada por una apelación más restringida, dirigida a un perfil específico de votantes.

Adicionalmente, el monopolio de la salida en el debate ha brindado el beneficio añadido de evitar el mayor escrutinio que, en unos comicios ordinarios, podría haber influido sobre las aspiraciones de relección de Johnson. Las soflamas soberanistas que emanan del lema Materialicemos el *Brexit* han eclipsado la discusión objetiva, pese al intento del Laborismo de desviar la atención hacia cuestiones domésticas como la Sanidad, o la creciente desigualdad social, consciente de que el divorcio supone uno de los flancos más vulnerables de su cuestionada misión hacia el Número 10.

> Los sondeos dan mayoría absoluta a los conservadores en los comicios del 12 de diciembre

Los documentos presentados por Corbyn sobre el potencial riesgo de que el sacrosanto Servicio Nacional de Salud actúe como moneda de cambio en un futuro acuerdo comercial con Estados Unidos se han disipado, al igual que la confusión sobre las consecuencias reales del acuerdo de Johnson para Irlanda del Norte. Un informe oficial del propio Gobierno revelaba, una vez más, que serán necesarios los controles en los intercambios con Gran Bretaña, pero el premier se ha limitado a decir que el análisis es "erróneo", aumentando la sensación de desvarío ante las que serán las generales más importantes desde el fin de la II Guerra Mundial.

Voto táctico contra la hegemonía tory

La sustancial ventaja de los conservadores en las encuestas contrasta con el reforzamiento del operativo orquestado en torno al voto táctico. Plataformas como Best for Britain, que demanda un segundo referéndum, han intensificado una campaña cuyo éxito dependería de 36 escaños de 650 que están en juego.Según sus cálculos, son necesarios menos de 2.500 votos para desbaratar la hegemonía de Boris Johnson, ya que su intención, más que provocar un cambio de gobierno, pasa por privar a los 'tories' de la mayoría. Para ello, han tirado de un intrincado entramado digital y una sofisticada ofensiva en las redes sociales para hacer saber a los votantes qué opción elegir en sus respectivas circunscripciones.

Boris Jonhson, presidente del Gobierno británico. REUTERS

China recibirá préstamos de 1.500 millones de dólares

El Consejo del Banco Mundial adopta esta decisión hasta 2025

José Luis de Haro NUEVA YORK.

El consejo del Banco Mundial adoptó finalmente un nuevo plan que ofrecerá préstamos con intereses bajos a China por valor de entre 1.000 millones y 1.500 millones de dólares anualmente hasta junio de 2025. Una decisión que planta cara a la administración Trump, después de que el secretario del Tesoro, Steven Mnuchin presentase su oposición a la concesión de dichas ayudas. Mnuchin reconoció la semana pasada durante una audiencia ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes que el representante del Tesoro en el consejo del Banco Mundial se había opuesto al plan e insistió en la necesidad de este organismo multilateral de revaluar la capacidad de China de optar a los programas de préstamos orientados a países de bajos y medianos ingresos.

El plan estratégico para estos préstamos a cinco años se publicó el jueves por la tarde después de que el directorio del Banco Mundial expresase "su amplio apoyo" para la participación de este organismo en las reformas estructurales y ambientales de China. El Banco Mundial dijo que sus préstamos disminuirían de acuerdo con el plan del "marco de asociación", en línea con las reformas acordadas bajo el aumento de capital de 13.000 millones de dólares adoptado en 2018.

El Banco Mundial prestó a China 1.300 millones de dólares en el año fiscal 2019 que terminó el 30 de junio, por debajo de los 2.400 millones de dólares concedidos durante el año fiscal 2017. El nuevo plan exige que los préstamos "disminuyan gradualmente" con respecto a la media quinquenal anterior de 1.800 millones de dólares. Pero la disminución de los préstamos no es lo suficientemente rápida para Mnuchin, quien argumentó que China es demasiado rica para recibir estos préstamos cuando presta cientos de miles de millones de dólares propios a países pobres a través del impulso de su proyecto de infraestructura de la "Ruta de la Seda".

Economía

Facebook prepara el lanzamiento de su 'token' digital Libra para 2020

Los ministros de la UE tomarán medidas para evitar los riesgos de estas monedas

Jorge Valero BRUSELAS.

El mundo financiero está en guardia desde que Facebook anunciara el pasado junio sus planes de lanzar Libra en 2020, una moneda digital. Ministros, banqueros centrales y reguladores financieros temen el impacto que puede tener en la estabilidad financiera y su soberanía monetaria un medio de pago capaz de ser empleado por sus 2.400 millones de usuarios, más aún cuando estará respaldada por monedas soberanas.

Con la confianza en la red social de Mark Zuckerberg en mínimos, los responsables del proyecto tampoco han conseguido hasta ahora despejar las dudas y miedos. Porque, como advirtieron este jueves los ministros de Finanzas de la UE (Consejo Ecofin), Facebook y sus socios en el proyecto han ofrecido "insuficiente información sobre cómo precisamente tienen la intención de gestionar los riesgos y operar su negocio".

"Compartimos muchas de las preocupaciones que se están planteando", cuenta Dante Disparte, vicepresidente de Libra a *elEconomista*. Pero agrega que "los sentimientos políticos hacia el proyecto son, en muchos aspectos, completamente infundados".

En un largo encuentro con este diario, Disparte, de paso por Bruselas para reuniones, habló sobre algunos de los aspectos que las autoridades intentan clarificar, como la gobernanza, su modelo de negocio y su calendario.

A pesar de la preocupación global, sus promotores están convencidos de que conseguirán la autorización para operar el próximo año. "Nuestro plan se mantiene: estamos centrados en 2020", comenta Disparte, incluida Europa.

Libra es moneda estable (*stablecoins*), un activo digital respaldado por las "monedas independientes con mejor rendimiento". Estas *stablecoins* son menos volátiles que otras criptomonedas, al estar respaldadas por activos.

En Europa, la batalla para conseguir la licencia será dura. El último aviso llegó este jueves por parte del Ecofin. Los ministros avisaron que "todas las opciones deberían estar sobre la mesa, incluidas las medidas para evitar la creación de riesgos inmanejables por parte de ciertas *monedas estables* globales," incluyeron en unas conclusiones en una clara referencia a Libra.

"Desde el principio, siempre hemos dicho que el proyecto buscaría ser regulado", comenta Disparte, quien aclara que cumplirán con las normas sobre operaciones, gobernanza, gestión de riesgos, o ciberseguridad. Eso sí, pide que se aplique el principio de "mismos riesgos, mismas reglas" que Europa utiliza para otros sectores.

"Si estamos construyendo una red de pago del siglo XXI, entonces regúlela de la misma manera que lo haría con otras redes de pago", argumenta. "Los miedos se entienden", suelta Disparte. Pero Libra no debe tratarse de manera diferente a otras redes de pago que llegan a millones de consumidores que no desestabilizan el mercado.

Pero no todos los medios de pago tienen detrás a Facebook, una compañía que ocultó información e incluso mintió durante la pobre gestión de la crisis de Cambridge Analytica, en la que la red social facilitó datos de sus usuarios a una consultora política.

"No puedo cambiar el hecho de que a la gente no le guste el mensajero de Libra, pero es importante recibir el mensaje", dice Disparte.

Y ese mensaje es lograr la inclusión financiera. Alrededor de 1.700 millones de personas no tienen una cuenta bancaria, o 1.300 millones están actualmente desatendidas por las instituciones financieras, mientras que 1.000 millones de ellas cuentan con un teléfono conectado a Internet.

Negocios

Pero bajo los propósitos altruistas, brilla un jugoso modelo de negocio. "Si piensas en ese tamaño de mercado, Libra representa una oportunidad de expansión del mercado. Se trata de atraer a más personas a los servicios básicos en los que un teléfono móvil se convierte en un punto final de pago", argumenta.

Y la más obvia aplicación es el envío de remesas, un negocio que representa unos 700.000 millones de dólares anuales. La tarifa promedio es de alrededor del 7 por ciento, con pocos competidores globales. Libra quiere romper el mercado. "Creemos que podemos ofrecer tarifas muy por debajo del 3 por ciento", explica Disparte.

El proyecto Libra establecerá la red de pago global y un marco digital, pero no será ella la que ofrezca directamente a los usuarios las aplicaciones de monederos digitales, que caerá en otras firmas.

Disparte comenta que "el plan, al menos el principio de diseño, es construir desde la asociación una red que pueda soportar estos tipos de pagos entre pares a un costo casi gratis o casi cero".

Correspondería a las empresas que operan en este ecosistema de Libra decidir qué monederos digitales existen, los servicios adicionales que proporcionan y cómo cobran por ellos.

De los próximos seis a nueve meses, los responsables aspiran a progresar en al menos tres frentes: sumar miembros a la asociación, pulir la tecnología y lograr obtener la aprobación regulatoria.

La organización cuenta actualmente con 21 miembros, tras la salida de un numeroso grupo de empresas que se sumaron inicialmente al proyecto, entre ellas PayPal, Visa, Mastercard, Stripe, eBay.

A pesar de las dudas en el sector privado, quieren llegar a contar con unas 100 empresas.

Los bancos centrales se plantean sus propias monedas digitales

La llegada de Libra también representó una "llamada de atención" para los banqueros centrales, ya que su soberanía monetaria estaba en juego, tal y cómo reconoció el miembro del consejo ejecutivo del BCE, Benoit Coeure. El Banco Central Europeo y algunos otros bancos centrales están explorando la viabilidad de lanzar sus propias *monedas estables*. "Esta es una idea fantástica", opina Dante Disparte, presidente de Libra. "El *efecto Libra*, si se quiere, ha sido forzar a muchos actores a mirarse al espejo con detenimiento, y reflexionar sobre cómo deberían innovar si queremos servir mejor a nuestros ciudadanos en el siglo XXI", agrega. En cualquier caso, Disparte también minimiza las críticas al proyecto debido a su vaguedad. "Pregunte a cualquier *startup* si podrían responder los tipos de preguntas que hemos recibido para satisfacción del mundo. Todavía no es posible ", responde. A los escépticos les dice: "Juzgarnos por el resultado dentro de un año en términos de nuestra posición entonces y si hemos tenido éxito o no".

ISTOCK

Normas & Tributos

ANIVERSARIO DE LA NUEVA LEY ORGÁNICA

Protección de Datos se centra en los contenidos violentos

Iniciará una campaña sobre la retirada urgente de asuntos que afectan a jóvenes y víctimas de violencia de género

Xavier Gil Pecharromán MADRID.

La directora de la Agencia Española de Protección de Datos, Mar España, ha abogado por "erradicar la violencia digital de las redes".

En su intervención en la jornada de análisis sobre el primer año de aplicación de la nueva Ley Orgánica de Protección de Datos ha explicado que "es preciso retirar con urgencia contenidos sensibles que puedan afectar a los menores en Internet. La mejor herramienta es la medida administrativa que presentamos en septiembre, que permite adoptar medidas cautelares para que las empresas que alojan estos contenidos, sean buscadores o *blogs*, los retiren lo antes posible".

Las estimaciones de la AEPD es que hay ocho millones de jóvenes y mujeres víctimas de violencia de género potenciales beneficiarios de estas actividades. Además, ha anunciado que el próximo 28 de enero se va a presentar una importante campaña de concienciación ciudadana sobre la necesidad de la retirada de los contenidos violentos, tanto para niños como ante la violencia de género.

El balance final Plan Estratégico muestra cómo se han repartido las acciones entre los cinco grandes ejes diseñados en el inicio: Prevención para una protección más eficaz (66); Innovación y protección de datos: factor de confianza y garantía de calidad (18); Una Agencia colaboradora, transparente y participativa (22); Una Agencia cercana a los responsables y a los profesionales de la privacidad (26); y Una Agencia más ágil y eficiente (18).

Mar España, directora de la Agencia Española de Protección de Datos. V. PAUN

Grandes propósitos

Todas ellas se han realizado para cubrir cinco grandes propósitos: reforzar los derechos de los ciudadanos, promover un enfoque proactivo en el cumplimiento de la legislación por parte de los responsables y de los profesionales de privacidad, impulsar un trabajo preventivo para detectar el impacto de los nuevos desarrollos tecnológicos en la privacidad de los ciudadanos, velar por el cumplimiento de la legislación ejerciendo la potestad sancionadora cuando ha sido necesario y contribuir a conseguir autoridades de control más sólidas y eficaces para afrontar la adaptación al modelo de supervisión del RGPD.

En estos cinco años se han notificado casi 50.000 delegados de protección de datos (en torno a 43.000 del sector privado y más de 6.000 del sector público); se han atendido más de 5.500 consultas a través del *Canal Informa_RGPD*, puesto en marcha para dar respuesta a las dudas y cuestiones de responsables, encargados de tratamiento y delegados de protección de datos; más de 4.300 consultas de alumnos, profesores y padres a través del Canal Joven; y se han respondido 1.5 millones de consultas a través de las preguntas frecuentes de la web de la Agencia.

> La Lista Robinson para la publicidad no deseada supera ya el millón de personas inscritas

Asimismo, se han publicado 25 guías y herramientas para promover el conocimiento de los derechos y deberes de ciudadanos y responsables, respectivamente; se ha participado en más de 650 eventos para difundir el Reglamento en el sector público y privado y se ha impartido formación a más de 5.000 empleados públicos.

Con respecto a la Lista Robinson para la publicidad no deseada, ya se han inscrito más de un millón de usuarios, de los que más del 50 por ciento lo han hecho desde el inicio de la aplicación del Reglamento.

A partir de ahora, ha anunciado Mar España, la AEPD se regirá por su Marco de Actuación de Responsabilidad Social, elaborado con el Pacto Mundial de Naciones Unidas y alineado con la Agenda 2030.

@ Más información en **www.eleconomista.es/ecoley**

El 31 de diciembre acaba el plazo para inscribirse en el Registro Mercantil

Es obligatorio para los profesionales que prestan servicios a sociedades y 'trust'

X. G. P. MADRID.

El plazo para la inscripción de personas físicas profesionales que prestan servicios profesionales a sociedades en el Registro Mercantil concluirá el próximo día 31 de diciembre. A partir de esa fecha, se considerará ejercer y no estar inscrito como una infracción leve, sometida a sanciones de hasta un máximo de 60.000 euros al año.

Estas exigencias legales se imponen en cumplimiento del real decreto del año pasado, que traspuso una directiva europea, y que modificó la Ley de Prevención de Blanqueo de Capitales y Financiación del Terrorismo del año 2010, estableciendo que todas las personas físicas o jurídicas que de forma empresarial o profesional presten algún servicio a sociedades se deben de inscribir en el Registro Mercantil.

Así, las personas físicas o jurídicas que realizan con carácter profesional servicios para terceros y fideicomisos -como la constitución de sociedades u otras personas jurídicas; que faciliten un domicilio social o una dirección comercial, postal, administrativa y otros servicios afines a una sociedad, etc.- no solo deben darse de alta en el Registro Mercantil, sino además, depositar en los tres primeros meses de cada año un documento en el que manifiesten los tipos de servicios prestados, el ámbito territorial donde opera, la prestación de este tipo de servicios a no residentes; el volumen facturado por los servicios y el número de operaciones realizadas.

Esta declaración se deberá realizar exclusivamente de forma telemática empleando de forma obligatoria y exclusiva la red privada telemática o portal exclusivo de la que es titular el Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, en cuyo portal quedará instalada la aplicación para realizar la declaración de alta o de baja de las personas físicas profesionales.

Para la identificación de la persona que realiza la declaración se debe emplear un sistema de firma electrónica reconocida o cualificada y avanzada basado en certificados electrónicos reconocidos no cualificados de firma electrónica expedidos por prestadores incluidos en la Lista de Confianza de Prestadores de Servicios de Certificación, como el certificado incorporado al DNI electrónico, el expedido por la FNMT, y los expedidos por otros prestadores de servicios de confianza cualificados y reconocidos por la Secretaría de Estado para el Avance Digital, del Ministerio de Economía.

> Economía acaba de publicar una guía para evitar sanciones de 60.000 euros

El Ministerio de Economía y Empresa acaba de publicar en audiencia pública, en su portal institucional, una guía que clarifica cuáles son los sujetos y servicios a prestar que determinan la obligación de inscribirse en un registro de proveedores de servicios a sociedades y fideicomisos tipo *trust*, así como de presentar el documento anual sobre su actividad societaria.

Las consultas de Bruselas no vinculan a Hacienda

X. P. G. MADRID.

Sólo los Reglamentos, las Directivas y las Decisiones, son actos jurídicos vinculantes, por lo que los órganos jurisdiccionales y de la Administración del Estado miembro no pueden dejar de aplicar una norma interna vigente con base en meras reflexiones de un informe de una comisión de expertos nacionales o de las conclusiones de un Director General de la Comisión Europea, pues carecen de eficacia vinculante., según establece el Tribunal Económico Administrativo Central (Teac), en una resolución de 26 de noviembre de 2019.

La Sala se refiere a una consulta del Director General de Fiscalidad y Unión Aduanera de la Comisión Europea sobre productos energáticos y electricidad.

Gestión Empresarial

LA FRANQUICIA TAMBIÉN SE PREOCUPA POR EL MEDIO AMBIENTE

La sostenibilidad ya no es una opción para las empresas, sino que se ha convertido en una obligación

elEconomista MADRID.

La sostenibilidad se ha convertido en un pilar fundamental para cualquier empresa. Las compañías apuestan cada vez más por introducir sistemas de producción y fabricar productos más sostenibles y respetuosos con el medio ambiente. Un proceso que va más allá de la responsabilidad social corporativa y en el que la economía circular está siendo clave hoy y lo será en el futuro ante la falta de recursos naturales y la necesidad de poner en valor los subproductos o residuos.

Un paso que están dando las compañías no solo por el temor a nuevas regulaciones -enfocadas en primar la economía verde y castigar la economía denominada marrón-, sino que también se corresponde con ese compromiso con la sociedad y el planeta y con el fin de dar respuesta a las exigencias de los consumidores.

Una tendencia que se aplica en compañías de cualquier sector económico, y a la que tampoco han sido ajenas las franquicias, que también han decidido apostar por la protección del medio ambiente.

Para conocer mejor la implantación de este tipo de medidas en el ámbito de las franquicias, desde la consultora mundoFranquicia han llevado a cabo un estudio, a partir de consultas a 200 empresas del sector. Y la conclusión es que más de la mitad de las compañías encuestadas que se desarrollan bajo ese modelo de negocio (el 61 por ciento,) llevan a cabo acciones que fomentan el cuidado medioambiental, social y económico, asegurando las necesidades del presente sin comprometer las de futuras generaciones. El 39 por ciento restante no ejecuta acción alguna.

Por otro lado, el 94 por ciento querría desarrollar un número mayor de protocolos para mejorar esa relación de cuidado medioambiental, social y económico. Sólo el 6 por ciento manifiestan no querer mejorar nada en ese aspecto.

Grandes y pequeñas

El estudio demuestra que el compromiso con la preservación del sistema no es exclusivo ya de las grandes empresas. La pyme también aplica políticas activas de protección del medio ambiente.

"Hace unos meses, decidimos hacer un estudio sobre sostenibilidad en la franquicia. Esperábamos una cosa y resultó ser otra. Nosotros pensábamos *a priori* que las políticas para fomentar la conservación del planeta eran cosas de las grandes compañías", explica María José Hostalrich, directora de Comunicación de la consultora. "Tras decenas de entrevistas, la conclusión fue bien distinta: las pymes invierten en sostenibilidad, cada una de la manera que puede, pero lo hacen, con acciones dimensionadas que van desde el ahorro energético con elementos de bajo consumo, el reciclaje real, el uso de materias primas ecológicas o la donación de los materiales y/o alimentos sobrantes para otros usos y consumos", concluye la experta.

