



**Guía fácil de la renta: Los ingresos percibidos que no se incluyen en la declaración** PÁGS. 40 y 41

**El virus llegó a América Latina**

Por **Roberto Chang y Andrés Velasco**  
Catedrático de Economía de la Universidad de Rutgers/Exministro de Hacienda de Chile PÁG. 4

## La banca moviliza 240.000 millones al margen del ICO

Lanza líneas de crédito a empresas, pymes y particulares golpeados por la pandemia

Las entidades financieras españolas han puesto sobre la mesa más de 240.000 millones de euros para afrontar los efectos económicos del coronavirus. La banca moviliza esta cuantía, el grueso en forma de finan-

ciación, al margen de los avales aprobados por el Estado a través del ICO para hacer llegar la liquidez a empresas, pymes y autónomos afectados por la pandemia. Desde que el Gobierno decretó el estado de alar-

ma el pasado 14 de marzo, los bancos han anunciado por goteo las líneas de financiación puestas a disposición de las compañías, pero también de los particulares, incluso antes de que el Ejecutivo de Pedro

Sánchez aprobara el fondo de 100.000 millones de euros de avales. El primer tramo del ICO será de 20.000 millones y la cuota para cada entidad quedará del todo definida este lunes. PÁG. 6

## Sánchez se gana a Urkullu al levantar el parón total de la actividad

El PNV apoyará el último decreto del Gobierno

Tras una semana convulsa en las relaciones entre el Gobierno central y el PNV, las aguas han vuelto a su cauce. Pedro Sánchez ha mantenido conversaciones con el lehendakari Iñigo Urkullu y con el presidente del PNV, Andoni Ortuzar, con las que ha solventado las diferencias entre ambos Ejecutivos. Éstas eran, básicamente, las originadas a causa del decreto de paralización de las actividades no esenciales. PÁG. 10

## LOS ERTES YA AFECTAN A 3,14 MILLONES DE EMPLEOS

Los empleados que han dejado de trabajar, incursos en 446.549 ajustes de plantilla temporales, ascienden a 3.140.772 según los datos de las comunidades autónomas recopilados por 'elEconomista'.

PÁG. 13



## El rebote del crudo no basta a las petroleras para cubrir dividendos

Las compañías acumulan una fuerte caída en el año

A pesar de la fuerte caída que han experimentado las petroleras en lo que va de año, desde los mínimos el rebote ha sido contundente, pero aún insuficiente para que cubran sus dividendos. PÁG. 33

## Los juristas temen que Moncloa restrinja derechos tras la alarma

Las medidas que chocan con la Constitución deben revertirse

Numerosos colectivos ciudadanos y profesionales preparan estos días demandas contra el recorte de derechos constitucionales que ha introducido el Gobierno durante el estado de alarma, incidiendo en que muchos de ellos han saltado los límites legislativos, puesto que

el Ejecutivo ha dictaminado medidas por su cuenta y riesgo, sin basarse en el Derecho. Los reiterados anuncios de Pedro Sánchez sobre la adopción de medidas para combatir el Covid-19 y que éstas no se ajusten al marco jurídico del estado de alarma han encendido las

alarmas de especialistas en las diferentes ramas del Derecho. Muchos de ellos recelan de que se vea tentado a mantener recortes de derechos fundamentales de los españoles, una vez concluido el estado de alarma, con la excusa de mantener la prudencia. PÁG. 8

**SIX** OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN

Accionista de BME

**DI SIX**

a 33,4 euros

[www.six-group.com](http://www.six-group.com)

Precio sujeto a ajuste por dividendo que BME tiene previsto distribuir. Folleto registrado en CNMV.

**El sector de la moda ganará el 17% menos este año**

Sus grandes escaparates, Asia e Italia, echan el cierre por el coronavirus Covid-19 PÁGS. 34 y 35



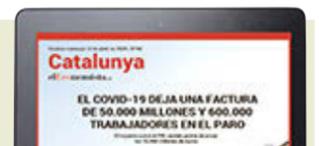
**La erosión empresarial ya merma la recaudación**

Los ingresos de Sociedades caen en febrero a su menor nivel de cuatro años PÁG. 39



REVISTA

**Cataluña pierde 50.000 millones por el virus** PÁG. 12



# Opinión

## Protagonistas



**Quim Torra**  
PRESIDENTE DE LA GENERALITAT

### Más castigo a la economía

Cataluña es la autonomía más afectada por Ertes. El dato demuestra el daño que ya sufre su economía, y que Torra habría aumentado con el cierre total de la actividad que exigió al Estado desde el inicio de la crisis.



**Martín Sellés**  
PRESIDENTE DE FARMAINDUSTRIA

### Más cerca de la vacuna

Ya existen cinco fármacos que ultimán los ensayos para convertirse en la cura contra el Covid-19. El esfuerzo del sector farmacéutico en el ámbito de la investigación permite acelerar los plazos para la obtención de una vacuna.



**Pablo Iglesias**  
VICEPRESIDENTE DEL GOBIERNO

### Avala medidas abusivas

Existe temor porque el Gobierno mantenga las medidas restrictivas al acabar el estado de alarma, lo que sería inconstitucional. El afán que se atribuye a Iglesias para realizar este abuso carece de toda justificación.



**Miguel Zurita**  
PRESIDENTE DE ASCRI

### Lucha contra la pandemia

Lejos de paralizarse, la industria del capital privado se sitúa en vanguardia de la batalla contra el coronavirus mediante múltiples donaciones. Su acción ayuda al abastecimiento de material médico y de alimentos.



**Sebastián Molinero**  
SECRETARIO GENERAL ANDIMAC

### Adecuada solicitud

Molinero reclama al Ejecutivo que flexibilice las líneas de avales. Su petición es oportuna, ya que con ello se ayudaría a que muchas empresas del sector de la reforma y la construcción pudieran sobrevivir a la crisis del coronavirus.