Pero, ¿qué medidas están aplicando desde las empresas en este sentido? Una de las últimas en anunciar sus planes es Equivalenza. La firma presentó en octubre su estrategia en lo relativo al cuidado del medio ambiente.

ISTOCK

NUEVO NÚMERO DE LA REVISTA 'ELECONOMISTA FRANQUICIAS, PYMES Y EMPRENDEDORES'. Puede leerlo o descargarlo, de forma gratuita, en el kiosko de nuestra página web www.eleconomista.es/kiosko. Puede suscribirse y recibir la revista cada mes, el día de su publicación, con tan solo indicar un email en el formulario que encontrará a tal efecto. EE

"Un compromiso que se materializa con nuestro innovador sistema de venta a granel, tanto para perfumes como para aromatización del hogar, generando el menor número de productos desechables posible y tratando de concienciar sobre la importancia de reutilizar", explicó Patrizia Blago, Global Marketing & Communication Director.

Lucha contra el plástico

También la cadena de restauración Subway ha presentado recientemente su estrategia de Responsabilidad Social Corporativa, de la mano de la responsable de Marketing para el Mediterráneo de Subway, Inês Fonseca. En este marco, ha lanzado la iniciativa *Pasa de la tapa* para promover la eliminación de las pajitas y tapas de bebidas de plástico, medida con la que se conseguiría una reducción de 7.000 kilos de plástico anuales en todos los restaurantes que tiene la compañía en España.

Al mismo tiempo que se encuentran en una constante búsqueda de alternativas a todo lo que tiene plástico, Fonseca ha defendido que estas medidas no solo implican la reducción del plástico en sus restaurantes sino también inspirar a que las personas hagan cambios en su vida.

> El 61% de marcas está desarrollando medidas para fomentar el cuidado del planeta

Una de las franquicias pioneras en la preocupación por el cuidado del entorno y la protección del medio ambiente es la cadena de supermercados Eroski. La marca trabaja en programas de ecodiseño para que sus productos respeten al máximo el medio ambiente. "Mejoramos el diseño del envasado de nuestros productos de marca propia para hacerlos más respetuosos con el entorno. Como parte de nuestra estrategia para luchar contra la contaminación por plásticos, mantenemos el compromiso de ecodiseñar el cien por cien de nuestros envases para 2025", destacan.

Para leer más
www.eleconomista.es/kiosco/
Franquicias
Pymes y emprendedores
elEconomista

ISTOCK

Una 'startup' española crea un 'Amazon del cannabis'

The Budders quiere lanzar productos como vapeadores, cremas o envases a partir del próximo año en EEUU

elEconomista MADRID.

La *startup* española The Budders planea lanzar un *marketplace* de cannabis con un servicio de *delivery* en EEUU para el año 2020 y que pondrá en el mercado productos con tetrahidrocanabinol y canabidiol.

Según ha informado la compañía en una nota de prensa, con dos países en los que ya se ha legalizado el uso recreativo del cannabis –Uruguay y Canadá–, el "verdadero mercado" está en Estados Unidos, donde el uso terapéutico está despenalizado en más de 30 Estados de Norteamérica y el uso recreativo está permitido en once.

El consejero delegado de The Budders, Miguel Martín, ha explicado que la compañía "planea su expansión internacional a otros mercados potenciales sin perder de vista Canadá, que ya supone una realidad a nivel de negocio". "Tomamos la decisión de adentrarnos en el mercado americano por su volumen de negocio, 17.000 millones de dólares, y las posibilidades que esta industria tiene actualmente", ha añadido.

Entre los productos que ofertará el *marketplace* de The Budders habrá cannabis en flor, vapeadores, cremas, envases y todo tipo de productos. La empresa posibilitará la compra y entrega inmediata, el pago seguro, el seguimiento y tracking del envío, así como la programación de entrega y su recurrencia. Más allá del uso terapéutico o lúdico, el potencial que tiene es muy amplio. Desde papel ecológico a fibras para la industria, pasando por aceites y productos cosméticos. "El cáñamo es el nuevo cerdo. De la planta se aprovecha todo", subraya Martín.

Además, ha señalado que The Budders comenzará su negocio en California pese a la "dura competencia". "Si somos capaces de abrirnos un hueco ahí, dominaremos el sector a nivel mundial", ha añadido el CEO, para quien "sus países irán legalizando paulatinamente el negocio del cannabis, un sector que puede crear miles de puestos de trabajo y ayudar a los gobiernos a recaudar un buen puñado de millones en impuestos".

Solución tecnológica

Otra de las líneas de negocio que The Budders prevé abrir es la tecnológica, ya que la empresa considera que "en la transición de la ilegalidad a la legalidad la tecnología jugará un papel muy importante" y, por ello, ofrecerá una solución *oncloud* para compañías cannábicas de modo que productores, distribuidores, marcas o retailers puedan administrar la relación con los clientes, finanzas o el *delivery*.

"La captación y el uso del famoso *big data* en una industria que hasta ahora estaba prohibida y está empujando a muchas empresas a desarrollar herramientas de inteligencia sobre el negocio", ha concluido Martín.

El mercado en Estados Unidos

Un informe de la consultora Arcview sobre el mercado de la marihuana afirma que el gasto en productos cannábicos regulados legales en 2018 llegó a los 16.000 millones de dólares en Estados Unidos. Esto supone una línea creciente desde años atrás, pues la misma organización estima un crecimiento del mercado en torno al 37 por ciento anual desde 2013 y apunta a que el año pasado creció un 20 por ciento. De esta forma, el equipo de The Budders lleva más de un año preparando su aterrizaje en Estados Unidos.

Trabajar cuatro días por semana, una medida difícil en España

El alto nivel de presentismo y la economía sumergida suponen un problema

eE MADRID.

La huelga de La Canadiense fue la primera gran victoria obrera de la historia, con la que se consiguieron ocho horas de trabajo, ocho horas de descanso y ocho horas de ocio. Fue el 1 de octubre de 1919 cuando España se convirtió en el primer país de Europa que implantó una jornada laboral de ocho horas.

En España, la media de horas trabajadas a la semana es de 36, pero, por ejemplo, Francia hace 25 años que introdujo las 35 horas semanales. Suecia ha llegado a experimentar con la jornada de seis horas diarias y Dinamarca tiene una media de 29 horas de trabajo, la más baja de todos los países industrializados, según la OCDE.

Según la Universitat Oberta de Catalunya, a partir del año 2000, las leyes danesas se modificaron para proteger y promover el equilibrio entre vida y trabajo. "Los beneficios de reducir la jornada son muchos: mejor calidad de vida para el trabajador, más ocio, conciliación personal y familiar, proyectos de pequeño emprendimiento y crecimiento del empleo gracias a la contratación de trabajadores para cubrir las horas que queden disponibles", afirma Antonio Fernández García, también profesor de los Estudios de Derecho y Ciencia Política de la UOC.

Asimismo, según una encuesta a más de 2.000 empleados y 500 empresarios ingleses, el 77 por ciento de los trabajadores veía un vínculo claro entre una jornada de cuatro días y una mejor calidad de vida.

En organizaciones inglesas, en las que se ha implementado la jornada semanal reducida, cerca de dos tercios (64 por ciento) de los jefes creían que había aumentado la productividad de su personal y la calidad del trabajo debido a una reducción de los días de baja por enfermedad y al aumento general del bienestar. Sin embargo, el 45 por ciento de los trabajadores encuestados estaba preocupado porque pasar menos tiempo en el trabajo podría hacer pensar a los compañeros que eran perezosos.

¿Es posible implantarlo?

"Si los representantes de los trabajadores (sindicatos, comités de empresa) y los empresarios (patronales y grandes empresas) negocian el acuerdo de rebajar la jornada laboral establecida por ley", explica Fernández. Pero, alerta, en España no hay voluntad de hacerlo porque ahora mismo la normativa es muy flexible, el impacto podría ser bajo y los empresarios prefieren contratar a un trabajador cuarenta horas que a dos veinte horas.

"España es un país muy dedicado al sector de los servicios, hay un alto nivel de presentismo en el lugar de trabajo (bares, hoteles, comercios, etc.), tiene niveles elevados de economía sumergida y trabajadores con una parte del salario vinculada a objetivos para cuyo cumplimiento se ven obligados a sobrepasar la jornada ordinaria", afirma.

"La tecnología siempre ha permitido alargar la jornada y aumentar la producción; en este sentido, las TIC no son una excepción, permiten que determinados empleados puedan trabajar fuera del puesto de trabajo", explica Fernández. Además, según un estudio de Edenred y de la consultoría Ipsos, el 65 por ciento de los trabajadores españoles trabaja fuera del horario laboral.

ISTOCK

eE

elEconomista.es
Líder de audiencia de la prensa económica

elEconomista América.com

Ecodiario.es
El canal de información general de 'elEconomista.es'

Madrid: Condesa de Venadito 1. 28027. Madrid. Tel. 91 3246700. Barcelona: Consell de Cent, 366. 08009 Barcelona. Tel. 93 1440500. Publicidad: 91 3246713. Imprime: Bermont SA: Avenida de Alemania, 12. Centro de Transportes de Coslada. 28820 Coslada (Madrid). Tel. 91 6707150 y Calle Metal-lúrgia, 12 - Parcela 22-A Polígono Industrial San Vicente. 08755 Castellbisbal (Barcelona) Tel. 93 7721582 © Editorial Ecoprensa S.A. Madrid 2006. Todos los derechos reservados. Esta publicación no puede, ni en todo ni en parte, ser distribuida, reproducida, comunicada públicamente, tratada o en general utilizada, por cualquier sistema, forma o medio, sin autorización previa y por escrito del editor. Prohibida toda reproducción a los efectos del Artículo 32,1, párrafo segundo, LPI. Distribuye: Logintegral 2000,S.A.U. – Tfno. 91.443.50.00- www.logintegral.com **Publicación controlada por la** ojd

Club de Suscriptores y Atención al lector: **Tf. 902 889393**

PIB III Trimestre 2019	IPC Noviembre 2019	Ventas minoristas Octubre 2019 Tasa anual	Interés legal del dinero 2019	Paro EPA III Trimestre 2019	Déficit Comercial Hasta septiembre 2019. En millones	Euribor 12 meses	Euro / Dólar Dólares	Petróleo Brent Dólares	Producción industrial Septiembre 2019 Tasa interanual	Coste Laboral III Trimestre 2019	Oro Dólares por onza
0,43%	0,4%	2,4%	3%	13,9%	25.446	-0,267	1,1051	64,23	0,8%	2,4%	1.460

Joaquín M. Polo

Director general de Juguettos

"La Navidad es la campaña más importante, pero no es una gran proporción de las ventas"

Laura Bartolomé MADRID.

El sector del juguete entra en su mejor época con la campaña de Navidad. En este contexto, Joaquín M. Polo, director general de la cadena juguetera Juguettos, habla con *elEconomista* sobre los retos a los que se enfrenta el sector, las tendencias en el mercado, así como los planes de futuro de la compañía.

¿Cómo se encuentra el sector del juguete?
Como todos los sectores estamos en una situación a nivel económico global compleja porque hay mucha incertidumbre en el mercado. Hay una situación que se lleva arrastrando desde los últimos meses a nivel internacional, tema *Brexit,* etc. Respecto a nuestro sector se viene arrastrando desde hace unos años una disminución de la natalidad y lógicamente somos muy sensibles a esa situación. Asimismo, hay un acortamiento del tiempo de la edad en la que los niños juegan con juguetes. Se ha ido acortando la edad a la que los niños buscan otras alternativas de ocio que no sea el juguete. Ante este escenario, hay operadores que han ido haciendo los deberes y ajustando su oferta y su estructura a esta situación.

¿Cómo valoran el 'Black Friday'?
Es un momento concreto que tiene un recorrido comercial, que no es propio de estas zonas, pero que se ha ido implantando y por lo tanto es extensible a ello y en tanto en cuanto es básicamente una acción promocional cercana al momento de más gasto de las familias, pues entendemos que tiene cierto sentido. En los últimos dos, tres años, ha ido disminuyendo esa importancia o relevancia. En los últimos años, el proceso de la compra vinculada a Navidad se ha ido acortando y la anticipación en la compra de juguetes igual que en muchos otros sectores ha ido desapareciendo con la entrada de los canales digitales. Hay que ser consciente de que los niños reciben muchos estímulos en las últimas semanas de la campaña, suelen cambiar de opinión con bastante frecuencia y las compras por parte de los padres se han ido retrasando para ver cuáles son las preferencias finales de los niños. Es verdad que hay juguetes muy tradicionales o que tienen una vocación mucho más educativa o didáctica, que entra dentro de esa compra anticipada, porque es un poco el fondo de armario del juguete y está menos vinculada a esta situación, pero a medida que ha ido creciendo los años de juguetes de moda ese proceso hace que las ventas se aglutinen en las últimas semanas de Navidad.

EE

Trayectoria: Ha ocupado diferentes cargos de dirección estratégica, vinculados a la aplicación de la tecnología en los procesos de negocio dentro del sector del retail. Una responsabilidad que ha abarcado diversos mercados y tipologías de producto, desde electrónica y electrodomésticos para compañías como Pc World/Pc City, hasta enseñas como McDonald's.

¿Qué perspectivas tienen para la campaña de Navidad?
Esperamos cerrar el año con un crecimiento respecto al año anterior. Juguettos es una empresa que ha ido cambiando un poco su mecánica de trabajo. Para nosotros, Navidad sigue siendo la campaña más importante, pero no es una proporción enorme de nuestras ventas. Esperamos mantener el mismo tipo de resultado que los años anteriores en ventas y en las plantillas, reforzándolas tanto en la central como en las tiendas. Desde hace unas semanas estamos atendiendo ya a un incremento de clientes que pasan por tienda, porque la campaña para nosotros comienza el 4 de noviembre con la irrupción del catálogo de Navidad.

¿Qué tendencias van a marcar el mercado del juguete?
Si seguimos lo que va ocurriendo en los últimos años. Ha habido un cambio importante en el perfil de los padres y, por lo tanto, en cómo los niños se enfrentan al juego y al juguete. Tenemos nuevos modelos de padres, generaciones que están llegando ahora a la paternidad, que son muy distintas a las generaciones precedentes, a nivel de criterios de consumo y de prioridades. Vamos a seguir viendo un peso cada vez más importante en todo lo que tiene que ver con sostenibilidad, con el valor educativo del juguete, con la calidad del producto, etc. Hay una serie de tendencias claras, que venimos siguiendo y trabajando desde hace años en Juguettos, hacia ese tipo de juguetes más orientados a los distintos perfiles. El cliente ha cambiado la forma de comprar y el producto hay que adecuarlo.

¿Hay algún juguete que sea el más demandado o vaya a serlo?
Todos los años siempre hay productos muy de moda, muy concretos. Ahora mismo, es un poco pronto para saberlo. Sin embargo, es verdad que este año hay muchos lanzamientos de cine infantil, como *Frozen*, *Star Wars,* etc. En años con este tipo de actividad, a nivel de cine y demás suelen tener una relevancia mayor. Todos los años siempre hay productos que a mitad de campaña empiezan a despuntar, que se agotan rápido y que al final son los juguetes que todo el mundo busca y nadie encuentra.

¿Qué perspectivas de futuro tienen?
Creemos que buenas. Al final la sociedad actual no es sostenible con los niveles de crecimiento de población que tenemos ahora mismo y entendemos que esa situación no será permanente y en todo caso sí que hay aportación de niños a la sociedad mediante tema de inmigración y demás... Sin embargo, los niños son niños, van a seguir jugando y van a seguir necesitando juguetes. Como en todos los sectores, habrá cambios en la forma o estructura de la oferta comercial que pueda haber en unos años, pero llevamos 50 años y hemos emprendido acciones que en su momento fueron absolutamente innovadoras, como la creación del catálogo de Navidad o como la creación de las marcas propias, que son dos cosas que Juguettos arrancó antes que ningún otro en el sector. Creemos que, además del valor del juego y del juguete, los padres llegan con más formación e información a la paternidad y cada vez es más relevante y entienden mejor que no todo vale y que no todos los juguetes son adecuados.

"Este año hay muchos lanzamientos de cine infantil, como 'Frozen' o 'Star Wars', lo que supone que estos juguetes tengan una relevancia mayor"

fondos de inversión

EL ECONOMISTA LUNES, 9 DE DICIEMBRE DE 2019

Suplemento diario de 'elEconomista'

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
A&G FONDOS SGIIC						
A&G Rta Fija CP	5,54	-0,15	-0,21	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	23,27
Gbl Mngers Funds	8,13	8,94	4,86		Alt - Multistrat	23,21
ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC						
Abante Asesores Gbl	16,48	12,85	4,21	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	109,68
Abante Blsa Absolut A	14,31	5,21	1,22		Alt - Multistrat	253,50
Abante Blsa	16,79	20,80	7,94	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	142,56
Abante Patrim Gbl A	17,26	7,39	1,76		Alt - Multistrat	58,32
Abante Rta	11,91	2,51	0,07	★★	€ Cautious Allocation	81,21
Abante Rta Fija CP	12,10	-0,44	-0,40		€ Mny Mk	26,08
Abante Selección	14,41	11,37	3,78	★★★	€ Moderate Allocation -	484,40
Abante Valor	12,85	5,07	0,88	★★	€ Cautious Allocation -	92,93
Okavango Delta A	14,23	-0,63	0,79	★	Spain Eq	65,27
ACATIS INVESTMENT KAPITALVERWALTUNGSGESE						
Acatis Aktien Gbl Fonds A	347,26	23,76	9,00	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	305,24
AFFM SA						
Alken Eurp Opport R	245,60	14,18	8,42	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.525,97
Alken S C Eurp R	209,14	8,59	5,91	★★★	Eurp Small-Cap Eq	217,63
ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.						
AB Eurp Eq Ptf A Acc	17,50	19,95	7,04	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	633,31
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH						
Allianz Emerg Eurp A €	346,06	26,09	9,76	★★★	Emerg Eurp Eq	144,60
Allianz Pfandbrieffonds AT	148,74	2,78	0,96	★★	€ Corporate Bond	129,98
Allianz Valeurs Durables	736,32	22,07	8,47	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	774,74
ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Cartera Óptima Decidida B	134,18	9,18	2,63	★★★	€ Moderate Allocation -	322,87
Cartera Óptima Dinam B	186,32	20,37	6,98	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	384,99
Cartera Óptima Flex B	130,28	8,83	2,22	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	52,11
Cartera Óptima Moder B	127,79	5,70	1,13	★★★	€ Cautious Allocation -	1.242,91
Cartera Óptima Prud B	111,29	3,39	0,11	★★	€ Cautious Allocation -	1.404,99
Eurovalor Ahorro Dólar	133,86	5,35	-0,29		$ Mny Mk	19,69
Eurovalor Ahorro € B	1.799,70	0,29	-0,75	★★	€ Ultra Short-Term Bond	258,59
Eurovalor Ahorro Top 2019	123,87	-0,25	-0,14		Fixed Term Bond	55,17
Eurovalor Asia	293,92	14,60	6,93	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	16,55
Eurovalor Blsa Española	349,44	12,71	4,17	★★★	Spain Eq	71,20
Eurovalor Blsa Eurp	73,50	22,62	6,62	★★	Eurozone Large-Cap Eq	40,82
Eurovalor Blsa	301,94	13,51	3,27	★★	Spain Eq	54,71
Eurovalor Bonos Alto Rend	184,00	7,00	2,11	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	19,55
Eurovalor Bonos € LP	151,41	4,29	1,52	★★★	€ Dvsifid Bond	47,61
Eurovalor Cons Dinam B	120,25	1,42	-0,28		Alt - Long/Short Credit	216,18
Eurovalor Divdo Europ	162,27	13,24	5,58	★★	Eurp Equity-Income	49,52
Eurovalor Estados Unidos	194,04	23,99	9,15	★★	US Large-Cap Blend Eq	58,50
Eurovalor Europ	151,54	20,57	5,94	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	22,33
Eurovalor Gar Acc III	160,42	0,40	0,85		Guaranteed Funds	263,52
Eurovalor Gar Estrategia	132,93	5,32	0,01		Guaranteed Funds	43,55
Eurovalor Gar Europ II	84,22	-0,03	0,41		Guaranteed Funds	82,41
Eurovalor Mixto-15	93,13	2,82	0,25	★★	€ Cautious Allocation	148,25
Eurovalor Mixto-30	87,98	3,55	0,54	★	€ Cautious Allocation	49,81
Eurovalor Mixto-50	83,32	4,65	1,15	★	€ Moderate Allocation	24,57
Eurovalor Mixto-70	3,83	13,79	4,16	★★	€ Aggressive Allocation	39,81
Eurovalor Rta Fija Corto	94,47	1,06	-0,17	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	94,62
Eurovalor Rta Fija	7,32	2,15	-0,14	★	€ Dvsifid Bond	44,52
Optima Rta Fija Flex	117,45	2,66	0,58	★★★	€ Flex Bond	73,15

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
AMIRAL GESTION						
Sextant Autour du Monde A	225,44	13,55	6,44	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	101,50
Sextant Grand Large A	447,29	3,47	1,69	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	2.087,50
Sextant PEA A	901,56	8,09	2,28	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	241,76
Sextant PME A	184,57	8,76	1,23	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	79,08
AMISTRA SGIIC						
Amistra Gbl	0,80	-2,53	-4,07	★	€ Flex Allocation - Gbl	23,42
AMUNDI ASSET MANAGEMENT						
Amundi 3 M I	-	-0,26	-0,26		€ Mny Mk	23.750,53
Amundi 6 M I A/I	22.488,07	0,20	-0,10	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	10.342,04
Amundi ABS IC	244.325,30	0,79	0,72		Other Bond	1.878,67
Amundi Cash Institutions S	218.211,13	-0,29	-0,27		€ Mny Mk	20.969,11
Amundi Crédit 1-3 € IC	30.977,77	1,71	0,73	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	79,35
Amundi Gbl Macro 2 IC	3.276,21	3,03	-0,27		Alt - Gbl Macro	39,60
Amundi Rendement Plus I C	16.428,52	7,30	2,58	★★★★	€ Cautious Allocation	1.069,06
Amundi Volatil Risk Premia	6.144,18	0,73	-0,08		Alt - Volatil	28,84
Hymnos P C/D	472,59	10,93	3,64	★★★★	€ Moderate Allocation	39,30
AMUNDI IBERIA SGIIC						
Amundi CP	12.346,17	0,37	-0,23	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	33,53
Best Manager Cons	674,71	2,19	-0,01	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	42,62
ING Direct FN Cons	12,12	5,57	0,77	★★	€ Cautious Allocation -	153,74
ING Direct FN Dinam	14,94	15,57	4,36	★★★	€ Moderate Allocation -	266,93
ING Direct FN € Stoxx 50	15,07	25,14	9,00	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	259,39
ING Direct FN Ibex 35	16,18	11,48	5,25	★★★	Spain Eq	270,31
ING Direct FN Mod	13,22	9,54	2,42	★★★	€ Cautious Allocation -	397,11
ING Direct FN S&P 500	18,40	29,04	11,51	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	420,26
AMUNDI LUXEMBOURG S.A.						
Amundi F Eurp Eq Sm Cp A €	176,80	22,06	6,53	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	791,69
Amundi F Glb Ecology ESG A	297,27	21,69	8,22	★★★	Sector Eq Ecology	1.671,23
Amundi F Pioneer Gbl Eq A	107,54	20,09	6,82	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	129,22
Amundi F Pioneer US Bd A2	95,78	11,41	2,48	★★★★	$ Dvsifid Bond	1.836,34
Amundi SF € Commodities A	21,77	-1,18	-5,25		Commodities - Broad Bas	180,35
Amundi SF € Curve 10+year	10,18	15,93	5,38	★★	€ Bond - Long Term	76,49
Amundi SF € Cv 1-3 year E	5,79	-0,28	-0,90	★	€ Gov Bond - Sh Term	54,08
Amundi SF € Cv 3-5 year E	6,66	0,99	-0,30	★	€ Gov Bond	78,15
Amundi SF € Cv 7-10 year E	8,66	6,02	2,46	★★★★	€ Gov Bond	132,71
Amundi Total Rtrn A € DA	45,18	4,98	1,12		Alt - Multistrat	237,00
ANDBANK WEALTH MANAGEMENT SGIIC						
Merchfondo	99,89	35,79	13,42	★	US Large-Cap Gw Eq	97,75
Merch-Fontemar	25,27	6,58	1,60	★★	€ Cautious Allocation -	49,82
Merch-Universal	48,79	15,48	5,80	★★★★	€ Moderate Allocation -	47,21
ARQUIA GESTIÓN SGIIC						
Arquiuno	22,45	7,77	1,63	★★★	€ Cautious Allocation	41,53
ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC						
Atl Capital Cartera Patrim	12,03	4,98	1,28	★★★	€ Cautious Allocation	52,40
atl Capital Cartera Táctic	9,18	7,50	2,54	★★	€ Moderate Allocation	29,84
atl Capital CP A	11,97	-0,36	-0,27		€ Mny Mk	38,13
Fongrum Valor	15,76	3,66	0,29	★★	€ Flex Allocation - Gbl	23,83
AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA						
Aviva Investors EM Lcl Ccy	15,81	12,63	3,74	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	1.561,15
Aviva Investors Eurp Eq A	14,15	22,31	5,70	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	134,76
Aviva Investors Eurp Corp	3,68	6,04	1,61	★★★	€ Corporate Bond	51,79

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: 6 de diciembre según últimos datos disponibles.

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Aviva Investors Eurp Eq In	12,91	10,42	2,91	★	Eurp ex-UK Eq	2.001,71
Aviva Investors Eurp RlEst	15,62	22,19	10,23	★★	Prpty - Indirect Eurp	41,41
AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.						
AXAWF Defensive Optimal In	79,56	3,73	2,26	★★★★	€ Cautious Allocation -	416,60
AXAWF € Bonds A C €	61,17	6,23	1,87	★★★	€ Dvsifid Bond	636,44
AXAWF € Credit Plus A C €	19,38	6,89	2,57	★★★	€ Corporate Bond	702,60
AXAWF Fram Eurp Microcap F	270,56	16,50	7,90	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	176,79
AXAWF Fram Eurp Opps A C €	73,73	21,81	6,06	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	440,31
AXAWF Fram Eurp S C F Dis	191,20	23,56	9,30	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	786,63
AXAWF Fram Eurp Rl Est Sec	229,38	24,74	11,30	★★★	Prpty - Indirect Eurp	695,29
AXAWF Fram Gbl Rl Est Secs	179,23	26,69	8,52	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	272,39
AXAWF Fram Human Capital F	158,71	18,74	5,08	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	238,21
AXAWF Fram Italy F C €	251,17	24,13	10,67	★★★	Italy Eq	351,33
AXAWF Fram Talents Gbl F C	511,92	21,20	7,90	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	136,27
AXAWF Framlington € Opport	74,67	23,10	7,41	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	218,42
AXAWF Gbl Emerg Mkts Bds F	108,77	10,56	3,13	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	211,05
AXAWF Gbl H Yld Bds F Dis	35,42	7,89	3,02	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	1.039,95
AXAWF Optimal Income F C €	211,23	10,43	4,14	★★★★	€ Flex Allocation	747,53
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS						
AXA Aedificandi AD	407,02	20,74	12,02	★★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	759,29
AXA Court Terme AD	1.547,49	-0,29	-0,34		€ Mny Mk - Sh Term	1.103,12
AXA Trésor Court Terme C	2.428,35	-0,37	-0,42		€ Mny Mk - Sh Term	225,50
BANKIA FONDOS SGIIC						
Bankia Banca Privada RF €	1.353,58	1,11	-0,02	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	235,07
Bankia Banca Privada Selec	13,17	7,43	1,95	★★	€ Aggressive Allocation	45,44
Bankia Blsa Española Unive	900,62	9,58	4,74	★	Spain Eq	45,46
Bankia Blsa USA Universal	8,25	26,52	9,18	★★	US Large-Cap Blend Eq	69,29
Bankia Bonos 24 Meses Univ	1,30	0,33	-0,32		€ Ultra Short-Term Bond	189,30
Bankia Bonos Duración Flex	11,55	2,95	0,22	★★	€ Dvsifid Bond	26,40
Bankia Bonos Int Universal	10,26	4,85	1,05	★★★	€ Dvsifid Bond	883,26
Bankia Divdo España Univer	18,45	10,75	5,75	★★★★	Spain Eq	56,41
Bankia Divdo Europ Univers	19,50	17,86	5,99	★	Eurp Equity-Income	82,50
Bankia Dólar Universal	8,38	6,05	-0,22	★	$ Dvsifid Bond - Sh Ter	56,03
Bankia Duración Flex 0-2 U	10,62	1,03	-0,22	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.554,03
Bankia Emerg Universal	14,06	15,46	6,35	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	35,99
Bankia € Top Ideas Univers	8,42	20,04	6,51	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	91,26
Bankia Evolución Decidido	116,31	13,41	3,05		Alt - Multistrat	44,39
Bankia Evolución Mod Unive	109,85	6,28	0,51		Alt - Multistrat	147,33
Bankia Evolución Prud Univ	127,28	3,52	-0,14		Alt - Multistrat	1.334,34
Bankia Fondtes LP Universa	173,02	2,69	0,57	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	34,43
Bankia Fonduxo Universal	1.737,32	8,20	-1,58	★★	€ Moderate Allocation	116,41
Bankia Gar Blsa 5	11,39	0,00	0,01		Guaranteed Funds	105,14
Bankia Gobiernos € LP Univ	11,33	2,63	-0,09	★★	€ Gov Bond	21,99
Bankia Ind Eurostoxx Unive	85,49	24,72	8,96	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	29,77
Bankia Ind Ibex Universal	153,75	11,42	5,25	★★★	Spain Eq	83,38
Bankia Mix Rta Fija 15 Uni	11,74	2,57	0,34	★★	€ Cautious Allocation	569,33
Bankia Mix Rta Fija 30 Uni	11,02	4,03	1,22	★★	€ Cautious Allocation	79,16
Bankia Mix RV 50 Universal	15,39	6,89	2,09	★★	€ Moderate Allocation	21,88
Bankia Mix RV 75 Universal	7,40	12,23	4,13	★★	€ Aggressive Allocation	17,91
Bankia Rta Fija LP Univers	17,21	3,11	0,23	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	34,71
Bankia Rta Variable Gbl Un	110,70	20,44	4,23	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	845,58
Bankia S & Mid Caps España	364,70	11,47	5,63	★★★★	Spain Eq	180,13
Bankia Soy Así Cauto Unive	130,72	4,81	0,82	★★	€ Cautious Allocation -	5.188,32
Bankia Soy Así Dinam Unive	124,97	12,73	2,41	★★	€ Aggressive Allocation	170,38
Bankia Soy Así Flex Univer	118,81	9,02	1,76	★★	€ Moderate Allocation -	1.513,76
BMN Intres Gar 11	14,87	-0,59	-0,42		Guaranteed Funds	20,91
Liberty € Stock Mk	11,52	23,25	7,63	★★	Eurozone Large-Cap Eq	21,76
BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC						
Bankinter Ahorro Activos €	847,88	-0,23	-0,55		€ Mny Mk	536,53
Bankinter Blsa España R	1.311,66	8,02	4,35	★★★	Spain Eq	178,74
Bankinter Capital 1	708,26	-0,68	-0,80		€ Mny Mk	70,20
Bankinter Capital 2	875,52	-0,56	-0,65		€ Mny Mk	94,14
Bankinter Capital Plus	1.747,46	-0,62	-0,74		€ Mny Mk	20,24
Bankinter Cesta Consold Ga	860,02	2,48	2,10		Guaranteed Funds	15,23
Bankinter Divdo Europ R	1.500,11	19,73	5,12	★★	Eurp Flex-Cap Eq	281,41
Bankinter EE.UU. Nasdaq 10	2.156,93	28,03	16,74	★★★	Sector Eq Tech	55,59
Bankinter España 2020 II G	985,63	-0,80	-0,53		Guaranteed Funds	23,47
Bankinter Eurib 2024 II Ga	1.020,40	3,25	1,44		Guaranteed Funds	59,82
Bankinter Eurobolsa Gar	1.735,31	6,97	1,87		Guaranteed Funds	24,86
Bankinter Europ 2021 Gar	168,91	2,70	1,18		Guaranteed Funds	26,17
Bankinter Eurostoxx 2024 P	1.362,50	8,11	4,14		Guaranteed Funds	33,66

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankinter Eurozona Gar	833,60	2,89	2,35		Guaranteed Funds	30,46
Bankinter Futur Ibex R	109,06	11,10	5,06	★★★	Spain Eq	106,79
Bankinter G. Emp Españolas	677,51	3,11	1,08		Guaranteed Funds	16,24
Bankinter Gest Abierta R	29,36	1,93	-0,82	★★	€ Dvsifid Bond	77,14
Bankinter Ibex 2026 Plus I	90,40	6,93	3,12		Guaranteed Funds	33,33
Bankinter Ind América R	1.304,30	22,25	10,43	★	US Large-Cap Blend Eq	270,39
Bankinter Indice España 20	85,21	4,07	2,26		Guaranteed Funds	22,45
Bankinter Ind Europ Gar	799,69	5,88	2,87		Guaranteed Funds	21,10
Bankinter Ind Europeo 50 R	722,25	25,12	8,86	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	64,66
Bankinter Ind Japón R	752,31	15,19	4,88	★	Jpn Large-Cap Eq	38,74
Bankinter Media Europ 2024	115,17	4,66	1,11		Guaranteed Funds	28,78
Bankinter Mercado Europeo	1.602,79	9,15	2,21		Guaranteed Funds	17,46
Bankinter Mix Flex R	1.136,59	13,70	2,15	★★★	€ Moderate Allocation	92,30
Bankinter Mix Rta Fija R	97,75	5,42	1,01	★★★	€ Cautious Allocation	196,10
Bankinter Multiestrategia	1.189,54	1,96	-0,63		Alt - Multistrat	104,50
Bankinter Multiselección C	70,41	4,53	0,57	★★★	€ Cautious Allocation -	96,54
Bankinter Multiselección D	1.058,22	12,35	3,73	★★★	€ Moderate Allocation -	54,52
Bankinter Pequeñas Compañí	306,73	6,29	2,14	★	Eurp Mid-Cap Eq	30,82
Bankinter Rta Fija LP R	1.332,96	2,00	-0,17	★★	€ Dvsifid Bond	189,12
Bankinter Rta Fija Marfil	1.491,13	4,73	1,61		Guaranteed Funds	17,79
Bankinter Rta Variable € R	66,63	14,78	3,47	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	36,85
Bankinter RF Amatista Gar	74,21	6,24	2,32		Guaranteed Funds	17,53
Bankinter RF Coral Gar	1.136,75	5,25	2,11		Guaranteed Funds	17,06
Bankinter Sostenibilidad R	128,01	21,07	6,55	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	73,84
BBVA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
BBVA Blsa Asia MF	26,24	13,72	5,20	★★	Asia ex Jpn Eq	45,16
BBVA Blsa Desarrollo Soste	19,07	24,57	7,35	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	161,92
BBVA Blsa Emerg MF	13,84	13,92	5,58	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	33,91
BBVA Blsa €	8,64	19,89	6,19	★★	Eurozone Large-Cap Eq	90,39
BBVA Blsa Europ A	84,81	20,45	6,44	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	263,64
BBVA Blsa Europ Finanzas	243,33	6,21	-2,39	★	Sector Eq Financial Ser	17,37
BBVA Blsa	22,28	7,79	2,94	★	Spain Eq	136,69
BBVA Blsa Ind €	10,06	24,63	8,75	★★	Eurozone Large-Cap Eq	98,71
BBVA Blsa Ind	22,65	11,24	5,08	★★★	Spain Eq	123,06
BBVA Blsa Ind Japón (Cubie	6,16	15,29	7,33	★	Jpn Large-Cap Eq	22,43
BBVA Blsa Ind USA (Cubiert	19,65	21,17	9,75		Other Eq	37,99
BBVA Blsa Japón	6,78	23,13	5,55	★★	Jpn Large-Cap Eq	19,27
BBVA Blsa Latam	1.438,05	11,43	7,43	★★★	Latan Eq	23,23
BBVA Blsa Tecn. y Telecom.	21,07	37,60	16,05	★★★	Sector Eq Tech	353,77
BBVA Blsa USA (Cubierto)	16,39	17,58	6,93	★	US Large-Cap Blend Eq	110,92
BBVA Blsa USA A	24,33	25,07	8,60	★★	US Large-Cap Blend Eq	717,38
BBVA Bonos Corpor LP	13,54	5,66	1,25	★	€ Corporate Bond	67,80
BBVA Bonos Dólar CP	75,96	5,35	-0,62		$ Mny Mk	81,15
BBVA Bonos Int Flex Eur	14,39	1,26	-1,08	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	63,93
BBVA Bonos Int Flex	15,53	2,68	-0,46	★★	Gbl Bond - € Biased	320,24
BBVA Bonos Plus	15,48	-0,04	-1,06	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	16,96
BBVA Fondtes CP	1.435,83	-0,56	-0,61	★★	€ Ultra Short-Term Bond	58,62
BBVA Futur Sostenible ISR	907,31	4,50	1,20	★★	€ Cautious Allocation	874,58
BBVA Gest Conserv	10,58	2,72	-0,05	★	€ Cautious Allocation	508,08
BBVA Gest Decidida	7,90	10,94	4,59	★★★	€ Aggressive Allocation	83,31
BBVA Gest Moder	6,27	6,65	2,50	★★★	€ Moderate Allocation -	228,14
BBVA Gest Ptccion 2020 BP	13,74	-0,08	0,54		Guaranteed Funds	28,41
BBVA Mejores Ideas (Cubier	8,47	17,45	6,70	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	64,47
BBVA Rentab Ahorro CP	882,40	-0,30	-0,46	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	532,38
BBVA Retorno Absoluto	3,17	-7,95	-3,12	★	€ Flex Allocation - Gbl	195,06
CX Evoluciò Rendes 5	13,43	0,07	0,63		Fixed Term Bond	32,39
Multiactivo Mix Rta Fija	792,58	4,17	1,01	★★★	€ Cautious Allocation -	15,15
Quality Inver Conserv	10,95	1,97	1,04	★★	€ Cautious Allocation -	11.040,02
Quality Inver Decidida	12,25	10,15	5,25	★★★	€ Aggressive Allocation	1.081,76
Quality Inver Moder	12,47	5,69	3,26	★★	€ Moderate Allocation -	8.088,91
Quality Mejores Ideas	10,83	21,64	7,68	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	867,47
BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD						
Vitruvius Eurp Eq B €	313,85	19,02	6,42	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	56,75
BESTINVER GESTIÓN SGIIC						
Bestinfond	207,70	14,44	5,48	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.759,02
Bestinver Blsa	62,17	8,31	5,45	★★★★★	Spain Eq	249,53
Bestinver Int	44,93	16,30	5,73	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.464,19
Bestinver Mix	30,92	11,92	4,48	★★★	€ Aggressive Allocation	57,12
Bestinver Patrim	10,28	6,95	3,94	★★★★★	€ Cautious Allocation	124,83
Bestinver Rta	12,40	4,59	1,26	★★★	€ Dvsifid Bond	222,09
BLI - BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S						