## Quiosco

THE IRISH TIMES (IRLANDA)

### Fitch rebaja la nota del Banco de Irlanda

La agencia de calificación Fitch ha reducido su perspectiva de solvencia crediticia de AIB y del Banco de Irlanda a negativa en medio de los temores de que las entidades que ofrecen préstamos temporales a los clientes afectados por Covid-19 tendrán problemas para cobrarlos en el futuro. Fitch anteriormente tenía una perspectiva "estable" en ambas entidades financieras. "Si bien las últimas implicaciones económicas y financieras en el mercado de la pandemia de coronavirus no están claras, Fitch considera que los riesgos para los perfiles de crédito de los bancos están claramente sesgados a la baja, lo que ha impulsado las acciones de calificación de hoy", dijo la entidad.

LA TERCERA (CHILE)

### Crecen los cortes de suministro eléctrico

Los cortes de luz en 2019 informados por las empresas a través del indicador SAIDI - que representa la duración promedio de interrupciones que experimenta un cliente-, fueron de 13,92 horas, mientras que el año anterior la cifra alcanzó las 12,17 horas, es decir, un aumento de 14,4%. La principal razón del aumento estuvo en los extensos cortes que se produjeron en el verano de ese año en la Región de la Araucanía. En esa región hubo 36,93 horas sin luz durante todo el 2019. Luego está Los Ríos, con un total de 24,79 horas sin suministro eléctrico, y Tarapacá con 21,27 horas.

## El Tsunami

### La gestión de la crisis divide al propio 'Govern'

Quim Torra está recibiendo muchas críticas por la gestión que la Generalitat hace de la crisis del coronavirus. Algunas de ellas llegan incluso desde el ámbito independentista, lo que no deja de llamar la atención. Pero más sorpresa genera aún que empiecen a aparecer reproches desde dentro del propio Govern. Lo demuestra la feroz crítica que la directora general de Protección Civil de la Generalitat, Isabel Ferrer, realizó en redes sociales la pasada semana. Es cierto que al poco borró el tuit, pero el tiempo que estuvo en Internet bastó para que muchos leyeran y compartieran un mensaje en el que un alto cargo del Govern, dependiente de la Consejería de Interior, cargaba contra la gestión de la Generalitat, por permitir que los sanitarios (Ferrer tiene una hija enfermera) carezcan de medios para evitar el contagio. "La inacción de la Generalitat en esta pandemia está generando enfado hasta en sus filas", asegura una fuente de la oposición. Todo apunta a que así parece ser, ya que, según dicen, la posición crítica de Ferrer no es un caso aislado. De hecho, se comenta que cada vez hay más representantes de la Generalitat que están desilusionados con el Govern y quieren que sus dirigentes políticos se "olviden" ahora del *procés* y se dediquen a "gestionar una crisis sanitaria sin precedentes en Cataluña", aseguran.

### La banca ya calcula el alza de la morosidad

La oleada de despidos que ha provocado el Covid-19 tendrá efectos negativos en la banca. Tanto es así que en el sector financiero temen que el alza en el número de parados se traduzca pronto en un incremento de los impagos. "Siem-



Isabel Ferrer, directora general de protección civil de la Generalitat. EUROPA PRESS

### El sector bancario teme que el alza del paro eleve los impagos hasta el 8% a final de año

pre ocurre lo mismo. No pensamos que ahora vaya a ser diferente", dicen desde una entidad financiera donde ya se están empezando a realizar cálculos del incremento que sufrirá la tasa de morosidad. Para ello, la banca utiliza una fórmula que indica que cada punto de subida del paro, se traduce en un incremento de la

morosidad del 0,75%. Siguiendo esa regla en el sector apuntan a que esperan terminar el año con un repunte de la morosidad cercano al 8%.

### La reflexión más comentada de Garzón

A su pesar, el ministro de Consumo se convirtió en protagonista de las redes sociales la pasada semana. El motivo fue una reflexión que dejó para la posteridad en una rueda de prensa. Alberto Garzón concluyó que, al no haber eventos deportivos, se realizaban menos apuestas. La simplicidad de su reflexión dio mucho juego a la ironía de los internautas.

## El pulso de los lectores



En España, a diferencia del resto del planeta, tenemos dos tipos de virus, uno biológico, que se puede eliminar con el medicamento que anule su acción, y en un futuro con una vacuna que lo prevenga. El segundo virus, si cabe más letal que el biológico, es el político. Este tipo de virus, al igual que el biológico, aprovecha siempre la debilidad de donde se aloja para crecer. Y si a ambos se les da la oportunidad, acaban con el portador, uno causando colapso en su sistema defensivo, el segundo causando colapso en su sistema económico.

@JUANSINMIEDO

Un comunista a la economía es equivalente a un terraplanista a la ciencia. No tiene ni idea de dónde se ubica, pero intenta teorizar y argumentar.

@FINANCIERO

El gran error de aquellos que defienden a Pablo Iglesias es que ven en él a una persona racional, capaz de entender la situación actual y administrar respuestas lógicas. Quien dedica un poco de tiempo al estudio de su personalidad, se da cuenta de que es un psicópata que instrumentaliza a otros para lograr sus fines, y el sufrimiento, la muerte y la apropiación indebida están justificados con estos mismos fines.

@SANTIAGO

Con mentiras que no se sostienen, ruedas de prensa que parecen mítines de antemano, y la población esperando que sean los Amancios Ortigas los que salven la Sanidad ante la inutilidad de los ministros, al Gobierno no le queda apenas cuerda.

@BILBO

## En clave empresarial

## Una tormenta perfecta en el textil

Los expertos se muestran pesimistas sobre el impacto que la crisis del coronavirus tendrá en la industria textil y vaticinan una caída de sus ingresos cercana al 20%. Es una previsión realista considerando que, al igual que las aerolíneas, el sector de la moda presenta varios flancos débiles a la actual urgencia. Así, se trata de una actividad muy globalizada y, por tanto, sensible a las restricciones a la exportación y a los traslados. A ello, se suman los problemas propios que arrastra, con caídas importantes de ventas y fuertes rebajas de precios que merman márgenes. Por si fuera poco, la epidemia es una tormenta perfecta para el sector, capaz de afectar incluso a sus marcas de lujo. Así, aunque los países asiáticos lideran las medidas de lucha contra el virus, y sus economías empiezan a superarlo, se prevé una recuperación lenta de su demanda de productos *premium*.