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BL- Gbl Bond Opport B € Ac	687,08	0,79	-0,23	★★	Gbl Bond - € Hedged	398,29
BL-Bond € B €	1.104,92	1,34	-0,16	★★	€ Dvsifid Bond	38,61
BL-Corporate Bond Opps A €	235,73	4,10	0,44	★	€ Corporate Bond	174,42
BL-Emerging Markets A €	134,99	10,46	2,95	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	470,57
BL-Equities Dividend A €	146,43	20,59	9,09	★★	Gbl Equity-Income	467,33
BL-Equities Eurp B €	8.340,21	24,13	12,88	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.306,87
BL-Fund Selection 50-100 B	193,46	13,55	4,70	★★★	€ Aggressive Allocation	106,97
BL-Fund Selection Eq B	221,46	21,31	7,24	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	81,04
BL-Global 30 A €	697,94	7,61	1,73	★★★	€ Cautious Allocation -	112,29
BL-Global 50 A €	1.017,27	13,36	4,68	★★★★	€ Moderate Allocation -	337,10
BL-Global 75 B €	2.766,09	17,81	6,91	★★★★	€ Aggressive Allocation	601,87
BL-Global Eq B €	965,25	21,54	8,81	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	294,94
BL-Global Flex € A	137,05	20,36	8,16	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.317,38
BL-Sustainable Horizon B €	1.247,15	18,70	8,19	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	44,21
BMO ASSET MANAGEMENT LIMITED						
BMO Eurp Smaller Coms A In	28,13	20,00	6,65	★★	Eurp Small-Cap Eq	18,27
BMO Gbl Convert Bd A Inc €	21,00	11,31	2,44	★★★	Convert Bond - Gbl	194,64
BMO Stainble Opps Eurp Eq	21,05	24,78	7,68	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	28,94
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BELGIUM						
BNPP B Strategy Gbl Defens	277,74	8,23	2,40	★★★	€ Cautious Allocation -	1.034,69
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE						
BNP Paribas Moné Etat Priv	1.057,61	-0,39	-0,44		€ Mny Mk	22,78
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG						
BNP Paribas € Bond C C	228,69	4,22	1,43	★★★	€ Dvsifid Bond	868,65
BNP Paribas € Corporate Bd	194,43	5,85	2,22	★★★	€ Corporate Bond	2.255,94
BNP Paribas € Md Term Bd C	185,36	1,04	0,17	★★	€ Dvsifid Bond	484,13
BNP Paribas € Mny Mk C C	207,55	-0,33	-0,36		€ Mny Mk	1.016,17
BNP Paribas € S/T Corp Bd	50,17	1,88	0,26	★★★	€ Flex Bond	502,75
BNP Paribas Eurp Dividend	96,67	17,76	4,16	★★	Eurp Equity-Income	264,32
BNP Paribas Eurp Vle Cl C	164,43	15,77	3,16	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	361,92
BNP Paribas Funds € Mid Ca	854,63	21,23	7,24	★★	Eurp Mid-Cap Eq	54,01
BNP Paribas Gbl Envir N C	200,32	24,06	6,95	★★★	Sector Eq Ecology	1.154,66
BNP Paribas Sust € Corp Bd	152,80	5,42	1,73	★★★	€ Corporate Bond	1.492,89
BNP Paribas Tget Risk Bala	269,11	14,30	5,30	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.724,14
BNPP L1 Bond € Pre Classic	144,87	1,10	-0,08	★★	€ Dvsifid Bond	57,87
BNPP L1 Sust Actv Bal Cl €	216,88	12,42	3,97	★★★	€ Moderate Allocation -	697,58
BNPP L1 Stainble Actv Gr C	238,55	18,41	6,28	★★★	€ Aggressive Allocation	374,01
BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIIC						
BNP Paribas Blsa Española	20,25	9,38	4,27	★★★★	Spain Eq	31,32
BNP Paribas Caap Dinam A	12,45	13,11	4,45	★★★	€ Aggressive Allocation	21,12
BNP Paribas Caap Equilibra	17,45	9,00	2,80	★★★	€ Moderate Allocation -	70,81
BNP Paribas Caap Mod A	11,20	3,98	0,71	★★	€ Cautious Allocation	75,56
BNP PARIBAS Flex Max 30 A	8,36	0,03	-0,72	★	€ Cautious Allocation -	108,92
BNP Paribas Gest Moder A	13,51	4,28	0,85	★★★	€ Cautious Allocation -	35,30
BNP Paribas Gbl Ass Alloca	11,80	7,99	2,82	★★★	€ Moderate Allocation	60,11
BNP Paribas Gbl Dinver	13,18	9,95	3,51	★★★	€ Moderate Allocation -	34,96
BNP Paribas Portfolio Max	11,54	7,05	1,19	★★★	€ Cautious Allocation -	25,38
BNP Paribas Portfolio Max	11,45	10,17	3,13	★★★	€ Moderate Allocation	52,53
BNP Paribas Rta Fija Mixta	5,73	5,88	1,68	★★★	€ Cautious Allocation -	17,12
BNY MELLON FUND MANAGEMENT (LUX) S.A.						
BNY Mellon Gbl Hi Yld Bd A	2,61	16,70	4,65	★★★	Gbl H Yld Bond	101,91
BNY Mellon S C Euroland €	5,52	26,46	9,36	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	73,68
CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Caixabank Blsa All Caps Es	15,63	4,32	4,04	★★★	Spain Eq	82,68
Caixabank Blsa Div. Europ	7,20	17,54	5,87	★★	Eurp Equity-Income	146,51
Caixabank Blsa España 150	5,82	16,99	6,72	★	Spain Eq	65,55
Caixabank Blsa España 2019	7,77	-0,72	-0,34		Other	18,07
Caixabank Blsa Gest España	38,02	13,80	6,05	★★★	Spain Eq	105,78
Caixabank Blsa Gest € Está	24,22	12,65	4,10	★	Eurozone Large-Cap Eq	75,52
Caixabank Blsa Gest Europ	6,09	8,73	1,37	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	85,71
Caixabank Blsa Ind € Están	35,53	24,33	8,15	★★	Eurozone Large-Cap Eq	354,31
Caixabank Blsa Ind Esp. Es	8,27	11,39	5,07	★★★	Spain Eq	258,98
Caixabank Blsa Sel. Asia E	11,37	16,07	6,74	★★★	Asia ex Jpn Eq	21,24
Caixabank Blsa Sel. Emerg.	9,06	15,67	5,77	★★	Gbl Emerg Markets Eq	51,94
Caixabank Blsa Sel. Europ	12,41	17,87	3,83	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	128,56
Caixabank Blsa Sel. Gbl Es	12,28	21,67	5,67	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	206,59
Caixabank Blsa Sel. Japón	6,77	20,14	4,31	★★	Jpn Large-Cap Eq	23,48
Caixabank Blsa Sel. USA Es	16,90	26,07	8,89	★★	US Large-Cap Blend Eq	54,21
Caixabank Blsa S Caps € Es	13,95	15,40	5,14	★	Eurozone Mid-Cap Eq	62,27
Caixabank Blsa USA Estánda	15,94	28,76	10,32	★★★	US Large-Cap Blend Eq	47,48
Caixabank Comunicaciones E	20,87	33,94	18,97	★★★	Sector Eq Tech	389,53
Caixabank España Rta Fija	7,22	-0,65	-0,42		Fixed Term Bond	32,98
Caixabank España Rta Fija	8,60	0,60	0,88		Fixed Term Bond	28,23
Caixabank Multisalud Estan	20,32	17,32	7,24	★★★	Sector Eq Healthcare	476,91
Caixabank Rta Fija Dólar E	0,44	5,48	-0,23	★★	$ Dvsifid Bond - Sh Ter	103,64
Caixabank RF Alta Calidad	9,61	2,62	0,52	★★	€ Dvsifid Bond	43,91
Caixabank RF Corporativa E	8,26	5,44	2,02	★★★	€ Corporate Bond	154,27
Caixabank Sel Futur Sosten	9,90	10,91	2,88	★★	€ Flex Allocation - Gbl	92,88
Microbank Fondo Ético Está	8,42	10,07	3,46	★★★	€ Moderate Allocation -	86,30
CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIIC						
Caja Ingenieros Blsa € Plu	7,19	13,80	5,55	★★	Eurozone Large-Cap Eq	30,94
Caja Ingenieros Blsa USA A	12,09	20,73	6,44	★★	US Large-Cap Blend Eq	19,17
Caja Ingenieros Emerg A	13,98	18,26	6,01	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	26,19
Caja Ingenieros Fondtes CP	892,19	0,10	-0,45	★★	€ Ultra Short-Term Bond	22,92
Caja Ingenieros Gest Alter	6,05	6,38	0,41		Alt - Multistrat	17,05
Caja Ingenieros Gbl A	8,57	26,62	8,92	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	106,54
Caja Ingenieros Iberian Eq	9,68	8,52	7,03	★★★★	Spain Eq	32,74
Caja Ingenieros Prem A	718,27	3,37	0,52	★★	€ Flex Bond	99,43
Caja Ingenieros Rta A	14,32	12,78	3,80	★★★	€ Aggressive Allocation	25,09
Fonengin ISR A	12,78	5,25	1,16	★★★	€ Cautious Allocation -	178,73
CAJA LABORAL GESTIÓN SGIIC						
Caja Laboral Blsa Gar XVI	11,38	0,86	0,08		Guaranteed Funds	27,55
Caja Laboral Patrim	13,68	1,52	-0,17	★	€ Cautious Allocation	16,72
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,81	-0,60	0,06		Guaranteed Funds	22,77
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,58	-0,61	0,02		Guaranteed Funds	37,00
Caja Laboral Rta Fija Gar	7,86	5,15	1,22		Guaranteed Funds	39,02
Laboral Kutxa Ahorro	10,59	-0,17	-0,39	★★	€ Ultra Short-Term Bond	27,74
Laboral Kutxa Avant	7,57	5,30	1,16	★★★	€ Flex Bond	397,76
Laboral Kutxa Blsa Gar VI	10,22	3,75	3,20		Guaranteed Funds	38,59
Laboral Kutxa Blsa Gar XVI	10,67	0,16	0,79		Guaranteed Funds	36,94
Laboral Kutxa Blsa Gar XX	10,74	-0,39	0,02		Guaranteed Funds	112,21
Laboral Kutxa Blsa Gar XXI	9,18	-0,13	0,28		Guaranteed Funds	35,99
Laboral Kutxa Blsa Univers	7,97	20,32	6,59	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	21,51
Laboral Kutxa Bolsas Eurp	8,28	20,62	5,81	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	52,12
Laboral Kutxa Eurib Gar II	7,74	2,42	1,97		Guaranteed Funds	21,49
Laboral Kutxa Eurib Gar II	11,06	3,16	1,95		Guaranteed Funds	56,62
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,63	-0,49	0,05		Guaranteed Funds	70,06
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,26	-0,05	0,50		Guaranteed Funds	21,22
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,31	5,31	1,24		Guaranteed Funds	39,30
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,04	5,33	1,68		Guaranteed Funds	28,54
Laboral Kutxa RF Gar III	12,07	1,11	1,54		Guaranteed Funds	62,92
Laboral Kutxa RF Gar V	11,23	2,41	1,63		Guaranteed Funds	74,09
Laboral Kutxa RF Gar XX	13,06	2,30	0,36		Guaranteed Funds	29,63
CANDRIAM BELGIUM						
Candriam Sust € Corporate	490,26	5,72	2,00	★★★	€ Corporate Bond	43,99
Candriam Sust € Shrt Trm B	252,12	0,12	-0,37	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	62,15
Candriam Sust Eurp C C	30,01	26,36	9,50	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	99,42
Candriam Sust High C C	444,34	16,92	5,11	★★★	€ Aggressive Allocation	59,30
Candriam Sust Low C C	4,79	7,83	1,92	★★★★	€ Cautious Allocation	56,36
Candriam Sust Md C C	7,42	11,95	3,61	★★★★	€ Moderate Allocation	488,91
Candriam Sust Wrd C € C	33,97	24,48	6,83	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	39,56
Candriam Stainble € Bonds	279,69	5,94	1,79	★★★	€ Dvsifid Bond	171,87
CANDRIAM FRANCE						
Candriam Index Arb Classiq	1.357,22	-0,75	-0,20		Alt - Relative Vle Arb	512,52
Candriam Risk Arb C	2.517,26	0,59	0,15		Alt - Event Driven	695,73
CANDRIAM LUXEMBOURG S.C.A.						
Candriam Bds € C € Dis	289,70	6,66	2,23	★★★★	€ Dvsifid Bond	493,73
Candriam Bds € Gov C € C	2.477,21	7,11	2,36	★★★	€ Gov Bond	913,62
Candriam Bds € High Yld C	1.198,92	9,42	4,39	★★★★★	€ H Yld Bond	2.808,41
Candriam Bds € Long Term C	9.486,82	12,96	4,77	★★	€ Bond - Long Term	72,55
Candriam Bds € Sh Term C €	2.088,32	0,49	0,02	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	2.149,28
Candriam Bds Glb Infl Shrt	137,26	0,55	-		Gbl Inflation-Linked Bo	226,50
Candriam Bds Gbl Gov C € C	149,40	8,46	1,50	★★★	Gbl Bond	196,50
Candriam Bds International	1.021,48	5,58	0,77	★★★	Gbl Bond - € Hedged	273,73
Candriam Bonds € Divers C	1.032,32	3,73	0,91		€ Dvsifid Bond	470,56
Candriam Eqs L Em Mkts C €	829,60	16,10	6,35	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.510,25
Candriam Eqs L Eurp C € C	1.101,61	21,71	6,96	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	253,60
Candriam Eqs L Eurp Innovt	2.425,16	28,16	12,32	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	858,82

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Candriam Eqs L Eurp Optm Q	152,60	16,95	9,48	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	788,33
Candriam Mny Mk € C Acc	520,38	-0,65	-0,72		€ Mny Mk	1.285,10
CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY S.A.						
CapitalatWork As Eq at Wor	226,04	18,64	5,83	★★★	Asia-Pacific Eq	51,96
CapitalatWork Contrarian E	738,18	32,79	11,55	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	908,07
CapitalatWork Corporate Bo	294,64	6,95	1,63	★★★★	Gbl Corporate Bond - €	212,33
CapitalatWork Eurp Eqs at	627,71	26,99	6,39	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	121,35
CapitalatWork Inflation at	192,68	4,53	0,32	★★★★	€ Inflation-Linked Bond	110,34
CapitalatWork Sh Duration	156,40	1,32	0,05	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	283,46
CARMIGNAC GESTION						
Carmignac Court Terme A €	3.714,44	-0,37	-0,41		€ Mny Mk - Sh Term	394,23
Carmignac Emergents A € Ac	909,95	17,64	5,21	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	607,58
Carmignac Euro-Entrepreneu	380,86	21,02	11,11	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	209,83
Carmignac Investissement A	1.254,03	21,11	3,86	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	3.206,76
Carmignac L-S Eurp Eqs A €	364,09	-2,38	6,92		Alt - Long/Short Eq - E	314,83
Carmignac Patrim A € Acc	624,76	8,39	-0,59	★★	€ Moderate Allocation -	11.386,72
Carmignac Profil Réactif 1	210,56	4,34	3,78	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	85,60
Carmignac Profil Réactif 5	185,75	4,03	2,23	★★	€ Moderate Allocation -	175,95
Carmignac Profil Réactif 7	228,93	4,24	3,24	★★	€ Aggressive Allocation	93,55
Carmignac Sécurité A € Acc	1.756,58	3,41	0,10	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	8.359,38
CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG S.A.						
Carmignac Pf Commodities A	278,62	9,68	-1,37	★★★	Sector Eq Natural Rsces	334,55
Carmignac Pf Emerg Discv A	1.499,80	7,41	4,59	★★★	Gbl Emerg Markets Small	250,14
Carmignac Pf Grande Eurp A	234,86	30,96	11,38	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	392,82
Carmignac Pf Uncons €A € A	1.191,72	4,95	1,27	★★	€ Flex Bond	856,05
Carmignac Pf Uncons Glb Bd	1.470,69	8,90	2,01	★★★	Gbl Bond	873,30
CARTESIO INVERSIONES SGIIC						
Cartesio X	1.883,76	4,05	1,85	★★★★	€ Cautious Allocation	431,25
Cartesio Y	2.332,02	9,08	4,99	★★★★	€ Flex Allocation	312,77
COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD						
Comgest Gw Ch € Acc	73,20	21,21	8,24	★★★★	Greater Ch Eq	289,05
Comgest Gw Eurp € Acc	28,66	30,87	13,89	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	3.511,28
Comgest Gw Eurp Smlr Coms	36,40	36,07	18,96	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	451,92
Comgest Gw GEM Promis Coms	12,64	1,69	-3,96	★★	Gbl Emerg Markets Small	89,11
CPR ASSET MANAGEMENT						
CPR Credixx Invest Grade P	14.286,53	6,36	3,44	★★★★★	Gbl Bond - € Biased	102,77
CPR Focus Inflation US P	420,29	-3,01	-3,88	★★	Gbl Inflation-Linked Bo	274,51
CREDIT AGRICOLE BANKOA GESTIÓN SGIIC						
Bankoa-Ahorro Fondo	114,30	1,60	0,10		€ Mny Mk	59,10
Credit Agricole Mercapatri	16,77	4,76	1,20	★★★	€ Cautious Allocation	26,81
Credit Agricole Selección	6,81	2,63	0,09		Alt - Multistrat	35,31
Fondgeskoa	247,43	6,38	1,62	★	€ Moderate Allocation	18,13
CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.						
CS (Lux) Corporate Sh Dur	82,12	1,66	0,20	★★	€ Corporate Bond - Sh T	602,60
CS (Lux) Gbl Vle Eq B €	11,79	11,75	3,91	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	178,31
CS (Lux) Italy Eq B €	476,38	27,61	11,68	★★★	Italy Eq	59,10
CS (Lux) Portfolio Balanc	184,57	12,09	3,16	★★★	€ Moderate Allocation -	437,57
CS (Lux) Portfolio Gw € B	182,88	15,57	4,24	★★★	€ Aggressive Allocation	119,35
CS (Lux) Portfolio Reddito	85,39	8,19	2,60	★★★★	€ Cautious Allocation -	211,73
CS (Lux) Portfolio Yld € A	126,01	9,13	2,14	★★★★	€ Cautious Allocation -	501,99
CS (Lux) Sm and Md Cp Germ	3.004,39	24,39	14,23	★★★★	Germany Small/Mid-Cap E	347,01
CS (Lux) S and Mid Cp Eurp	2.993,82	18,46	6,80	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	81,50
CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC						
Credit Suisse Blsa B	162,90	9,72	2,58		€ Aggressive Allocation	28,58
CS CP B	13,02	1,56	0,27		€ Mny Mk	954,02
CS Director Flex	14,31	-1,36	-2,13	★★	€ Flex Allocation - Gbl	16,77
CS Duración 0-2 B	1.158,04	5,21	2,03	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	451,35
CS Family Business	6,94	11,75	2,38	★	€ Moderate Allocation -	16,19
CS Gbl AFI	5,35	7,00	2,51	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,03
CS Rta Fija 0-5 B	950,86	6,27	3,08	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	261,85
DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT S.A.						
DPAM Capital B Bonds € M/T	496,55	3,23	1,29	★★★	€ Dvsifid Bond	353,49
DPAM Capital B Eqs EMU Beh	107,78	21,37	7,46	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	683,97
DPAM Capital B Eqs US Idx	150,27	29,41	12,08	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	1.228,06
DPAM Capital B Eqs USBehvr	125,16	24,39	5,64	★★★	US Large-Cap Vle Eq	829,01
DPAM Capital B Real State	86,12	20,11	11,61	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	223,70
DPAM Capital B Rl Ett EMU	124,48	22,04	9,98	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	86,53
DPAM INVEST B Bonds Eur A	53,93	9,22	3,65	★★★★	€ Gov Bond	450,88
DPAM INVEST B Eqs NewGems	145,24	28,92	14,96	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	319,47
DPAM INVEST B Eqs Sust Foo	137,07	16,81	5,00	★★★★	Sector Eq Agriculture	78,61
DPAM INVEST B Eq Euroland	163,57	27,57	11,98	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	1.791,73
DPAM INVEST B Eq Eurp A Di	115,71	27,41	11,44	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	109,58
DPAM INVEST B Eq Eurp Div	163,87	16,32	6,32	★★★	Eurp Equity-Income	589,77
DPAM INVEST B Eq Eurp Sust	298,45	28,60	12,14	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	266,01
DPAM INVEST B Eq Eurp Sm C	195,98	22,14	10,79	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	251,56
DPAM INVEST B Eq Wrd Sust	173,30	31,33	15,34	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	884,64
DPAM INVEST B Real State E	538,94	23,45	11,10	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	567,42
DEGROOF PETERCAM ASSET SERVICES S.A.						
DP Gbl Strategy L High A	55,48	17,16	6,89	★★★★	€ Aggressive Allocation	1.243,53
DP Gbl Strategy L Low A	33,57	6,63	2,48	★★★★	€ Cautious Allocation -	833,99
DP Gbl Strategy L Md A	53,51	12,16	4,71	★★★★	€ Moderate Allocation -	5.936,27
DPAM Bonds L Corporate € A	81,74	5,08	2,22	★★★	€ Corporate Bond	802,29
DPAM Bonds L EMU Quants A	83,74	6,50	2,39	★★★	€ Gov Bond	17,64
DPAM Eq L EMU Dividend B	108,13	15,09	3,68	★★	Eurozone Large-Cap Eq	86,52
DPAM Eq L Eurp Behavioral	47,09	17,29	5,02	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	149,26
DPAM L Bonds € Quality Sta	590,83	6,61	2,23	★★★	€ Corporate Bond	1.101,05
DPAM L Bonds Higher Yld B	275,68	11,14	4,04	★★★★	€ H Yld Bond	181,31
DPAM L Bonds Universalis U	176,92	13,59	4,27	★★★★	Gbl Bond	921,72
DPAM L Liq EUR&FRN A	118,58	1,29	-0,36		Other Bond	26,00
LT Funds - Eurp General A	324,74	25,69	7,08	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	327,86
Ulysses Gbl	815,39	9,30	2,44	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	33,62
DEGROOF PETERCAM SGIIC						
DP Ahorro A	12,51	1,53	0,41	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	163,41
DP Flex Gbl	19,12	7,51	0,00	★★	€ Flex Allocation - Gbl	19,59
DP Fd RV Gbl A	15,06	17,47	6,05	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	24,40
DP Fonglobal	13,65	18,57	5,83	★★★	€ Moderate Allocation -	15,76
DP Fonselección	4,13	6,06	0,33		Other Allocation	43,31
DP Rta Fija A	19,06	4,51	0,58	★★	€ Dvsifid Bond	50,55
DEKA INTERNATIONAL SA						
Deka-ConvergenceAktien CF	182,76	28,32	11,81	★★★★	Emerg Eurp Eq	205,27
Deka-ConvergenceRenten CF	44,78	8,68	2,23	★★★	Emerg Eurp Bond	179,38
Deka-Global ConvergenceAkt	114,37	13,35	6,39	★★	Gbl Emerg Markets Eq	26,71
Deka-Global ConvergenceRen	38,92	13,12	3,83	★★	Gbl Emerg Markets Bond	176,78
DekaLux-Deutschland TF (A)	128,64	22,81	6,81	★★★	Germany Eq	567,04
DELUBAC ASSET MANAGEMENT						
Delubac Pricing Power P	162,59	16,18	1,22	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	78,49
DEUTSCHE WEALTH MANAGEMENT SGIIC						
Deutsche Wealth Crec A	12,78	13,32	5,43	★★★	€ Moderate Allocation -	135,24
DWS Acc Españolas A	38,45	10,98	7,70	★★★★	Spain Eq	48,46
DWS Ahorro	1.316,85	-0,46	-0,54	★★	€ Ultra Short-Term Bond	36,62
DWS Foncreativo	10,23	4,23	1,39	★★★	€ Cautious Allocation	24,28
DWS Fondepósito Plus A	7,85	-0,38	-0,40	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	100,77
DJE INVESTMENT SA						
DWS Concept DJE Responsibl	205,12	6,07	4,87	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	42,56
DUNAS CAPITAL ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Dunas Valor Prud I	240,32	1,80	0,72		Alt - Multistrat	54,46
DUX INVERSORES SGIIC, S.A.						
Dux Rentinver Rta Fija	13,00	2,04	0,24	★★	€ Dvsifid Bond	15,38
Selector Gbl Acc	23,01	13,39	5,27	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	19,34
DWS INVESTMENT GMBH						
DWS Deutschland LC	230,58	22,98	6,77	★★★★	Germany Eq	5.050,93
DWS Tech Typ O	221,67	37,41	18,80	★★★★	Sector Eq Tech	257,32
DWS Top Dividende LD	127,98	17,23	5,92	★★★	Gbl Equity-Income	20.055,80
DWS INVESTMENT S.A.						
DWS Akkumula LC	1.258,86	28,07	10,52	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	5.110,85
DWS Aktien Strategie Deuts	429,61	29,43	10,18	★★★★★	Germany Eq	4.013,96
DWS Biotech LC	233,52	47,23	10,64	★★★	Sector Eq Biotechnology	364,07
DWS Concept DJE Alpha Rent	125,82	6,30	1,64	★★★★	€ Cautious Allocation -	559,79
DWS Covered Bond Fund LD	55,20	2,82	0,91	★★	€ Corporate Bond	390,81

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
DWS Emerg Markets Typ 0	115,70	15,75	8,03	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	121,10
DWS ESG Convert LD	126,71	5,94	0,44		Convert Bond - Other	126,01
DWS € Rsve	132,88	-0,27	-0,43	★★	€ Ultra Short-Term Bond	348,78
DWS €renta	57,84	7,34	2,42	★★★	Eurp Bond	487,84
DWS Floating Rate Notes LC	84,03	0,85	-0,06	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	7.496,54
DWS Gbl Gw LD	136,16	32,29	12,30	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	542,94
DWS Gbl Hybrid Bond Fund L	40,09	11,93	5,71	★★★★	€ Subordinated Bond	264,72
DWS Health Care Typ 0	282,58	22,73	11,20	★★★	Sector Eq Healthcare	291,47
DWS India	2.481,24	10,32	10,10	★★★	India Eq	146,66
DWS Osteuropa	647,43	22,63	8,69	★★	Emerg Eurp Eq	131,40
DWS Qi Eurozone Eq	98,45	24,35	9,65	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	184,50
DWS Russia LC € Acc	278,82	34,19	9,84	★★★	Russia Eq	154,90
DWS SDG Gbl Eq LD	81,98	29,53	7,88	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	250,38
DWS Smart Industrial Techn	129,25	31,01	9,23	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	814,15
DWS Stiftungsfonds LD	49,28	9,02	3,05	★★★★	€ Cautious Allocation	1.842,88
DWS Telemedia Typ 0	176,80	24,45	7,24	★★★★★	Sector Eq Communication	302,51
DWS Top Eurp LD	151,72	26,77	7,74	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.161,07
DWS Türkei	132,97	11,54	-3,83	★★★	Turkey Eq	30,93
DWS Ultra Sh Fixed Income	76,58	-0,07	-0,24	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	691,25
DWS US Gw	238,44	33,38	14,00	★★★	US Large-Cap Gw Eq	506,77
VP DWS Internationale Rent	134,61	10,25	2,35	★★★	Gbl Bond	239,26
EDM GESTIÓN SGIIC						
EDM Rta	10,39	0,65	-0,65	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	36,51
EDM-Ahorro R	26,53	4,23	1,03	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	279,18
EDM-Inversión R	66,17	9,19	4,64	★★★★	Spain Eq	439,46
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F						
EdR Credit Very Sh Term C	125,91	-0,23	-0,29		€ Mny Mk	945,55
EdR India A	355,21	10,49	11,34	★★★	India Eq	79,35
EdR Patrim A	224,41	5,86	2,02	★★★	€ Cautious Allocation	100,23
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (L						
EdRF Bond Allocation B € I	140,86	2,08	1,15	★★★	€ Flex Bond	2.517,76
EdRF Premium Brands A €	197,62	18,66	8,94	★★	Sector Eq Consumer Good	58,22
EGERIA ACTIVOS SGIIC						
Egeria Coyuntura	302,35	18,30	6,15	★★★★	€ Flex Allocation	29,59
ERSTE ASSET MANAGEMENT GMBH						
ERSTE Bond EM Corporate €	109,51	8,34	3,71	★★★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	419,55
ERSTE Responsible Bond € R	176,60	5,40	1,73	★★★	€ Dvsifid Bond	112,44
ERSTE Responsible Stock Gb	299,61	27,54	9,79	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	215,38
ESPA Bond Corporate BB A	121,58	8,32	3,09	★★	€ H Yld Bond	157,61
ETHENEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.						
Ethna-AKTIV A	131,56	9,23	2,79	★★★	€ Cautious Allocation -	3.472,01
Ethna-DEFENSIV T	165,35	7,03	1,44	★★★	€ Cautious Allocation -	457,00
EURIZON CAPITAL S.A.						
Eurizon Absolut Active R €	116,06	-2,66	-0,69		Alt - Multistrat	264,91
Eurizon Absolut Prudent R	118,23	-1,11	-0,08		Alt - Multistrat	677,12
Eurizon Bond Corporate € S	67,32	0,58	-0,43	★★	€ Corporate Bond - Sh T	891,62
Eurizon Bond Emerg Markets	383,24	14,28	3,03	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	1.954,57
Eurizon Bond € Long Term L	263,00	11,07	3,97	★	€ Bond - Long Term	3.089,93
Eurizon Bond € Md Term LTE	340,53	1,62	0,10	★	€ Gov Bond	1.070,85
Eurizon Bond € Sh Term LTE	140,00	0,07	-0,58	★★	€ Gov Bond - Sh Term	804,79
Eurizon Bond GBP LTE R Acc	177,61	14,30	3,11	★★	GBP Gov Bond	86,05
Eurizon Bond H Yld R € Acc	233,08	8,71	2,67	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	2.998,70
Eurizon Bond Inflation Lin	140,47	5,37	1,38	★★	€ Inflation-Linked Bond	277,32
Eurizon Bond JPY LTE R Acc	117,72	5,55	0,55	★★	JPY Bond	375,72
Eurizon Bond $ LTE R Acc	189,66	10,42	1,34	★★	$ Gov Bond	1.002,41
Eurizon Bond $ Sh Term LTE	116,28	5,22	-0,17		$ Gov Bond	133,43
Eurizon Cash € R Acc	110,44	-0,60	-0,68		€ Mny Mk	2.476,84
Eurizon Eq Ch Smart Vol R	126,84	8,97	5,59	★★	Ch Eq	83,04
Eurizon Eq EmMkts Smart Vo	201,25	7,38	3,90		Gbl Emerg Markets Eq	202,81
Eurizon Eq Italy Smart Vol	99,88	27,95	11,98	★★★	Italy Eq	16,41
Eurizon Eq Wrd Smart Vol R	103,56	22,72	9,95		Gbl Large-Cap Blend Eq	771,58
Eurizon Gbl Bond LTE R Acc	166,33	8,77	1,43	★★★	Gbl Bond	127,07
Eurizon Manager Selection	159,75	9,60	2,57	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.328,87
EVLI FUND MANAGEMENT COMPANY OY						
Evli Sh Corporate Bond A	15,85	3,20	1,25	★★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.766,04
FIDELITY (FIL INV MGMT (LUX) S.A.)						
Fidelity Asia Pac Opps Y-A	25,29	26,70	14,27	★★★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	603,23
Fidelity € Sh Term Bond Y-	26,85	2,58	0,69	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	2.140,52
FONDITEL GESTIÓN SGIIC						
Fonditel Albatros A	9,83	5,08	1,41	★★	€ Moderate Allocation -	213,53
Fonditel Rta Fija Mixta In	8,01	3,23	0,50	★★	€ Cautious Allocation	33,81
FUNDPARTNER SOLUTIONS (EUROPE) S.A.						
LTIF Classic €	415,03	19,19	3,06	★★	Gbl Flex-Cap Eq	133,68
LTIF Natural Rsces €	100,42	7,31	-4,39	★★★	Sector Eq Natural Rsces	20,26
G.I.I.C. FINECO SGIIC						
Fon Fineco Base	946,18	-0,46	-0,40		€ Mny Mk	62,54
Fon Fineco Eurolíder	14,01	10,99	7,10		Other	16,55
Fon Fineco Gest	20,26	1,65	0,91	★★★	€ Flex Allocation	382,55
Fon Fineco Gest II	7,82	2,94	0,40	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	121,37
Fon Fineco I	13,06	6,21	1,11	★★	€ Moderate Allocation	16,84
Fon Fineco Patrim Gbl A	18,85	8,10	2,63	★★★	€ Moderate Allocation -	425,96
Fon Fineco Rta Fija Plus	16,10	1,78	0,31	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	313,44
Fon Fineco Valor	10,49	14,06	3,48	★★	Eurozone Large-Cap Eq	45,91
Millenium Fund	18,99	10,76	2,78		Other	300,73
Multifondo América A	21,71	21,99	9,33		Other Eq	80,25
Multifondo Europ A	21,12	21,97	7,87	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	91,26
GAM (LUXEMBOURG) SA						
GAM Multibond ABS € A	72,18	0,55	0,13		Other Bond	15,40
GAM Multibond Total Rtrn B	37,62	1,45	-0,10	★★	€ Flex Bond	145,25
GAM Multicash Mny Mk € B	1.992,55	-0,80	-0,84		€ Mny Mk	80,69
GAM Multistock Euroland Vl	235,40	19,94	6,11	★★	Eurozone Large-Cap Eq	26,42
GAM Multistock German Focu	256,07	19,97	6,93	★★★★	Germany Eq	100,95
JB Strategy Balanc € A	121,70	13,01	3,36	★★★	€ Moderate Allocation -	245,21
JB Strategy Gw € A	104,50	17,02	4,27	★★★	€ Aggressive Allocation	26,41
JB Strategy Income € A	114,19	8,85	1,91	★★★	€ Cautious Allocation -	244,51
GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA						
Generali IS AR Credit Stra	105,71	4,14	0,04		Alt - Long/Short Credit	341,42
Generali IS € Corporate Bo	156,47	6,24	1,27	★★	€ Corporate Bond	104,45
Generali IS Total Rtrn € H	201,24	2,34	-0,30	★★	€ H Yld Bond	67,19
GESALCALÁ SGIIC						
Alcalá Acc	23,05	13,91	3,63		Gbl Equity-Income	15,83
Alcalá Gbl	11,32	7,70	3,36	★★	€ Moderate Allocation -	32,71
GESBUSA SGIIC						
Fonbusa Fd	77,68	9,93	1,67	★★	€ Aggressive Allocation	26,32
Fonbusa Mix	113,67	7,34	1,20	★★	€ Moderate Allocation	28,05
GESCONSULT, S.A., SGIIC						
Gesconsult CP	704,82	0,60	-0,16	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	138,23
Gesconsult León Valores Mi	25,07	-1,13	2,25	★★	€ Moderate Allocation	73,53
Gesconsult Rta Fija Flex A	27,21	-0,18	0,47	★★	€ Cautious Allocation	72,27
Gesconsult Rta Variable A	46,23	3,66	7,36	★★★★	Spain Eq	67,79
Rural Seleccion Conserv	83,08	1,79	0,53	★★	€ Cautious Allocation	72,97
GESCOOPERATIVO SGIIC						
Rural Bonos 2 Años Estánda	1.131,69	0,28	-0,23	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	40,89
Rural Bonos Corpor Est	542,53	2,10	0,23	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	38,89
Rural Deuda Soberana €	646,45	-0,92	-0,91		€ Mny Mk	43,05
Rural Emerg RV Estándar	790,97	13,77	4,36	★★	Gbl Emerg Markets Eq	15,08
Rural € Rta Variable Están	636,27	19,58	3,98	★★	Eurozone Large-Cap Eq	50,52
Rural Mix 15	772,57	1,53	0,26	★★	€ Cautious Allocation	657,15
Rural Mix 20	718,28	1,74	0,22	★★	€ Cautious Allocation	280,69
Rural Mix 25	838,66	1,68	0,04	★	€ Cautious Allocation	516,46
Rural Mix 50	1.386,03	3,24	0,69	★	€ Moderate Allocation	42,14
Rural Mix Int 15	800,11	4,17	0,73	★★	€ Cautious Allocation -	103,12
Rural Mix Int 25	903,55	6,49	1,35	★★★	€ Cautious Allocation -	180,42
Rural Multifondo 75	976,77	15,21	4,66	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	40,42
Rural Perfil Cons	752,15	2,25	0,38	★★	€ Cautious Allocation	284,05
Rural Perfil Decidido	986,29	14,53	3,54	★★★	€ Moderate Allocation -	32,16
Rural Rend	8.284,18	-0,06	-0,36	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	24,19
Rural Rta Fija 1 Estandar	1.247,79	0,07	-0,43	★★	€ Ultra Short-Term Bond	209,81
Rural Rta Fija 3 Estandar	1.304,09	0,66	-0,35	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	96,25
Rural Rta Fija 5 Estándar	929,83	1,99	0,31	★★	€ Dvsifid Bond	18,67
Rural Rta Variable España	570,22	6,48	1,76	★★	Spain Eq	109,39
Rural RV Int Estándar	707,39	26,48	6,90	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	32,50
Rural Tecnológico RV Están	586,66	31,67	15,10	★★★	Sector Eq Tech	50,81