## La fortaleza que supone una menor deuda

La difícil situación que viven los mercados trastocó los referentes tradicionales de los ahorradores. De nada sirve buscar altos dividendos cuando muchas empresas los cancelan o posponen. Lo mismo ocurre con las previsiones de beneficios, ya que están en caída generalizada. En este contexto, puede ser útil dejarse orientar por otras fortalezas como la reducción de deuda. Hay firmas con capacidad para ello, pese a la actual emergencia. Es el caso de la tecnológica Marvell, con un apalancamiento de solo 0,7 veces su beneficio bruto, o el laboratorio CVS. En el mercado actual es imposible hallar garantías, pero el menor pasivo hace pensar que estas empresas estarán en buena posición para crecer cuando la situación se normalice.

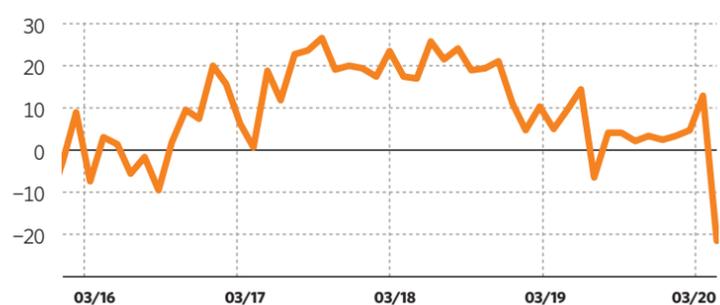
## Un tejido empresarial ya dañado

Febrero cerró en España con una recaudación por Sociedades de 1.884 millones, la menor desde 2016, tras bajar un 8,4% respecto a 2019. Este cómputo ya refleja un claro daño en el tejido productivo, previo a la crisis del coronavirus, tras varios meses marcados por la incertidumbre institucional y las amenazas de alzas de impuestos. Las empresas afrontan así la epidemia en una situación de alta debilidad, que el parón casi completo de actividad, que se extenderá hasta el día 14, ha elevado. Todo apunta así a una recesión y una destrucción de empleo más honda de lo inicialmente esperado.

## El gráfico

## Desplome de la actividad en EEUU

Índice manufacturero de la Fed de Nueva York (nivel)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Fed de Nueva York

elEconomista

**EL CONFINAMIENTO AHONDRARÁ EL DESCENSO.** El índice manufacturero elaborado por la Fed de Nueva York cayó de forma pronunciada, hasta los -21,5 puntos (el mínimo desde marzo de 2009). En la misma línea, las solicitudes de desempleo de la semana del 8 al 14 de marzo aumentaron considerablemente. Una tendencia que irá a más a medida que distintas formas de confinamiento se vayan extendiendo.

## Abuso que el Gobierno debe evitar

Es difícil prever cómo se producirá el regreso de la actividad política y económica a la normalidad, una vez levantado el estado de alarma (ahora prolongado hasta el día 26). El presidente Pedro Sánchez confirmó el sábado que las restricciones se anularán de forma gradual, sin dar más detalles. Ahora bien, existe el temor entre los juristas a que ciertas limitaciones de derechos (especialmente los que competen a desplazamientos y al seguimiento de ciudadanos), puedan disfrutar de vigencia durante más tiempo, aun cuando la urgencia provocada por la epidemia de coronavirus haya remitido. De hecho, el sector del Gobierno perteneciente a Podemos ejerce presión sobre el presidente y los ministros del PSOE para obtener su aprobación a una prórroga de este tipo. La preocupación de los expertos se halla justificada. El actual estado de alarma ha amparado disposiciones muy duras, más propias de situaciones relacionadas con un conflicto

**Urge atajar la tentación de que los controles excepcionales sobre los ciudadanos rebasen la vigencia del estado de alarma**

armado. Esa realidad ya puede generar, por sí sola, importantes conflictos legales al Ejecutivo. Es más, el posible conflicto aún será de mayor gravedad si algunas de tales disposiciones disfrutaran de una duración injustificada. Con todo, lo más pernicioso sería el hecho de que se diera continuidad a una violación de los derechos fundamentales de los ciudadanos y a un control injustificado de sus actividades, incluidas las económicas. El vicepresidente Pablo Iglesias ya ha buscado aprovecharse de la actual crisis para dotar de una coartada a pasos tan extremos como nacionalizaciones de bienes particulares y empresariales. La epidemia tampoco puede servir de excusa para amparar controles fuera de lugar en un Estado de Derecho y en una economía de mercado.

La banca española moviliza ya 240.000 millones en crédito para empresas y particulares afectados por la crisis del coronavirus. En esa cuantía no se incluyen los 100.000 millones en avales públicos que el Gobierno anunció en marzo. Es más, los bancos fueron mucho más rápidos que el ICO, pues pusieron en marcha sus recursos apenas decretado el estado de alarma, asumiendo al completo el riesgo de impago. Por su parte, las ayudas del Instituto de Crédito no empiezan a liberarse hasta esta semana. La situación del sector financiero dista de ser óptima, por sus problemas de rentabilidad y sus altas exigencias de provisiones. Sin embargo, ha sabido dar ejemplo de eficiencia ante una situación en la que es vital asegurar la cadena de liquidez.

## Ertes: la realidad que Trabajo elude

Trabajo aseguró la semana pasada que solo tiene constancia de 250.000 Ertes presentados en España. El Ministerio reconoció que podían ser más, ya que ignoraba los datos de cinco autonomías (tres del PP y dos del PSOE). Sorprende ese desconocimiento, considerando que todos los territorios, a excepción de Murcia, facilitaron sus cifras a este periódico. Y, con ellas en la mano, se concluye que la cifra real de Ertes presentados asciende a casi 450.000, con 3,14 millones de empleos afectados. No se comprende que cifras de esta cuantía queden fuera de los radares de Trabajo. Nada puede justificar esa exclusión, mucho menos la intención de dar una imagen suavizada, e irreal, de la crisis que sufre el mercado de trabajo.

## La banca da ejemplo en reacción a la crisis

La banca española moviliza ya 240.000 millones en crédito para empresas y particulares afectados por la crisis del coronavirus. En esa cuantía no se incluyen los 100.000 millones en avales públicos que el Gobierno anunció en marzo. Es más, los bancos fueron mucho más rápidos que el ICO, pues pusieron en marcha sus recursos apenas decretado el estado de alarma, asumiendo al completo el riesgo de impago. Por su parte, las ayudas del Instituto de Crédito no empiezan a liberarse hasta esta semana. La situación del sector financiero dista de ser óptima, por sus problemas de rentabilidad y sus altas exigencias de provisiones. Sin embargo, ha sabido dar ejemplo de eficiencia ante una situación en la que es vital asegurar la cadena de liquidez.

## La imagen



**IBERDROLA REPARTE 5.500 MANTAS A HOSPITALES Y RESIDENCIAS.** Iberdrola ha entregado en Ifema 1.000 de las 3.000 mantas que recibirá el recinto. La Guardia Civil ha recibido 500 mantas que se distribuirán en Logroño y el de San Andrés de la Barca de Barcelona. Y la Comunidad de Madrid ha recibido otras 4.000 mantas.

PRESIDENTE EJECUTIVO: Antonio Rodríguez Arce.

VICEPRESIDENTE: Raúl Beyruti Sánchez.

DIRECTORA RELACIONES INSTITUCIONALES: Pilar Rodríguez.

DIRECTOR DE OPERACIONES Y FINANZAS: David Atienza.

DIRECTOR GERENTE DE INTERNET: Rubén Santamaría.

DIRECTOR DE MARCA Y EVENTOS: Juan Carlos Serrano.

SUBDIRECTORA DE PUBLICIDAD INSTITUCIONAL: Nieves Amavizca.

DIRECTORA DE ADMINISTRACIÓN: Marisa Fernández.

elEconomista

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

elEconomista.es

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

elEconomistaamerica.com

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

DIRECTOR: Amador G. Ayora.

PRESIDENTE FUNDADOR

Alfonso de Salas

Fundado en 2006

EDITORIAL ECOPRENSA SA

Dep. Legal: M-7853-2006

PARA CONTACTAR  
C/ Condesa de Venadito, 1.  
28027. Madrid.

Telf: 91 3246700

www.economista.es/opinion

## Opinión

## EL VIRUS LLEGÓ A AMÉRICA LATINA


**Roberto Chang /  
Andrés Velasco**

Catedrático de Economía de la Universidad de Rutgers / Exministro de Hacienda de Chile y decano de la Escuela de Políticas Públicas de la London School of Economics.

El Covid-19 llegó a América Latina, pero no así las medidas eficaces para enfrentar la pandemia. Los presidentes Andrés Manuel López Obrador de México y Jair Bolsonaro de Brasil, imitando a Donald Trump, todavía realizan actividades públicas y abrazan a sus seguidores, en un imprudente intento por reforzar sus credenciales de hombre fuertes. América Latina merece una respuesta más seria, audaz y con metas claras para evitar que una crisis de salud pública se transforme en una catástrofe socioeconómica.

América Latina tiene amplia experiencia en todo tipo de crisis, pero la actual es inédita. La primera prioridad es salvar vidas, de modo que todo peso gastado en la contención del virus es un peso bien gastado. Este no es un momento para ahorrar.

La índole y la gravedad del *shock* económico también son nuevas. Nunca antes se le había confinado a la ciudadanía a que dejara de trabajar. Incluso si el encierro no dura más de un par de meses, es posible que se produzcan contracciones de dos dígitos en el PIB anual. De no existir una respuesta política, este será solo el comienzo de la historia de hundimiento económico. Para evitarlo, las políticas anticrisis deben ser rápidas y enormes.

En primer lugar, las autoridades deben evitar que los hogares pierdan sus ingresos. Esto significa cambiar la normativa laboral de modo

que a los trabajadores se les remunere incluso cuando no estén trabajando a tiempo completo. En Reino Unido y Dinamarca, el gobierno cubrirá de manera temporal el 80% y el 75%, respectivamente, del gasto salarial de las empresas que estén en aprietos. Es probable que esto sea inasequible para los gobiernos latinoamericanos. Sin embargo, pueden aplicarse estrategias más a la medida de cada país. El plan de Chile, por ejemplo, permite que las empresas pasen a jornadas parciales de trabajo y utilicen el fondo de seguro de desempleo para garantizar que sus trabajadores reciban por lo menos el 75% de su salario original.

Una de las dificultades que enfrenta América Latina es que gran parte su fuerza laboral trabaja de manera informal, sin empleador que remunere o brinde algún seguro. Por ello, los gobiernos no tienen más alternativa que efectuar transferencias en efectivo a los hogares que han perdido sus ingresos. En los países donde existen programas a gran escala de transfe-

rencias de efectivo la implementación puede ser rápida y amplia. Otros países tendrán que superar mayores desafíos para llegar a un número suficiente de hogares, dado que muchos carecen de cuenta bancaria e Internet. En el caso de Perú, esto significa que el subsidio de 380 soles a los necesitados debe retirarse en persona en los lugares designados, y que se limita a hogares urbanos.

La política macroeconómica también debe ayudar a las empresas para que cumplan sus compromisos. Ello requiere asegurar el acceso al crédito mientras dure la emergencia. La reducción de los tipos de interés constituye un componente necesario pero insuficiente

de este esfuerzo. Las autoridades monetarias y los reguladores financieros tienen que proporcionar incentivos a los prestamistas para que los recursos sigan fluyendo. Una combinación de líneas especiales de crédito y tolerancia normativa viene al caso. En algunos países, los bancos estatales pueden encargarse de otorgar créditos cuando los acreedores privados decidan no hacerlo.