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Catalana Occidente Blsa Es	30,59	7,21	4,81	★★★	Spain Eq	33,10
Catalana Occidente Blsa Mu	13,88	18,39	7,55	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	19,53
Catalana Occidente Patrim	17,28	8,37	3,36	★★★	€ Flex Allocation	22,02
Gesiuris Fixed Income	12,78	0,79	0,26	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	27,66
Gesiuris Patrimonial	20,03	9,08	5,49	★★★★	€ Flex Allocation	49,74
GESNORTE SGIIC						
Fondonorte Eurobolsa	7,70	19,62	7,82	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	132,98
Fondonorte	4,45	6,11	2,07	★★★	€ Cautious Allocation	494,81
GESPROFIT SGIIC						
Fonprofit	2.101,41	6,41	1,81	★★	€ Moderate Allocation -	273,87
Profit CP	1.670,32	2,14	0,28	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	59,58
GESTIFONSA SGIIC						
Gestifonsa Mix 10 A	834,02	2,03	0,30	★★★	€ Cautious Allocation	34,69
Gestifonsa Mix 30 A	15,43	3,13	1,03	★★★	€ Cautious Allocation	106,08
Gestifonsa Rta Fija A	9,49	1,32	0,44	★★★	€ Dvsifid Bond	34,35
Gestifonsa Rta Fija CP A	1.254,86	0,06	-0,01		€ Ultra Short-Term Bond	66,25
Gestifonsa RF Medio Y LP M	1.954,38	2,05	0,77	★★★	€ Dvsifid Bond	65,74
GNB - INTERNATIONAL MANAGEMENT SA						
NB Corporate € A	921,01	4,85	1,87	★★★	€ Corporate Bond	38,65
NB Momentum	138,76	21,11	8,15	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	30,59
NB Opportunity Fund	166,44	10,90	3,90	★★★★★	€ Flex Bond	36,05
GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERV						
GS Eurp CORE® Eq Base Inc	17,07	20,30	7,60	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	3.033,48
GS Glbl Fxd Inc Plus Hg Ba	15,16	6,46	1,22	★★★	Gbl Bond - € Hedged	1.242,93
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT						
Groupama Trésorerie IC	40.188,32	-0,18	-0,21		€ Mny Mk	5.192,59
GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI						
Gco Acc	62,53	11,97	5,17	★★★	Spain Eq	159,93
GCO Ahorro	22,86	0,99	0,13	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	41,16
Gco Eurobolsa	6,96	20,34	7,50	★★	Eurozone Large-Cap Eq	27,26
Gco Gbl 50	8,64	9,86	3,92	★★★	€ Moderate Allocation -	18,42
Gco Int	10,82	22,94	9,92	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	27,69
GCO Rta Fija	8,76	1,45	0,12	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	25,39
GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC						
Bona-Renda	12,38	11,26	9,83	★★★★	€ Aggressive Allocation	25,74
Fondguissona	13,28	2,35	1,21	★★★	€ Cautious Allocation	20,00
Fondguissona Gbl Blsa	23,92	17,06	5,64	★★	Eurp Flex-Cap Eq	57,10
GVC Gaesco Constantfons	9,16	-0,08	-0,02		€ Mny Mk	139,95
GVC Gaesco Emergentfond	206,36	8,73	3,69	★★	Gbl Emerg Markets Eq	21,11
GVC Gaesco Europ	4,06	13,41	2,55	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	30,62
GVC Gaesco Fondo de Fd	13,98	19,14	5,44	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	34,82
GVC Gaesco Multinacional	70,72	19,05	3,68	★	Gbl Large-Cap Vle Eq	15,50
GVC Gaesco Patrimonialista	12,05	0,91	0,67	★★	€ Flex Allocation - Gbl	56,96
GVC Gaesco Retorno Absolut	151,81	4,47	2,38		Alt - Multistrat	83,66
GVC Gaesco S Caps A	12,26	9,54	2,54	★★	Eurozone Small-Cap Eq	41,54
GVC Gaesco T.F.T.	13,56	22,06	10,22	★★	Sector Eq Tech	39,69
Robust RV Mixta Int	9,17	8,02	3,31	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	18,93
HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) S.A.						
HSBC GIF € H Yld Bond AD	23,03	8,38	3,79	★★★★	€ H Yld Bond	1.914,28
HSBC GIF Euroland Eq Smlr	83,45	26,39	9,85	★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	358,31
HSBC GIF Euroland Eq AC	42,99	19,23	5,39	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	522,39
HSBC GIF Euroland Gw M1C	19,55	28,53	10,27	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	237,23
HSBC GIF Turkey Eq AC	20,96	19,70	5,27	★★★★★	Turkey Eq	59,14
IBERCAJA GESTIÓN SGIIC						
Ibercaja Best Ideas A	11,92	20,41	7,08	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	116,37
Ibercaja Blsa España A	21,67	9,25	3,44	★★	Spain Eq	59,37
Ibercaja Blsa Europ A	7,49	14,76	5,32	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	171,16
Ibercaja Blsa Int A	12,10	23,36	8,07	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	45,73
Ibercaja Blsa USA A	13,81	25,20	8,62	★★	US Large-Cap Blend Eq	30,81
Ibercaja BP Rta Fija A	7,07	1,76	-0,18	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.839,43
Ibercaja Capital Gar 5	6,48	0,21	0,83		Guaranteed Funds	40,25
Ibercaja Crec Dinam A	7,32	2,21	0,35		Alt - Multistrat	1.530,76
Ibercaja Dólar A	7,09	5,15	-0,32		$ Mny Mk	261,46
Ibercaja Emerg A	14,26	11,59	4,76	★★	Gbl Emerg Markets Eq	67,95
Ibercaja Emerg Bonds A	6,99	6,13	1,18		Gbl Emerg Markets Bond	248,74
Ibercaja Finan A	4,19	19,11	3,14	★★	Sector Eq Financial Ser	23,02
Ibercaja Flex Europ 10-40	8,04	7,08	1,81	★★	€ Moderate Allocation	238,91
Ibercaja Flex Europ 50-80	10,20	13,24	2,92	★★	€ Aggressive Allocation	74,07
Ibercaja Fondtes CP	1.269,96	-0,60	-1,01	★	€ Ultra Short-Term Bond	54,93
Ibercaja Gest Audaz A	11,40	15,76	5,22	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	49,12
Ibercaja Gest Crec	10,19	9,58	3,52	★★★	€ Aggressive Allocation	340,47
Ibercaja Gest Evolución	9,33	6,13	1,47	★★★	€ Cautious Allocation	1.361,57
Ibercaja Gest Gar 5	7,24	1,39	0,08		Guaranteed Funds	29,08
Ibercaja H Yld A	7,29	3,60	0,96	★	€ H Yld Bond	156,49
Ibercaja Horiz	11,15	3,88	1,03	★★★	€ Dvsifid Bond	235,47
Ibercaja Petro q A	13,57	7,98	1,87	★★★★★	Sector Eq Energy	42,02
Ibercaja Rta Fija 2021	7,62	2,21	0,71		Fixed Term Bond	24,91
Ibercaja Sanidad A	11,96	21,41	9,50	★★★	Sector Eq Healthcare	333,47
Ibercaja Sector Inmob A	25,91	20,93	7,00	★★	Prpty - Indirect Gbl	70,25
Ibercaja Selección Rta Fij	12,50	3,44	0,65	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	282,49
Ibercaja S Caps A	12,50	10,20	1,49	★	Eurp Small-Cap Eq	255,14
Ibercaja Sostenible Y Soli	7,78	11,39	2,07	★★★★	€ Cautious Allocation -	115,35
Ibercaja Tecnológico A	4,06	29,16	12,30	★★	Sector Eq Tech	301,63
Ibercaja Util A	16,29	21,49	10,63	★★	Sector Eq Util	34,54
IMANTIA CAPITAL SGIIC						
Abanca Rta Fija CP	12,01	0,28	0,01	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	650,74
Abanca Rta Fija Flex	12,27	2,82	1,01	★★★	€ Dvsifid Bond	602,93
Abanca Rta Variable Mixta	644,84	9,71	1,87	★★	€ Moderate Allocation -	15,88
Imantia Deuda Subordinada	15,58	11,25	4,09	★★	€ Subordinated Bond	15,29
Imantia Fondepósito Minori	11,98	-0,61	-0,62	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	227,20
Imantia Futur	21,90	16,31	3,82		Gbl Large-Cap Blend Eq	15,69
Imantia Futur Healthy	55,77	16,15	2,97		Sector Eq Healthcare	21,13
Imantia Gbl Cons	11,92	2,54	0,39		Alt - Multistrat	19,42
Imantia Rta Fija Duración	6,85	0,14	-0,18	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	176,49
Imantia Rta Fija Flex Mino	1.836,01	2,85	1,15	★★★	€ Dvsifid Bond	76,51
Imantia RV Iberia	21,63	5,23	1,77	★★	Spain Eq	24,18
INVESCO MANAGEMENT S.A.						
Invesco € Bond A € Acc	8,01	8,57	3,37	★★★★★	€ Dvsifid Bond	833,71
Invesco Pan Eurp Eq A € Ac	20,25	14,21	3,93	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.629,59
Invesco Pan Eurp Hi Inc A	14,54	11,58	4,29	★★★★★	€ Cautious Allocation	9.398,88
Invesco Pan Eurp Sm Cp Eq	23,55	12,79	3,58	★★	Eurp Small-Cap Eq	78,69
Invesco US Structured Eq E	22,51	16,57	5,15	★★	US Large-Cap Vle Eq	46,68
J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB						
JSS GlobalSar Balanc € P €	385,08	12,49	4,98	★★★★	€ Moderate Allocation -	60,47
JSS GlobalSar Gw € P € acc	198,45	17,15	7,19	★★★★	€ Aggressive Allocation	27,83
JSS Quant Port Glbl € P €	129,82	-0,41	-1,81	★	€ Moderate Allocation -	25,08
JSS Stainble Bd € Corp P €	164,33	5,65	1,61	★★	€ Corporate Bond	82,14
JSS Stainble Bond € P € di	122,05	8,70	2,61	★★★★	€ Dvsifid Bond	76,85
JSS Stainble Eq Glb Thmtc	226,67	29,31	12,83	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	357,86
JSS Stainble Eq RE Glbl P	173,12	15,85	2,90	★★	Prpty - Indirect Gbl	35,68
JSS Stainble Eq Eurp P € d	99,87	19,82	5,77	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	44,38
JSS Stainble Eq Glbl P € d	178,38	25,66	7,49	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	60,39
JSS Stainble Green Bd Glb	141,76	6,02	0,51	★★★	€ Dvsifid Bond	20,81
JSS Stainble Port Bal € P	205,14	12,73	2,69	★★★	€ Moderate Allocation -	192,93
JSS Stainble Water P € dis	196,92	22,85	3,57	★★	Sector Eq Water	207,33
JSS Thematic Eq Glb Real R	200,32	17,77	8,37	★★★	€ Aggressive Allocation	117,83
JSS Thematic Eq Gbl P € di	268,06	27,62	10,26	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	200,15
J.CHAHINE CAPITAL						
Digital Stars Eurp Acc	948,98	26,87	9,45	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	427,28
JANUS HENDERSON INVESTORS						
Janus Henderson Emerg Mark	12,37	1,75	0,96	★★	Gbl Emerg Markets Eq	42,32
Janus Henderson Hrzn Eurol	50,42	21,20	5,00	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	1.214,01
Janus Henderson Hrzn Pan E	30,01	23,04	5,41	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	536,81
Janus Henderson Hrzn PanEu	56,38	30,60	16,03	★★★★★	Prpty - Indirect Eurp	424,16
Janus Henderson Hrzn PanEu	52,09	28,24	9,16	★★★	Eurp Small-Cap Eq	588,11
Janus Henderson Pan Eurp R	7,07	24,61	7,55	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	622,70
Janus Henderson PanEurp Sm	14,20	29,01	8,30	★★★	Eurp Small-Cap Eq	125,05
JPMORGAN ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.À R						
JPM € Mny Mk VNAV D (acc)	106,77	-0,48	-0,52		€ Mny Mk - Sh Term	166,93
JPMORGAN GESTIÓN SGIIC						
Breixo Inversiones IICIICI	1,48	4,71	1,30		Alt - Multistrat	266,70
JUPITER ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL S						

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Jupiter Eurp Gw L € Acc	39,07	25,87	14,42	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.981,57
Jupiter Eurp Opps L € Acc	24,96	21,58	6,28	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	126,29
JYSKE INVEST INTERNATIONAL						
Jyske Invest Balanc Strate	157,22	10,18	2,59	★★★	€ Moderate Allocation -	142,33
Jyske Invest Dynam Strateg	190,43	12,97	3,03	★★★	€ Moderate Allocation -	27,24
Jyske Invest Emerg Local M	177,00	11,28	3,26	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	16,65
Jyske Invest Emerg Mk Bond	300,14	9,72	2,90	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	25,40
Jyske Invest Favourite Eq	142,57	27,25	5,64	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	118,63
Jyske Invest German Eq CL	154,02	20,96	5,62	★★★	Germany Eq	16,58
Jyske Invest H Yld Corp Bo	217,41	12,38	4,36	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	92,35
Jyske Invest Stable Strate	185,38	8,57	2,53	★★★★	€ Cautious Allocation -	267,13
KAMES CAPITAL PLC						
Kames H Yld Gbl Bd A Inc €	6,94	10,34	3,70	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	125,88
KBC ASSET MANAGEMENT SA						
KBC Bonds Capital Acc	1.033,53	7,94	1,94	★★★	Gbl Bond	21,49
KBC Bonds Convert Acc	895,77	11,66	1,90	★★★	Convert Bond - Gbl	53,63
KBC Bonds Corporates € Acc	939,37	5,78	2,33	★★★	€ Corporate Bond	1.103,24
KBC Bonds Emerg Eurp Acc	904,28	10,26	0,87	★★	Emerg Eurp Bond	24,55
KBC Bonds High Interest Ac	2.103,60	7,65	0,67	★	Gbl Bond	299,89
KBC Bonds Inflation-Linked	1.051,24	6,22	2,06	★★★★	€ Inflation-Linked Bond	212,73
KBC Rta €renta B Acc	3.111,14	6,74	2,30	★★★	€ Gov Bond	505,04
KBC Rta Sh € B Acc	712,26	-0,11	-0,46	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	448,25
KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT N.V.						
Kempen Non-Directional Par	17,24	-0,97	2,00		Alt - Other	80,12
KUTXABANK GESTIÓN SGIIC						
Kutxabank Blsa EEUU Estánd	10,08	12,69	6,84	★	US Large-Cap Blend Eq	430,47
Kutxabank Blsa Emerg Están	11,45	11,79	4,41	★★	Gbl Emerg Markets Eq	320,08
Kutxabank Blsa Estándar	17,66	4,15	2,05	★★★	Spain Eq	117,48
Kutxabank Blsa Eurozona Es	6,00	21,92	5,44	★★	Eurozone Large-Cap Eq	760,02
Kutxabank Blsa Int. Estánd	9,78	18,99	6,56	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	360,73
Kutxabank Blsa Japón Están	4,17	15,97	6,99	★	Jpn Large-Cap Eq	245,63
Kutxabank Blsa Nueva Eco.	5,54	22,46	15,18	★★	Sector Eq Tech	314,76
Kutxabank Blsa S&M Ca Er E	6,88	20,40	2,11		Alt - Multistrat	134,12
Kutxabank Blsa Sectorial E	6,53	22,59	6,96	★	Sector Eq Private Eq	307,28
Kutxabank Bono Estándar	10,26	0,79	-0,37	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.339,54
Kutxabank Divdo Estándar	10,13	16,73	4,52	★★	Eurozone Large-Cap Eq	928,61
Kutxabank Fondo Solidario	7,77	4,49	0,88	★★★	€ Cautious Allocation	21,98
Kutxabank Gest Atva Inv. E	10,00	15,40	4,67	★★★	€ Aggressive Allocation	85,60
Kutxabank Gest Atva Patri.	9,74	3,79	0,21	★★	€ Cautious Allocation -	696,72
Kutxabank Gest Atva Rend.	21,87	9,50	2,11	★★	€ Moderate Allocation -	483,86
Kutxabank Rta Fija Corto	9,57	-0,25	-0,39	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	261,81
Kutxabank Rta Fija LP Está	985,31	3,97	0,89	★★★	€ Dvsifid Bond	670,86
Kutxabank Rta Gbl Estándar	21,83	7,17	0,58	★★★	€ Cautious Allocation -	511,78
Kutxabank Tránsito	7,24	-0,61	-0,65		€ Mny Mk	32,36
LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER						
Echiquier Agenor Mid C Eur	403,34	30,70	15,72	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.263,39
Echiquier Agressor A	1.776,32	15,55	0,73	★	Eurp Flex-Cap Eq	674,39
Echiquier Convexité Eurp A	1.325,35	6,10	1,26	★★★	Convert Bond - Eurp	178,18
Echiquier Major SRI Gw Eur	285,00	35,77	12,97	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	674,73
Echiquier Patrim A	876,21	1,16	-0,41	★★	€ Cautious Allocation	415,25
LA FRANÇAISE ASSET MANAGEMENT						
La Française Trésorerie R	86.213,39	-0,23	-0,29		€ Mny Mk	4.551,95
LAZARD FRÈRES GESTION						
Lazard Alpha Eurp A	543,38	19,23	3,86	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	61,38
Lazard Convert Gbl IC €	1.474,36	13,79	8,99	★★★★★	Convert Bond - Gbl	2.755,69
Lazard Credit Fi PVC €	15.674,22	10,69	4,83	★★★	€ Subordinated Bond	957,10
Lazard Dividendes Min VaR	325,32	18,20	8,76	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	158,33
Lazard Eq SRI C	1.808,07	21,10	8,09	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	197,56
Lazard Patrim Croissance C	405,99	17,75	7,79	★★★★★	€ Aggressive Allocation	696,60
Lazard S Caps € I A/I	722,52	13,38	0,82	★★	Eurozone Small-Cap Eq	568,82
Norden	197,14	14,02	3,56	★★	Nordic Eq	564,76
LEGG MASON INVESTMENTS (IRELAND) LIMITED						
Legg Mason QS MV Eurp Eq G	165,05	13,91	4,84	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	41,89
Legg Mason WA € Core+ Bd A	110,78	6,44	2,09	★★★	€ Dvsifid Bond	121,79
LGT CAPITAL PARTNERS (FL) AG						
LGT Mny Mk Fund (EUR) B	696,54	-0,28	-0,37		€ Mny Mk	292,31
LGT Stainble BF Glb Infl.	1.145,44	1,07	-0,81	★★	Gbl Inflation-Linked Bo	846,03
LIBERBANK GESTIÓN SGIIC						
Liberbank Ahorro A	9,69	1,54	-0,51	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	95,46
Liberbank Cartera Conserv	7,10	4,64	-0,12	★	€ Cautious Allocation -	369,90
Liberbank Cartera Dinam A	8,19	17,08	6,87		€ Aggressive Allocation	43,93
Liberbank Cartera Moder A	7,62	11,35	3,96	★★	€ Moderate Allocation -	273,77
Liberbank Gbl A	7,72	4,19	-0,44	★★	€ Flex Allocation - Gbl	76,58
Liberbank Mix-Renta Fija A	9,01	1,47	-0,95	★★	€ Cautious Allocation	35,47
Liberbank Rend Gar	8,70	1,78	1,67		Guaranteed Funds	58,92
Liberbank Rend Gar II	8,47	4,87	2,97		Guaranteed Funds	131,11
Liberbank Rend Gar IV	10,55	5,34	1,34		Guaranteed Funds	212,90
Liberbank Rend Gar V	8,81	5,32	1,79		Guaranteed Funds	151,49
Liberbank Rta Fija € A	844,69	-0,44	-0,62		€ Mny Mk	40,94
Liberbank Rta Fija Flex A	7,53	0,64	-0,72		Alt - Multistrat	48,62
Liberbank Rta Variable Esp	9,87	5,50	2,34	★★	Spain Eq	17,20
Liberbank Rentas A	9,39	0,79	-0,62	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	100,82
LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA						
LO Funds Emerg Rspnb Eq En	8,72	4,66	2,71	★	Gbl Emerg Markets Eq	39,86
LO Funds € Rspnb Corp Fdmt	19,48	5,78	1,52	★★	€ Corporate Bond	76,85
LO Funds Golden Age Syst.	17,37	14,87	9,71		Other Eq	779,29
LO Funds Short-Term Mny Mk	110,20	-0,48	-0,52		€ Mny Mk - Sh Term	393,85
MAN GROUP PLC						
Man Convert Eurp D € Acc	169,95	3,99	-1,54	★	Convert Bond - Eurp	27,56
Man Convert Gbl D € Acc	156,19	6,84	2,22	★★★★	Convert Bond - Gbl € He	278,84
Man GLG Gbl Convert DL H €	135,95	7,24	1,86	★★★	Convert Bond - Gbl € He	197,64
MAPFRE ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Fondmapfre Blsa América	14,48	23,63	8,77	★★	US Large-Cap Blend Eq	277,49
Fondmapfre Blsa Europ	67,59	21,58	5,73		Eurp Large-Cap Blend Eq	128,26
Fondmapfre Blsa Iberia	20,48	9,50	3,15	★★★	Spain Eq	42,67
Fondmapfre Blsa Mix	29,87	12,76	3,16		€ Aggressive Allocation	295,69
Fondmapfre Gbl	10,52	21,16	7,98	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	193,99
Fondmapfre Rta Corto	12,89	0,13	-0,59	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	89,69
Fondmapfre Rta Larg	12,72	2,32	0,35	★★★	€ Dvsifid Bond	39,83
Fondmapfre Rta Medio	19,14	1,27	-0,22	★★	€ Dvsifid Bond	46,76
Fondmapfre Rta Mix	9,81	4,67	0,71	★★	€ Cautious Allocation	359,66
Mapfre Fondtes Plus	15,74	0,47	-0,23		€ Cautious Allocation	327,35
MARCH ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Fonmarch A	30,19	2,03	0,86	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	157,33
March Cartera Conserv	5,63	4,78	0,68	★★	€ Cautious Allocation -	320,08
March Cartera Decidida	1.001,43	11,34	3,14	★★	€ Aggressive Allocation	28,92
March Cartera Moder	5,29	8,09	1,63	★★	€ Moderate Allocation -	147,83
March Europ A	9,76	0,94	-1,16	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	28,32
March Gbl A	924,19	21,46	3,99	★★	Gbl Flex-Cap Eq	50,23
March Patrim Defensivo	11,20	1,80	-0,48		Alt - Multistrat	126,80
MDEF GESTEFIN SGIIC						
Fonmaster 1	18,65	7,45	1,80	★★★	€ Cautious Allocation -	27,00
MDO MANAGEMENT COMPANY S.A.						
EDM Intern. Credit Portfol	286,13	9,00	2,78	★★	€ H Yld Bond	145,84
EDM Intern. Strategy R €	414,58	23,98	7,06	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	256,32
MEDIOLANUM GESTIÓN SGIIC						
Mediolanum Activo S-A	11,02	3,33	1,17	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	719,28
Mediolanum Crec S-A	18,36	8,42	1,07	★★	€ Moderate Allocation	61,98
Mediolanum Europ R.V. S	8,04	12,27	2,04	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	35,86
Mediolanum Fondcuenta S	2.603,73	1,31	-0,15		€ Mny Mk	109,59
Mediolanum Mercados Emerg	15,33	6,66	1,36	★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	43,97
Mediolanum Rta S-A	32,32	5,55	2,33	★★★★	€ Dvsifid Bond	165,82
MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED						
Gamax Asia Pac A	19,15	13,85	4,27	★★	Asia-Pacific Eq	141,86
Gamax Funds Junior A	16,84	18,34	8,27	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	443,29
Gamax Funds Maxi-Bond A	6,36	3,08	0,32	★★	€ Gov Bond	543,06
Mediolanum BB Dynam Collec	12,64	12,64	2,64	★★★	€ Moderate Allocation -	270,03
Mediolanum BB Emerg Mkts C	11,58	14,87	4,98	★★	Gbl Emerg Markets Eq	481,73
Mediolanum BB Eq Pwr Cpn C	11,72	18,04	3,58	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	766,58
Mediolanum BB Eurp Collect	6,90	15,32	3,26	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	511,14
Mediolanum BB Gbl Hi Yld L	12,59	11,35	1,53	★★	Gbl H Yld Bond	2.587,87
Mediolanum BB MS Glbl Sel	10,38	21,27	9,24	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	2.653,24