Para poner fin al peligroso ciclo de deflación, los bancos centrales de la zona deben aprestarse para comprar bonos gubernamentales y privados. Y dado que la deuda externa suele estar denominada en dólares, los gobiernos y los bancos centrales que tienen reservas o acceso a liquidez no deberían vacilar en inyectar esos dólares en el mercado local. Las reservas de liquidez en moneda extranjera se crearon precisamente para tiempos así, y para evitar una hiper-depreciación de la moneda.

La suma de estas medidas fácilmente puede costar varios puntos porcentuales del PIB. La respuesta a la emergencia es urgente, y ese costo es inevitable. ¿Qué pueden hacer las naciones para financiarla? Unos pocos países tienen margen para emitir más deuda pública en los mercados nacionales e internacionales, y deberían hacerlo.

Pero otros no lo tienen. Y así como los tipos de interés a nivel mundial se han desplomado, se duplicado los *spreads* de la deuda latinoamericana, en un momento en que caen en picado los precios de los commodities, al igual que los ingresos producto del turismo y de las remesas, que son cruciales para los países de Centroamérica y el Caribe. Por lo tanto, la mayor parte de América Latina experimentará una aguda escasez de dólares, y su

única fuente de financiamiento en esta moneda serán los organismos multilaterales.

El FMI ha dispuesto una línea de crédito flexible, una línea de liquidez cautelar y un servicio financiero de desembolso rápido. Este compromiso es útil, pero no se puede afirmar que estas fuentes serán suficientes o estarán disponibles con rapidez.

Por ello, la ayuda de la Fed resulta de importancia crítica. Esta entidad es la fuente original de todos los dólares que existen. En esta crisis, ha dado acceso a líneas de *swaps* en dólares a otros bancos centrales, pero solo a los de países que considera sistémicamente importantes, que en América Latina incluyen a México y Brasil. ¿Por qué no a países con grado de inversión, como Colombia, Perú y Chile? Otra alternativa es que la Fed compre bonos emitidos por el FMI, el cual a su vez podría prestar esos dólares a economías emergentes y de bajos ingresos (esta es una antigua propuesta, cuyo momento puede haber llegado finalmente).

Todo esto necesita suceder, y de manera rápida. América Latina tiene la "suerte" de ir unas pocas semanas atrás de Europa y Asia en el avance del virus. Es imperativo que emplee este tiempo de manera sabia y audaz. Theodore Roosevelt afirmó que sin "la gran ocasión, no surge un gran estadista; si Lincoln hubiera vivido en tiempos de paz, ahora nadie sabría su nombre". Hoy día, América Latina emprende una lucha contra el contagio, la depresión económica y la desesperación social. ¿Pueden los Lincoln de la región dar un paso al frente?

© Project Syndicate

Se necesitan respuestas que eviten que esta crisis se convierta en catástrofe

El gran problema es que muchos países de la región no tienen margen para emitir más deuda

## LAS PUERTAS DE SALIDA DEL CONFINAMIENTO


**Tomás Merina  
Ortega**

Colaborador Honorífico Economía Aplicada Ftd CC Políticas UCM

La imprudencia y/o la incompetencia del Gobierno al autorizar todo tipo de actos de masas, seis días antes de decretar el estado de alarma, en la capital ha conducido a Madrid al triste liderazgo en cuanto a contagiados y fallecidos. Esa semana de movilidad sin restricciones nos ha costado a los madrileños demasiadas tragedias.

Por fortuna el confinamiento se decretó en toda España al mismo tiempo, lo que beneficiará al resto de CCAA, que se encontraban en fases más tempranas de la epidemia, y alcanzarán el aplanamiento de la curva de contagios con un recorrido mucho menos vertical. Esta decisión de confinar todo el territorio de forma simultánea es la mejor de las medidas del Gobierno, en un conjunto dominado por las sombras, frente a escasas

luces. El confinamiento actual agotó sus bondades la pasada semana y, aunque disminuirán los nuevos casos de enfermedad, no parece probable que desaparezcan.

Desde mi punto de vista, tiene tres puertas la salida del confinamiento: la realización de test, el calor y la vacunación. No creo que encontrar una medicación que mejore drásticamente el curso de la enfermedad sea una alternativa viable en los próximos meses.

Los tests realizados de forma masiva y sistemática permitiría identificar a los positivos asintomáticos y aislarlos.

Las pruebas rápidas serológicas (no PCR) a través de sangre capilar, permiten determinar el estado de inmunidad de la población. Se podrá extender un certificado del resultado a los ciudadanos e incorporarlo a una *app*. Según el resultado, puede terminar con libertad de

movimientos o en confinamiento selectivos. Para los tests rápidos se habilitarán múltiples puntos de realización de la prueba, farmacias, consultorios, universidades.

Tras pasar 15-20 días confinada la mayoría de la población, el resto (15%-20% de los trabajadores de servicios esenciales) que continúan deambulando deben ser la población diana a la que realizar los test (de PCR) y poder aislar a los asintomáticos positivos. Mientras tanto hay que mantener confinado al resto de la población.

La segunda puerta es la vacunación. Los laboratorios parece que cuentan con experiencia y estrategia científica, desarrollada en otras epidemias de virus, para encontrar la forma de que fabriquemos anticuerpos defensivos, sin tener que padecer la enfermedad.

Solo falta encontrar la vacuna, testarla y fabricar centenares de millones de dosis; se

iría dando salida al medio a los individuos con inmunidad.

Por último, nos queda el calor de la madre naturaleza. La *puerta* más segura, la que no depende de los humanos (ni del Gobierno). Cuando llegue el calor es muy probable que el virus atenúe su capacidad, reduzca su presencia y, al menos durante un período, desaparezca en determinadas latitudes.

La vacuna no existe aún, el calor tardará en llegar; lo más cercano son los test masivos, es la alternativa que el Gobierno debe buscar obsesivamente. Las tres soluciones se solaparán y proporcionarán soluciones parciales. Al tiempo que las puertas se hacen practicables, se mantendrá el estado de alarma con sucesivas prórrogas, tras un confinamiento largo empezarán a gozar de libertad las generaciones más jóvenes, hablaremos de confinamientos selectivos, o desconfinamiento secuencial, para los grupos de población de riesgo; serán obligatorias medidas de protección individual (mascarillas), se limitarán las concentraciones numerosas, será una forma de vivir diferente.

La imprudencia del Gobierno ha costado a los madrileños muchas tragedias

# COVID-19 COMO ACELERADOR PARA LAS MARCAS



**David González Natal**

Socio y Director Senior de Consumer Engagement de LLYC

Gideon Rachman, jefe de política internacional del *Financial Times* y uno de los grandes analistas de geopolítica de la actualidad, lo anunciaba hace unos días: “un evento como el coronavirus puede acelerar la historia”. Las marcas, como esos intangibles de las compañías que construyen y venden sentido, son parte de la historia más que nunca y si algo nos está demostrando esta crisis es que, en los momentos de incertidumbre, la ciudadanía se gira hacia ellas para encontrar una seguridad que complementa la de las instituciones oficiales. Nada será igual después del COVID-19, tampoco la relación entre consumidores y marcas, ya que este catalizador en forma de virus, con un coste humano y económico gigantesco, está acelerando algunas de las principales tendencias recientes.

En las últimas semanas hemos vivido un cierto frenesí en la toma de posiciones de las compañías y sus marcas respecto a la pandemia. Lo cierto es que ha habido un poco de todo: desde los oportunismos (siempre presentes) hasta los compromisos firmes con el empleo y la contribución. Por el medio, muchas campañas enfocadas a ofrecer comprensión,

utilidad o aliento a una ciudadanía encerrada en sus casas, aunque esto no ha podido evitar que la inversión en medios caiga de manera alarmante. Más allá de la velocidad y el ruido de estos momentos, la crisis marca algunos aprendizajes en la gestión de marca, el más relevante el que tiene que ver con la combinación de propósitos poderosos y una flexibilización de las estrategias. Las marcas que mejor se han defendido en este contexto de incertidumbre son aquellas que habían trabajado previamente en un compromiso social claro y que han sido capaces ahora de replantearse todo y entender que existía una ventana de oportunidad para contribuir y obtener, de paso, beneficios para su marca a la vuelta.

En un mundo que ya se transformaba de manera acelerada, la anticipación había empezado a ser un ruido de fondo que ahora se transforma en mantra. De las marcas reactivas a las marcas predictivas hay un largo camino que muchos van a tener que recorrer a marchas forzadas. Algo similar ocurre con el *advocacy*, ya que habíamos estado tan preocupados por mirar o criticar a los *influencers*, que a menudo se nos habían olvidado los principales embajadores de una marca, sus empleados y clientes. Esta situación dramática nos

pone frente a un espejo en el que se reflejan las verdaderas lealtades, por lo que no nos cabe duda de que el *advocacy* estable y orgánico pasará a ser una de las grandes prioridades. Por último, más allá de la tan habitual exigencia de transparencia hacia las marcas, estos momentos han sido también el entrenamiento para una autenticidad radical, con CEOs de compañías liderando un movimiento de ejemplaridad en el que las emociones y la sinceridad priman sobre los argumentarios corporativos.

Pensar que los niveles de ansiedad e incertidumbre que ha generado esta pandemia no van a cambiar nuestras rutinas y actitudes como consumidores, incluso en muchas ocasiones de maneras contradictorias, parece poco realista.

La búsqueda de una mayor sensación de seguridad afectará a nuestros hábitos de consumo, que también se verán modificados por una mayor conciencia social, que estamos viendo ya estos días en los llamamientos a apoyar los negocios de cercanía. Llevar tanto tiempo encerrados nos está haciendo tener mayor percepción no sólo de en qué gastamos nuestro dinero, sino también nuestro tiempo, lo que impulsará conversaciones como la de la

conciliación entre lo profesional y lo personal o la relativa al bienestar y la salud.

En la pasada crisis (en ese caso sólo económica) nacieron algunas de las grandes *startups* tecnológicas que hoy en día dominan el mercado mundial. Con el componente añadido de la reclusión, esta crisis será un catalizador para los negocios digitales, sobre todo para aquellos que hubieran empezado su andadura previamente. También un nuevo impulso a la desintermediación y la automatización y un acicate para la exigencia de los consumidores ante el servicio que experimentan. Es curioso que mientras se produce esta desintermediación, oímos hablar más que nunca de un desarrollo de la empatía, con el aislamiento impulsando el rol de las relaciones afectivas y del fomento de los valores de equipo y lucha conjunta. Aún quedará por ver cuánto de esto sobrevive en una recuperación difícil y plagada de tics de lo que podríamos denominar un trastorno de estrés postraumático colectivo.

Por último, en los próximos meses observaremos cómo afecta esta aceleración forzada a algunos de los grandes temas que habían copado los titulares recientemente, como el de la igualdad o el de la emergencia climática. Sin duda, esta pandemia es el mayor experimento global de reducción de la contaminación y, sin embargo, la necesidad de seguridad personal puede frenar otras preocupaciones de las sociedades más avanzadas.

Esta pandemia está siendo el mejor experimento global de reducción de contaminación

# CAMBIO DE HORARIO, ¿TENDREMOS TAMBIÉN CAMBIO DE GOBIERNO?



**Enrique de Areba**

Vicepresidente de IBC & Partners

Como cada año, al llegar a finales del mes de marzo, en España como en muchos países en el mundo, realizamos el cambio horario unido al cambio del solsticio. Coincidiendo con nuestra situación actual, motivada por la pandemia del coronavirus, es momento también de analizar la posibilidad de proponer a los representantes del Congreso de la nación, a que se realice una moción de censura al Gobierno de Pedro Sánchez, con el objetivo único de tener un Ejecutivo competente para superar el ataque masivo e indiscriminado de este enemigo invisible.