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mediolanum BB Pac Collecti	7,89	17,99	5,48	★★	Asia-Pacific Eq	184,34
Mediolanum BB US Collectio	7,44	24,44	7,69	★	US Large-Cap Blend Eq	307,01
Mediolanum Ch Counter Cycl	6,06	17,27	6,23		Other Eq	662,41
Mediolanum Ch Cyclical Eq	8,20	25,11	7,31		Other Eq	774,14
Mediolanum Ch Emerg Mark E	8,75	9,67	3,61	★	Gbl Emerg Markets Eq	559,83
Mediolanum Ch Energy Eq L	6,38	5,72	-4,08	★★★	Sector Eq Energy	198,47
Mediolanum Ch € Bond L B	6,75	5,87	0,98	★★	€ Gov Bond	520,58
Mediolanum Ch € Income L B	4,63	-0,69	-1,23	★	€ Gov Bond - Sh Term	597,79
Mediolanum Ch Eurp Eq L A	5,66	15,80	3,53	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	932,04
Mediolanum Ch Financial Eq	4,02	18,44	2,81	★★★	Sector Eq Financial Ser	479,27
Mediolanum Ch Germany Eq L	6,41	20,68	3,70	★★	Germany Eq	154,43
Mediolanum Ch Internationa	8,53	4,04	-0,56	★	Gbl Bond - € Hedged	589,30
Mediolanum Ch Internationa	11,71	19,00	4,47	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.178,08
Mediolanum Ch Internationa	6,30	-0,99	-2,11	★	Gbl Bond - € Hedged	168,35
Mediolanum Ch Italian Eq L	5,10	22,50	8,77	★★	Italy Eq	263,70
Mediolanum Ch Liquity € L	6,76	0,01	-0,02	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.035,64
Mediolanum Ch Liquity US $	4,86	4,56	-0,55		Mny Mk - Other	64,31
Mediolanum Ch North Americ	10,92	23,03	7,21	★★	US Large-Cap Blend Eq	1.679,37
Mediolanum Ch Pac Eq L A	7,13	15,08	1,63	★★	Asia-Pacific Eq	523,15
Mediolanum Ch Solidity & R	11,61	6,28	1,10		Other	574,89
Mediolanum Ch Spain Eq L A	7,11	2,97	1,44	★★	Spain Eq	87,99
Mediolanum Ch Tech Eq L A	5,76	28,94	15,46	★★★	Sector Eq Tech	844,85
MERIAN GLOBAL INVESTORS (EUROPE) LIMITED						
Merian Eurp Eq A € Acc	0,91	19,66	3,48	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	47,60
METAGESTIÓN SGIIC						
Metavalor	543,29	1,63	1,48	★★★★	Spain Eq	53,81
Metavalor Gbl	93,99	14,19	5,03	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	487,28
Metavalor Int	66,88	10,60	3,27	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	29,80
MÉTROPOLE GESTION						
Metropole Avenir Eurp A	634,84	14,55	1,54	★	Eurp Mid-Cap Eq	48,85
Metropole Selection A	583,79	12,16	2,11	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	786,14
METZLER IRELAND LTD						
Metzler Eastern Eurp A	104,11	24,12	4,81	★	Emerg Eurp Eq	45,47
Metzler Eurp Gw A	191,27	22,77	9,62	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	219,57
Metzler Eurp Smaller Compa	326,77	25,44	10,55	★★★	Eurp Small-Cap Eq	576,64
Metzler Gbl Selection A	85,47	18,68	4,37	★★★	€ Aggressive Allocation	30,12
Metzler International Gw A	82,39	33,97	12,45	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	66,71
Metzler Jap Eq A	56,17	16,32	4,24	★★	Jpn Flex-Cap Eq	17,61
MFS MERIDIAN FUNDS						
MFS Meridian Eurp Core Eq	42,06	24,18	11,69	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	125,42
MFS Meridian Eurp Research	40,70	25,58	9,95	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.315,92
MFS Meridian Eurp Smlr Com	67,35	27,44	10,83	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	805,15
MFS Meridian Eurp Vle A1 €	48,85	24,17	11,83	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	4.793,66
MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (ESPAÑA) SGIIC						
Mirabaud Sh Term	12,19	0,35	-0,42	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	16,25
MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
Mirabaud Eq France A €	257,33	23,04	7,81	★★★	France Eq	68,32
Mirabaud Eq Spain A €	23,48	3,94	-2,15	★★	Spain Eq	15,58
MSIM FUND MANAGEMENT (IRELAND) LIMITED						
MS INVF EMEA Eq A	81,44	16,38	5,83		Other Eq	91,40
MS INVF € Bond I	18,89	6,66	2,74	★★★★	€ Dvsifid Bond	800,47
MS INVF € Corporate Bond A	53,14	7,64	3,11	★★★★	€ Corporate Bond	4.230,21
MS INVF € Strategic Bond I	54,65	8,58	4,06	★★★★★	€ Flex Bond	1.420,75
MS INVF Eurp HY Bd I	28,28	9,49	4,36	★★★★	€ H Yld Bond	927,05
MS INVF Eurp Prpty I	45,97	25,40	9,25	★★★	Prpty - Indirect Eurp	73,28
MS INVF Eurozone Eq Alpha	15,69	26,33	8,16	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	331,46
MS INVF Sh Maturity € Bond	22,24	0,95	0,15	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	2.301,22
MUTUACTIVOS SGIIC						
Mutuafondo Gest Óptima Mod	165,53	2,14	1,33	★★	€ Moderate Allocation -	162,90
NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONA						
Ostrum Souverains €	566,01	6,89	2,33	★★★★	€ Gov Bond	680,73
NN INVESTMENT PARTNERS BV						
NN (L) Emerg Mkts Hi Div P	272,84	7,02	3,80	★★	Gbl Emerg Markets Eq	294,13
NN (L) Emerg Eurp Eq P C €	76,98	31,10	12,74	★★★★	Emerg Eurp Eq	49,23
NN (L) EURO Eq P C €	166,98	20,48	6,45	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	441,73
NN (L) € High Dividend P C	576,74	19,98	7,81	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	825,12
NN (L) € Income P C €	349,52	17,39	7,09	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	51,18
NN (L) Eurp High Div P C €	424,93	18,83	5,68	★★	Eurp Equity-Income	301,64
NN (L) Gbl Eq Impt Opps X	470,78	24,60	10,44	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	306,52
NN (L) Gbl High Div P C €	488,67	20,65	5,13	★★	Gbl Equity-Income	450,82
NN (L) Gbl Stainble Eq P C	380,79	30,95	10,58	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	2.088,91
NN (L) Pat Aggressive P C	923,63	18,70	5,85	★★★★	€ Aggressive Allocation	357,38
NN (L) Pat Bal Eurp Sust P	776,24	15,07	5,08	★★★★	€ Moderate Allocation	423,68
NN (L) Pat Balanc P C €	1.598,98	13,95	4,30	★★★★★	€ Moderate Allocation -	1.114,87
NN (L) Pat Defensive P C €	665,23	8,87	2,45	★★★★	€ Cautious Allocation -	740,60
NN (L) Prestige & Luxe P C	1.003,51	25,77	14,43	★★★	Sector Eq Consumer Good	91,03
NORD EST ASSET MANAGEMENT						
NEF Emerg Mk Bond R Acc	27,73	10,43	3,23	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	294,73
NEF Emerg Mk Eq R Acc	52,47	14,19	6,42	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	282,67
NEF € Bond R Acc	19,24	4,11	1,13	★★★	€ Dvsifid Bond	167,97
NEF € Eq R Acc	16,99	23,74	6,89	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	430,17
NEF € Sh Term Bond R Acc	13,61	0,74	-0,39	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	489,57
NEF Gbl Bond R Acc	17,26	13,03	3,52	★★★	Gbl Bond	273,29
NEF Gbl Eq R Acc	11,23	27,18	9,56	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	196,53
NORDEA INVESTMENT FUNDS SA						
Nordea 1 - Eurp Corporate	50,07	6,01	2,44	★★★	€ Corporate Bond	408,44
Nordea 1 - Eurp Covered Bo	13,34	5,29	2,63	★★★★	€ Corporate Bond	5.187,47
Nordea 1 - Eurp Vle BP €	60,31	12,88	3,17	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	922,02
Nordea 1 - Gbl Bond BP €	18,51	8,69	1,89	★★★	Gbl Bond	88,89
Nordea 1 - Nordic Eq BP €	87,18	17,07	7,21	★★	Nordic Eq	204,51
Nordea 1 - Stable Rtrn BP	16,99	7,46	1,70	★★★	€ Moderate Allocation -	9.945,64
NOTZ, STUCKI EUROPE SA						
DGC Bond A € Acc	169,73	4,33	0,60	★★	Gbl Bond - € Hedged	103,68
NOVO BANCO GESTIÓN SGIIC						
Fondibas	11,17	2,92	-0,75	★	€ Cautious Allocation	17,48
Gesdivisa	19,85	3,54	0,39		Other Allocation	43,44
NB Capital Plus S	1.912,55	1,48	0,51	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	160,14
NB Gbl Flex 0-100	12,32	9,55	3,26	★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,67
NB Gbl Flex 0-35	12,69	4,01	1,82	★	€ Moderate Allocation -	42,22
ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GMBH						
ODDO BHF Algo Eurp CRW	314,97	21,90	8,02	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	283,14
ODDO BHF Polaris Moderate	67,59	7,56	2,89	★★★★	€ Cautious Allocation	751,16
ODDO BHF ASSET MANAGEMENT LUX						
ODDO BHF Polaris Balanc DR	76,91	15,22	6,20	★★★★★	€ Moderate Allocation -	687,93
ODDO BHF Polaris Dynam DRW	77,69	21,24	7,50	★★★★★	€ Aggressive Allocation	342,76
ODDO BHF Polaris Flex DRW	75,39	16,45	5,33	★★★★	€ Flex Allocation	348,02
ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS						
Oddo BHF Avenir CR-EUR	4.055,76	30,33	9,90	★★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	826,93
Oddo BHF Avenir € CR-EUR	311,99	28,89	11,86	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	493,91
Oddo BHF Avenir Eurp CR-EU	619,13	26,81	12,06	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	3.094,75
Oddo BHF Eurp Banks CR-EUR	138,64	12,23	-1,27	★	Sector Eq Financial Ser	64,56
Oddo BHF Eurp Convert Mod	160,78	5,87	0,18	★★★	Convert Bond - Eurp	87,41
Oddo BHF Immobilier DR-EUR	923,56	20,17	11,23	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	381,17
Oddo BHF ProActif Eurp CR-	197,27	5,53	1,27	★★★	€ Flex Allocation	542,13
PATRIVALOR SGIIC						
Patribond	18,16	6,90	5,34	★★	€ Aggressive Allocation	65,66
Patrival	11,04	9,07	6,87	★★	€ Aggressive Allocation	41,16
PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA						
Pictet - Emerg Eurp P €	407,06	35,28	10,59	★★★	Emerg Eurp Eq	82,24
Pictet-EUR Bonds P	596,76	8,81	3,29	★★★★★	€ Dvsifid Bond	592,09
Pictet-EUR Corporate Bonds	204,57	5,66	2,04	★★★	€ Corporate Bond	873,12
Pictet-EUR Gov Bonds P dy	111,95	7,56	2,76	★★★★	€ Gov Bond	757,49
Pictet-Europe Index P €	205,95	22,23	8,61	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.496,78
Pictet-European Eq Sel P €	712,27	21,70	8,33	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	540,36
Pictet-European Stainble E	283,26	22,63	8,76	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	523,23
Pictet-Short-Term Mny Mk €	135,06	-0,49	-0,51		€ Mny Mk - Sh Term	1.938,35
Pictet-Small C Eurp P €	1.278,66	26,16	8,54	★★★	Eurp Small-Cap Eq	151,25
PREVAL						
Entprenurs	441,51	16,00	0,50	★★	Eurp Flex-Cap Eq	105,00
QUAERO CAPITAL SA						
Quaero Capital Argonaut H-	699,98	13,81	7,19	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	232,59