Según la vicepresidenta Carmen Calvo, la infección en España comenzó el día 9 de marzo, justo un día después de las conocidas manifestaciones promovidas por el equipo de Iglesias/Montero y admitidas y autorizadas por Pedro Sánchez. Lo que a todas luces hace pensar que el equipo de gobierno conocía perfectamente la situación antes del fatídico domingo. Recuerde el lector que ya contábamos con contagiados y fallecidos en España. Era de dominio público lo que estaba pasando en China, Corea y Japón, y en Italia desde el mes de febrero.

Para poder entender mejor la irresponsabilidad incurrida, hay que recordar la cancelación del evento internacional, el *Mobile World Congress* (MWC) previsto para los días del 24 al 27 de febrero, ante la evolución de contagiados y muertos en la ciudad china de Wuhan.

En nuestro país, en solo tres semanas superamos los 100.000 infectados, y lo peor, más de 10.000 muertos, al comienzo de abril.

Sabemos que la OMS alertó a nuestro Ejecutivo, el 3 y el 11 de febrero, solicitándole que incrementase el *stock* de material sanitario, viendo el desarrollo de la infección en China. Incluso dos días más tarde, por iniciativa de la UE, se volvió a informar de la necesidad urgente de provisionarse de equipos sanitarios, algo que el Ejecutivo de Sánchez e Iglesias ignoró.

Hablar de la incompetencia y de la inexperience de este Gobierno no ayuda a vencer esta guerra contra el virus. Ahora solo debe haber un único objetivo: parar el contagio. Lo que no significa parar la economía, tal y como solicitaba el presidente de la patronal Antonio Garamendi, tras conocer el Real Decreto: “Hay que parar el contagio del virus, no la economía”.

La posibilidad de salir victoriosos de esta situación, no se producirá con un Gobierno secuestrado por el bolivariano Iglesias, ni por unos sindicatos preocupados solo por las ayudas sociales, demonizando a los empresarios como si fueran el enemigo.

Es bueno recordar que la patronal española está compuesta en más de un 90% de los casos por casi dos millones de empresas con menos de cinco trabajadores, que como ya

adelantaban, con estas medidas estarán obligadas a desaparecer. Si a este drama, le unimos el abandono a su suerte de más de tres millones de autónomos, habremos creado la mayor erosión económica de nuestra historia y por supuesto no tendrá un efecto macro, en la recuperación en forma de V. Sino que, tras la lamentable ges-

tión de Sánchez e Iglesias, nos recuperaremos en forma de U, formada por dos L mayúsculas tumbadas y enfrentadas simétricamente, con un largo periodo de recuperación económica que nos llevará un lustro.

Durante este periodo, tendremos que aportar todos los recursos materiales y humanos y lo mejor de nuestras capacidades intelectuales, de trabajo, cooperación, y principalmente de responsabilidad, para que la base de esta

La victoria no se producirá con un Ejecutivo secuestrado por Pablo Iglesias

‘U’, sea lo más corta posible. Los análisis ya adelantan que hasta 2025 no recuperaremos el PIB de 2019.

El impacto económico hoy lo hemos conocido. Casi un millón de contratos temporales cancelados y más de 300.000 trabajadores han pasado a engrosar las listas del paro. Por no hablar de las 452.000 empresas que se han acogido a los Erte, que representan a casi tres millones de trabajadores. Esta situación se multiplicará si el Gobierno insiste en obligarnos a parar, con la consiguiente destrucción del tejido industrial que supone, por no hablar del abandonado al que los autónomos se han visto sometidos.

El actual escenario de la curva adelanta que durante abril y mayo estaremos en estado de alarma, y por su patética negligencia previsiblemente en junio, lo que significa un 12% de caída del PIB, ya que cada mes de confinamiento supone un -3% del crecimiento. Siendo en España mayor por la dependencia de los sectores comentados de turismo, construcción y automóvil, esto supondría una contracción de más del 10%.

La única arma que tenemos para vencer al coronavirus es nuestro aislamiento y confinamiento en nuestras casas, sin parar el tejido productivo. No hay otra arma. Son tiempos en los que hay que dejar actuar al conjunto de los españoles, representados por todas las fuerzas políticas. Nos jugamos mucho. Presente su dimisión, por favor.

## El Tema del Día Impacto del Covid-19

# La banca moviliza 240.000 millones aparte del ICO para afrontar la crisis

Las entidades lanzan líneas de crédito para empresas, pymes y particulares afectados

Cancelan dividendos y relajan las provisiones para ofertar la mayor financiación posible

E. Díaz / F. Tadeo MADRID.

Las entidades financieras españolas han puesto sobre la mesa más de 240.000 millones de euros para afrontar los efectos económicos del coronavirus. La banca moviliza esta cuantía, el grueso en forma de financiación, al margen de los avales aprobados por el Estado a través del ICO para hacer llegar la liquidez a empresas, pymes y autónomos afectados por la pandemia. Desde que el Gobierno decretó el estado de alarma el pasado 14 de marzo, los bancos han anunciado por goteo las líneas de financiación puestas a disposición de las compañías, pero también de los particulares, incluso antes de que el Ejecutivo de Pedro Sánchez aprobara el fondo de 100.000 millones de euros de avales. El primer tramo del ICO, que ya tiene vía verde, será de 20.000 millones de euros y la cuota para cada entidad quedará del todo definida este lunes, una vez terminen de adherirse todos los bancos, y en función de la cartera de empresas, pymes y autónomos de cada uno.

Las entidades comenzaron a anunciar la movilización de recursos antes de que el Banco Central Europeo (BCE) les exigiera retener el máximo capital posible (a través de la cancelación de dividendos y flexibilizando las exigencias de provisiones para cubrir los préstamos morosos) con el objetivo de poder ofertar la mayor financiación posible a los afectados. Sobre los hombros de la banca está la misión de evitar que la recesión se acentúe.

Por entidades, el Banco Santander es el que más dinero ha movilizado por la pandemia. El grupo financiero ha lanzado una línea de 20.000 millones para financiar a empresas, pymes y autónomos, y de 70.000 millones para hacer lo respectivo con los particulares. Además, la presidenta del grupo, Ana Botín, y el consejero delegado, José Antonio Álvarez, se han recortado un 50% el sueldo, ajuste que irá a engordar un fondo de al menos 25 millones de euros destinado a material sanitario. El equipo de OpenBank ha donado 100.000 euros para la lucha contra el coronavirus.