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Quaero Capital Internation	165,03	13,43	5,71	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	26,43
Quaero Capital Smaller Eur	137,16	13,45	6,06	★★	Eurp Small-Cap Eq	85,62
RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH						
Raiffeisen-EmergingMkts-Ak	214,08	11,46	3,42	★	Gbl Emerg Markets Eq	220,06
Raiffeisen-Eurasien-Aktien	194,85	16,39	8,12	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	455,73
Raiffeisen-Euro-Corporates	122,63	6,77	2,58	★★★★	€ Corporate Bond	207,92
Raiffeisen-Europa-HighYiel	84,17	9,06	3,51	★★★★	€ H Yld Bond	563,27
Raiffeisen-Europa-SmallCap	261,44	26,90	8,40	★★	Eurp Small-Cap Eq	78,04
Raiffeisen-Euro-Rent	87,62	5,62	2,15	★★★★	€ Dvsifid Bond	640,48
Raiffeisen-Nachhaltigkeit-	6,92	2,34	0,29	★★	Eurp Bond	457,65
Raiffeisen-Osteuropa-Aktie	253,11	25,18	9,06	★★★	Emerg Eurp Eq	291,84
Raiffeisen-Osteuropa-Rent	105,25	11,50	3,15	★★★	Emerg Eurp Bond	141,62
Raiffeisen-Russland-Aktien	93,81	33,87	11,40	★★★	Russia Eq	75,33
RENTA 4 GESTORA SGIIC S.A.						
ING Direct FN Rta Fija	13,45	1,77	0,66	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.285,55
Rta 4 Activos Globales I	7,10	10,13	4,59	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	32,40
Rta 4 Blsa R	35,13	12,48	8,29	★★★★★	Spain Eq	76,95
Rta 4 Pegasus R	15,61	5,03	0,76		Alt - Multistrat	406,16
ROBECO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV						
Robeco Sust Glbl Stars Eqs	44,11	27,88	12,39	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	2.764,37
ROBECO LUXEMBOURG SA						
Robeco All Strategy € Bond	95,53	5,92	1,68	★★★★	€ Dvsifid Bond	365,74
Robeco Asia-Pacific Eq D €	162,87	15,14	4,11	★★★	Asia-Pacific Eq	594,92
Robeco BP Gbl Premium Eq B	169,32	19,10	5,06	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.929,23
Robeco Chinese Eq D €	97,31	23,93	8,05	★★★	Ch Eq	207,09
Robeco Emerg Markets Eq D	201,30	20,00	8,15	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	878,29
Robeco Emerg Stars Eq D €	235,44	20,94	7,91	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.132,41
Robeco € Credit Bonds DH €	149,10	6,18	2,44	★★★★	€ Corporate Bond	884,72
Robeco € Gov Bonds DH €	168,61	7,35	2,37	★★★	€ Gov Bond	395,59
Robeco Eurp H Yld Bonds DH	229,01	10,01	4,44	★★★★	€ H Yld Bond	461,89
Robeco Gbl Consumer Trends	253,24	33,06	18,53	★★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	3.045,28
Robeco Gbl Total Rtrn Bond	58,25	5,07	0,35	★★★	Gbl Bond - € Hedged	722,04
Robeco H Yld Bonds DH €	152,37	9,81	3,74	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	9.550,37
Robeco New Wrd Financial E	76,69	29,68	12,08	★★★★	Sector Eq Financial Ser	848,46
Robeco QI Gbl Dynam Durati	147,74	4,59	1,40	★★★	Gbl Bond - € Hedged	3.338,85
Robeco Stainble Eurp Stars	60,49	21,44	8,88	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	853,78
Robeco Stainble Prpty Eqs	190,36	26,78	8,32	★★★	Prpty - Indirect Gbl	395,12
ROBECOSAM AG						
RobecoSAM Smart Energy B €	29,96	35,08	13,61	★★★★★	Sector Eq Alternative E	714,53
RobecoSAM Smart Materials	244,38	14,76	6,86	★★★	Sector Eq Industrial Ma	657,17
RobecoSAM Stainble Water B	353,71	28,05	9,90	★★★	Sector Eq Water	1.323,00
ROTHSCHILD & CO ASSET MANAGEMENT EUROPE						
Martin Maurel Pierre Capit	955,43	18,72	11,18	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	507,27
R-co Club C €	161,86	11,24	4,41	★★★★	€ Flex Allocation	448,40
R-co Conviction Convert Eu	281,02	7,80	2,27	★★	Convert Bond - Eurp	173,35
R-co Conviction € C €	184,01	15,24	6,22	★	Eurozone Large-Cap Eq	410,29
R-co Conviction Eurp C €	50,24	14,29	6,15	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	41,61
R-co € Crédit C €	454,41	4,71	1,91	★★★★	€ Corporate Bond	1.013,86
R-co Families and Entprenu	1.227,09	20,06	6,46	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	53,99
R-co Valor C €	2.298,62	24,78	6,34	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	2.324,42
SABADELL ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Inversabadell 10 Base	10,84	2,49	-0,15	★★	€ Cautious Allocation -	197,27
Inversabadell 25 Base	11,43	4,31	0,50	★★	€ Cautious Allocation -	844,09
Inversabadell 50 Base	9,74	9,32	1,68	★★	€ Moderate Allocation -	165,14
Inversabadell 70 Base	10,00	12,88	2,77	★★	€ Aggressive Allocation	54,78
Sabadell América Latina Bl	8,55	12,57	5,25	★	Latan Eq	22,76
Sabadell Asia Emergente Bl	13,43	10,08	6,17	★★	Asia ex Jpn Eq	81,76
Sabadell Bonos Emerg Base	16,59	10,83	1,88	★★	Gbl Emerg Markets Bond	65,63
Sabadell Bonos España Base	20,14	5,12	2,85	★★★★	€ Dvsifid Bond	22,77
Sabadell Bonos € Base	10,73	3,61	1,19	★★★	€ Dvsifid Bond	50,22
Sabadell Dólar Fijo Base	16,80	9,51	0,83	★★	$ Dvsifid Bond	36,12
Sabadell Emergente Mix. Fl	13,14	12,49	3,42	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	67,58
Sabadell España Blsa Base	8,88	1,79	-0,63	★★	Spain Eq	70,88
Sabadell España Divdo Base	16,83	7,79	5,02	★★★	Spain Eq	144,02
Sabadell Estados Unidos Bl	16,92	24,64	10,13	★★	US Large-Cap Blend Eq	333,14
Sabadell € Yld Base	20,59	6,19	2,06	★★	€ H Yld Bond	211,66
Sabadell Euroacción Base	14,76	19,47	2,35	★	Eurozone Large-Cap Eq	179,34
Sabadell Europ Blsa Base	4,52	21,89	5,26	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	171,83
Sabadell Europ Valor Base	10,43	18,94	3,66	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	142,04
Sabadell Financial Capital	12,51	6,94	2,53	★	€ Subordinated Bond	17,94
Sabadell Fondtes LP	8,36	-0,52	-0,51	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	46,17
Sabadell Gar Extra 17	9,39	5,54	3,08		Guaranteed Funds	142,79
Sabadell Gar Extra 18	13,03	-1,06	-1,40		Guaranteed Funds	259,87
Sabadell Gar Extra 20	11,00	0,58	-0,09		Guaranteed Funds	98,70
Sabadell Gar Extra 21	13,07	0,33	0,14		Guaranteed Funds	121,61
Sabadell Intres € Base	9,38	0,12	-0,25	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.712,51
Sabadell Japón Blsa Base	2,73	20,39	5,66	★★	Jpn Large-Cap Eq	75,43
Sabadell Rend Base	9,28	-0,02	-0,20	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	2.205,75
Sabadell Rentas	9,23	3,88	1,16	★★	€ H Yld Bond	49,43
Sabadell RF Mixta España B	8,29	-0,74	-1,29	★	€ Cautious Allocation	15,50
SANTA LUCIA ASSET MANAGEMENT PTE. LTD						
High Rate	21,50	13,40	5,30		Other Allocation	22,41
SANTA LUCÍA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Santalucía Fonvalor € B	15,04	5,61	0,03	★★★	€ Moderate Allocation	167,99
Santalucía Rta Fija 0-2 B	13,77	1,39	-0,09	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	222,99
Santalucía Rta Fija B	18,13	2,79	0,24	★★★	€ Dvsifid Bond	198,19
SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Inverbanser	38,49	9,62	3,87	★★★	€ Flex Allocation	77,19
Openbank Ahorro	0,18	0,53	-0,14	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	43,41
Santander Acc Españolas A	20,71	5,40	4,84	★★★	Spain Eq	1.049,14
Santander Acc € A	3,96	17,66	5,61	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	504,67
Santander Acc Latinoameric	25,66	9,92	6,53	★★	Latan Eq	33,58
Santander CP Dólar A	65,56	4,76	-1,06		$ Mny Mk	58,49
Santander Divdo Europ A	9,31	15,99	4,36	★★	Eurp Equity-Income	643,98
Santander Indice España Op	102,52	11,40	5,28	★★★	Spain Eq	338,68
Santander Indice € Openban	172,86	24,61	8,88	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	349,88
Santander Inver Flex A	63,27	-0,18	-1,69	★	€ Flex Allocation - Gbl	109,63
Santander PB Cartera 0-40	9,69	4,39	0,57	★★	€ Cautious Allocation	813,18
Santander PB Cartera 0-90	286,51	9,74	2,59	★★	€ Moderate Allocation	51,98
Santander Rta Fija Privada	107,36	4,83	1,30	★★	€ Corporate Bond	529,27
Santander Responsabilidad	137,16	2,89	0,52	★★	€ Cautious Allocation	644,97
Santander Retorno Absoluto	61,43	-2,50	-1,36		Alt - Multistrat	31,48
Santander RF Convert A	965,07	5,80	1,31	★★★	Convert Bond - Eurp	128,22
Santander Selección RV Asi	290,70	12,72	5,63	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	19,72
Santander Selección RV Eme	113,84	9,55	4,68	★	Gbl Emerg Markets Eq	39,39
Santander Selección RV Jap	40,63	17,09	3,55	★	Jpn Large-Cap Eq	17,61
Santander Selección RV Nor	82,20	25,35	8,83	★★	US Large-Cap Blend Eq	333,33
Santander S Caps España A	219,31	3,76	7,36	★★★★★	Spain Eq	668,10
Santander S Caps Europ A	129,13	15,76	2,93	★	Eurp Mid-Cap Eq	245,51
Santander Tándem 20-60	43,65	8,82	2,63	★★	€ Moderate Allocation	571,92
SANTANDER PRIVATE BANKING GESTIÓN SGIIC						
PBP Ahorro CP A	8,37	-0,57	-0,55	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	34,48
PBP Fd de Autor Selecc. Gb	10,91	8,63	2,31	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	18,84
PBP Gest Flex A	6,62	6,40	3,39	★★★	€ Flex Allocation	38,38
PBP Rta Fija Flex A	1.733,08	2,42	-0,16		Alt - Long/Short Credit	28,32
SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT (EUROPE)						
Schroder ISF Emerg Eurp C	40,97	29,45	13,99	★★★★★	Emerg Eurp Eq	931,84
Schroder ISF EURO Bond C D	12,58	7,24	2,92	★★★★★	€ Dvsifid Bond	1.569,17
Schroder ISF EURO Corp Bd	25,69	8,79	4,16	★★★★★	€ Corporate Bond	9.554,95
Schroder ISF EURO Eq C Dis	32,75	20,36	7,51	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	3.282,31
Schroder ISF EURO Govt Bd	7,07	6,84	2,51	★★★★	€ Gov Bond	1.068,47
Schroder ISF EURO Liq C Ac	124,22	-0,56	-0,58		Mny Mk - Other	278,61
Schroder ISF EURO S/T Bd A	4,05	0,64	-0,16	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	670,68
Schroder ISF Eurp Lrg C C	150,99	18,62	6,26	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	412,64
Schroder ISF Eurp Vle C Ac	73,30	15,14	4,00	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	438,24
Schroder ISF Eurp Div Mxms	130,44	12,09	5,20	★★★	Eurp Equity-Income	684,53
Schroder ISF Eurp Eq Yld A	11,62	11,41	5,58	★★★★	Eurp Equity-Income	120,40
Schroder ISF Eurp Smlr Com	33,25	7,47	1,64	★★	Eurp Small-Cap Eq	142,16
Schroder ISF Eurp Spec Sit	182,18	31,76	10,15	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	541,23
Schroder ISF Glb InflLnkdB	34,00	5,82	1,28	★★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	879,41
Schroder ISF Italian Eq A	26,85	25,51	11,11	★★★	Italy Eq	174,97
Schroder ISF Wealth Presv	20,86	5,17	0,23	★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,92
STANWAHR S.À.R.L.						
Indépendance et Expansion	483,96	15,09	3,29	★★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	230,67
SWISSCANTO ASSET MANAGEMENT INTERNATIONA						
SWC (LU) BF Vision € AA	71,88	6,68	1,44	★★★	€ Dvsifid Bond	240,03

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
SWC (LU) EF Gbl Energy AT	722,33	6,17	-5,19	★★★	Sector Eq Energy	18,49
SWC (LU) EF Gbl Innovation	351,14	26,59	9,82	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	44,37
SWC (LU) PF Resp Ambition	144,09	13,89	5,53	★★★★★	€ Moderate Allocation -	47,46
SWC (LU) PF Resp Balance (	183,09	10,72	4,14	★★★★	€ Moderate Allocation -	157,48
SWC (LU) PF Resp Select (E	120,21	7,42	2,57	★★★★	€ Cautious Allocation -	184,71
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT						
Sycomore Allocation Patrim	136,34	5,20	1,59	★★	€ Moderate Allocation -	582,28
Sycomore L/S Opport A	357,43	7,01	2,36		Alt - Long/Short Eq - E	496,19
Sycomore Partners I	1.652,87	1,86	0,08	★★★	€ Flex Allocation	663,17
Sycomore Shared Gw A	426,20	18,07	8,77	★★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	428,79
Synergy Smaller Cies A	719,08	11,31	6,33	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	139,95
SYZ ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) SA						
OYSTER Dynam Allocation C	206,96	8,36	3,07	★★★	€ Flex Allocation	19,76
OYSTER € Fixed Income C €	273,22	7,78	2,24	★★★★	€ Dvsifid Bond	80,43
OYSTER Eurp Corporate Bds	277,60	4,74	1,69	★★★	€ Corporate Bond	89,83
OYSTER Eurp Opps C € 2	444,14	17,84	2,79	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	222,89
OYSTER Italian Opport C €	41,56	24,36	10,11	★★★	Italy Eq	26,66
OYSTER Mlt-Asst Dvsifid C	302,90	9,03	0,76	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	80,42
THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.						
Threadneedle (Lux) Pan Eur	44,07	32,28	14,88	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	603,93
TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT						
Tikehau Credit Plus A	137,11	3,97	2,14	★★★★	€ Flex Bond	514,40
TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Trea Cajamar CP	1.225,18	1,61	0,37		€ Mny Mk	512,22
Trea Cajamar Crec	1.277,25	8,22	1,19	★★	€ Moderate Allocation	150,88
Trea Cajamar Patrim	1.278,55	4,74	1,58	★★★	€ Cautious Allocation	518,41
TREETOP ASSET MANAGEMENT SA						
TreeTop Convert Internatio	270,66	13,19	-0,23	★★	Convert Bond - Gbl € He	122,26
TRESSIS GESTIÓN SGIIC						
Adriza Gbl R	12,19	11,22	3,12	★★	€ Flex Allocation - Gbl	33,47
Adriza Neutral	15,74	13,56	4,49	★★★★	€ Moderate Allocation -	90,31
Boreas Cartera Atva R	86,16	19,71	6,17	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	45,69
Harmatan Cartera Conserv	11,79	4,81	0,55	★★	€ Cautious Allocation -	40,30
Mistral Cartera Equilibrad	804,53	13,16	4,07	★★★	€ Moderate Allocation -	137,73
TRIODOS INVESTMENT MANAGEMENT B.V.						
Triodos € Bond Impact € R	36,30	3,98	1,07	★★★	€ Dvsifid Bond	309,45
Triodos Pioneer Impact € R	44,43	32,55	9,99	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	345,07
UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
UBAM Corporate € Bond AC €	202,33	5,18	2,20	★★★	€ Corporate Bond	84,45
UBAM Dr Ehrhardt German Eq	1.768,03	13,53	5,30	★★★	Germany Eq	24,94
UBAM Dynam € Bond AC €	251,99	0,21	-0,35	★	€ Corporate Bond - Sh T	465,19
UBAM € Bond AC €	1.078,50	6,69	2,35	★★★	€ Gov Bond	127,54
UBAM Eurp Eq AC €	460,94	20,46	6,56	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	318,35
UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.						
UBS (Lux) BF € Flex P acc	435,59	9,40	3,31	★★★★	€ Dvsifid Bond	213,29
UBS (Lux) BF € Hi Yld € P-	214,51	9,04	4,06	★★★★	€ H Yld Bond	2.070,26
UBS (Lux) BFConvert Eurp €	153,62	6,13	1,79	★★★★	Convert Bond - Eurp	532,42
UBS (Lux) BS Convt Glbl €	15,45	10,75	4,32	★★★★★	Convert Bond - Gbl € He	3.843,19
UBS (Lux) BS € Corp € P-ac	15,81	5,82	1,93	★★★	€ Corporate Bond	962,02
UBS (Lux) BS Sht Term € Co	123,17	0,47	-0,29	★	€ Corporate Bond - Sh T	549,60
UBS (Lux) EF € Countrs Opp	104,13	17,77	8,06	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	543,97
UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU	897,01	20,35	8,95	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	420,35
UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp	1.210,61	28,87	11,17	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	175,95
UBS (Lux) ES S Caps Eurp €	407,60	28,70	10,86	★★★	Eurp Small-Cap Eq	230,62
UBS (Lux) KSS Eurp Eq Val	20,52	12,44	6,87	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	98,93
UBS (Lux) KSS Glbl Allc (E	14,78	12,48	5,80	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	329,89
UBS (Lux) KSS Glbl Allc Fo	12,72	12,27	4,87	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	47,93
UBS (Lux) KSS Gbl Eqs $ €	25,68	30,36	8,96	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	65,68
UBS (Lux) Md Term BF € P A	204,05	0,71	-0,24	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	161,84
UBS (Lux) Mny Mk € P-acc	823,25	-0,43	-0,46		€ Mny Mk	1.607,30
UBS (Lux) Mny Mk Invest €	434,01	-0,45	-0,50		€ Mny Mk	157,43
UBS (Lux) SF Balanc (EUR)	2.724,98	9,79	3,73	★★★	€ Moderate Allocation -	650,49
UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac	490,40	15,42	6,63	★★	Other Eq	78,81
UBS (Lux) SF Fixed Income	1.033,91	2,87	0,37	★★	Gbl Bond - € Hedged	118,60
UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac	3.502,49	12,35	5,02	★★★	€ Aggressive Allocation	147,41
UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-a	3.411,86	7,58	2,52	★★★	€ Cautious Allocation -	967,73
UBS (Lux) SS Fixed Income	222,37	2,67	0,38	★★	Gbl Bond - € Hedged	55,08
UBS GESTIÓN SGIIC						
Dalmatian	9,20	4,94	1,46	★★★	€ Cautious Allocation -	29,82
Principium P	14,68	9,57	4,79	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	35,48
Tarfondo	14,20	0,95	0,34	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	30,57
UBS Capital 2 Plus	6,69	8,28	3,80	★★★	€ Flex Allocation	84,62
UBS España Gest Atva P	12,84	14,08	4,40	★★★★	Spain Eq	18,57
UBS Retorno Activo P	6,48	6,33	2,79	★★★	€ Cautious Allocation -	187,21
UBS Valor P	6,12	-0,40	-0,50	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	73,70
UNIGEST SGIIC						
Fondespaña-Duero Gar. Blsa	386,97	-0,83	-0,23		Guaranteed Funds	57,30
Fondespaña-Duero Gar 2022-	83,51	0,06	0,56		Guaranteed Funds	90,09
Unifond 2020-II	9,89	-0,60	-0,02		Guaranteed Funds	31,17
Unifond 2020-III	11,71	-1,02	-0,50		Guaranteed Funds	31,46
Unifond 2021-I	10,54	-0,20	0,29		Guaranteed Funds	49,89
Unifond 2024-IV	10,93	4,03	2,28		Guaranteed Funds	378,65
Unifond Audaz	59,12	11,62	2,60	★★	€ Flex Allocation	45,11
Unifond Blsa Gar 2020-IV	8,33	0,37	-0,06		Guaranteed Funds	76,72
Unifond Blsa Gar 2023-X	90,46	1,53	1,24		Guaranteed Funds	135,98
Unifond Cons	68,74	2,33	-0,26		Alt - Multistrat	1.016,81
Unifond Emerg A	139,88	14,33	4,07	★	Gbl Emerg Markets Eq	15,84
Unifond Emprendedor	62,13	7,93	0,86	★★	€ Moderate Allocation	106,70
Unifond Fondtes LP A	99,01	-0,82	-0,58	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	46,13
Unifond Mix Rta Fija A	13,49	2,17	-0,26	★	€ Cautious Allocation	72,96
Unifond Mix Rta Variable A	64,14	9,76	1,18	★	€ Aggressive Allocation	20,73
Unifond Mod	66,73	4,44	-0,01	★	€ Cautious Allocation	546,51
Unifond Rta Fija CP A	7,22	-0,57	-0,64		€ Ultra Short-Term Bond	142,65
Unifond Rta Fija € A	1.248,40	-0,26	-0,65	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	96,27
Unifond Rta Variable Españ	358,33	6,24	3,50	★★	Spain Eq	48,55
Unifond Rta Variable € A	11,23	16,50	5,44	★	Eurozone Large-Cap Eq	31,84
Unifond RF LP A	105,42	1,09	0,16	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	62,35
UNIGESTION						
Uni-Global Eq Eurp SA-EUR	3.440,26	17,57	8,09	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.970,03
UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE						
UBAM Convert Eurp AC €	1.579,12	4,37	-0,97	★★	Convert Bond - Eurp	34,07
UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA						
UniAsiaPacific A	131,35	15,80	6,89	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	474,97
UniEM Fernost A	1.695,59	11,81	4,48	★★★	Asia ex Jpn Eq	128,37
UniEM Osteuropa A	2.095,32	20,96	8,54	★★★	Emerg Eurp Eq	111,46
UniEuropa Mid&Small Caps	53,38	23,78	7,95	★★	Eurp Mid-Cap Eq	241,62
UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH						
UniFavorit: Aktien	155,01	20,85	10,36	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.406,07
UniKapital	109,88	1,15	-0,19	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	286,68
UniNordamerika	342,91	30,10	12,99	★★★	US Large-Cap Blend Eq	285,74
UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH						
Leonardo UI G	154,83	13,08	6,64	★★★★★	€ Flex Allocation	61,04
UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA						
Berenberg Aktien Strategie	84,99	28,11	6,17		Germany Eq	81,98
FPM F Stockp Germany All C	341,66	18,24	4,57	★★	Germany Small/Mid-Cap E	45,40
FPM F Stockp Germany Small	288,85	10,88	1,21	★★	Germany Small/Mid-Cap E	54,73
VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.						
Vector Navigator C1 Acc	2.257,08	20,09	8,13	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	199,25
VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.						
Variopartner Tareno GlbWat	217,05	27,67	7,84	★★★	Sector Eq Water	131,50
Vontobel Absolut Ret Bd (E	94,74	6,71	2,16		Alt - Long/Short Credit	104,37
Vontobel € Corp Bd Mid Yld	109,81	7,96	2,94	★★★★★	€ Corporate Bond	2.177,31
Vontobel € Bond A €	154,63	7,86	3,04	★★★★	€ Dvsifid Bond	56,92
Vontobel Eurp Eq A €	290,52	24,49	7,68	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	356,68
VP FUND SOLUTIONS (LIECHTENSTEIN) AG						
CS Mny Mk Fund € B	1.028,62	-0,65	-0,66		€ Mny Mk	240,65
WELZIA MANAGEMENT SGIIC						
Welzia Ahorro 5	10,99	4,48	-0,17	★★	€ Cautious Allocation -	79,79
Welzia Gbl Opport	11,98	16,52	1,93		€ Flex Allocation - Gbl	35,02
Welzia Wrd Eq	12,72	16,66	5,47		Gbl Large-Cap Gw Eq	48,28