### Actuación internacional

Asimismo, el Santander también ha tomado medidas en varios de los mercados en los que opera. En Portugal ha movilizado 4.000 millones para financiar a pymes, en Polonia



## Recursos movilizados por los bancos en la lucha contra la pandemia

ENTIDAD	RECURSO	APORTACIÓN
Santander	Línea crédito	70.000 millones para particulares
		20.000 millones para empresas y autónomos
	Donaciones	Fondo de 25 millones para material sanitario
		100.000 euros del equipo de OpenBank para material sanitario
BBVA	Resto de países	Créditos por más de 32.000 millones
	Línea crédito	25.000 millones para empresas y autónomos
	Donaciones	Fondo de 35 millones para material sanitario
CaixaBank	Resto de países	Moviliza más de 730 millones en préstamos
	Línea crédito	25.000 millones para empresas y autónomos
Bankia	Donaciones	Fundación 'la Caixa' da 100.000 euros a Banco de Alimentos
	Línea crédito	14.500 millones para empresas y autónomos
Sabadell	Línea crédito	15.000 millones para empresas y autónomos
	Donaciones	Aporta material para transformarlo en mascarillas
bankinter.	Línea crédito	Pone a disposición, sin importe conocido
kutxabank	Línea crédito	26.000 millones para empresas y autónomos
ABANCA	Línea crédito	8.300 millones para empresas y autónomos
	Donaciones	Compra 150 unidades de cuidados intensivos para hospitales gallegos
Unicaja Banco	Línea crédito	Pone a disposición, sin importe conocido
cajamar	Línea crédito	Pone a disposición, sin importe conocido
	Donaciones	Colabora con el proceso de elaboración de mascarillas con impresoras 3D
iberCaja	Línea crédito	Pone a disposición, sin importe conocido
	Donaciones	Lanza la plataforma 'Vamos' para canalizar fondos para material sanitario

Fuente: Los bancos.

elEconomista

ha donado 450.000 euros para material sanitario, en EEUU ha lanzado una línea de 22.800 millones para préstamos a empresas, en Argentina, otra de 14 millones y en Chile, 5.400 millones.

BBVA también ha movilizado 25.000 millones para conceder préstamos a pymes y autónomos que se vean impactados por la crisis. Asimismo, ha creado un fondo de 35 millones para donaciones. Además, el consejo de administración

ha renunciado a sus bonus, lo que puede ser un ahorro de 50 millones de euros. El banco también actúa en los países en los que opera como en Perú, donde ha movilizado 640 millones para empresas, en Colombia otros 70 millones y en Argentina, 29 millones. CaixaBank anunció que pondría una línea de 25.000 millones a disposición de autónomos y pymes. El consejero delegado, Gonzalo Gortázar, ha renunciado a su bonus, mientras

que la Fundación 'la Caixa' ha donado 100.000 euros al Banco de Alimentos.

### Ayuda en material

Por su parte, Bankia ha movilizado 14.500 millones en una línea de crédito para empresas. El Banco Sabadell, quien ha aprobado una moratoria de tres meses en el pago del alquiler a familias en viviendas sociales, entre la batería de medidas que aplica, también ha lanzado una línea

de 15.000 millones de euros para empresas y autónomos. Además ha donado material para hacer mascarillas.

Kutxabank ha lanzado una línea de préstamos preconcedidos de 26.000 millones para ayudar a los más afectados por la pandemia. Abanca también ha movilizado 8.300 millones en préstamos para empresas y autónomos. El banco que encabeza Juan Carlos Escotet ha comprado 150 unidades de cuidados intensivos para donarlos a los hospitales gallegos. Cajamar, por su parte, se ha sumado como colaboradora a la plataforma Sicnova para elaborar mascarillas y pantallas faciales a través de impresoras 3D. El banco también pone a disposición créditos ante la actual situación.

Bankinter, que también abre una línea de financiación para los afectados, además colabora en la iniciativa de Médicos del Mundo con la Consejería de Sanidad de Madrid para la instalación del hospital de campaña en el Gregorio Marañón. También permite aplazar hasta cuatro meses el capital de la hipoteca a las familias que no cumplan con los requisitos para acogerse a la moratoria.

La andaluza Unicaja, que man-

**El sector se vuelca en donaciones y proyectos para hacer llegar material sanitario**

tiene abierta la línea ICO de avales del Gobierno, también ha flexibilizado las condiciones de financiación a autónomos y no está cobrando por las TPV a los comercios cerrados. Asimismo, ha eliminado el cobro de comisión si los clientes sacan dinero en cualquier otro cajero que no sea del grupo y ha intensificado los contactos con los clientes más mayores.

Finalmente, Ibercaja pondrá a disposición de los afectados todo el crédito capaz de poner en el mercado. Junto a la Fundación, ha lanzado la plataforma solidaria 'Vamos' para canalizar las donaciones de empresas y particulares para afrontar el coronavirus, fondos que se destinarán a compras de material, suministro de alimentos, apoyo psicológico o atención asistencial.

# BBVA prevé impagos en apenas el 4% de los préstamos avalados

La entidad limita a este porcentaje las insolvencias si se agotan las líneas

F. Tadeo MADRID.

Los créditos avalados a pymes, empresas y autónomos por el Estado suponen una amenaza para la estabilidad tanto del déficit público como del sector financiero en un futuro, debido a la incertidumbre sobre la evolución de la economía. Estos préstamos, que contarán con una garantía de hasta 100.000 millones otorgada por el Gobierno, podrán entrar en impago en función de cuándo y cómo se reactive la economía.

Un informe de BBVA, realizado por su servicio de estudios junto a Fedea y La Fundación Rafael del Pino, se muestra optimista y apunta a que si se logran movilizar todos los recursos disponibles en esta línea de liquidez al tejido productivo apenas un 4% de estos préstamos se dejarían de pagar. Es decir, que el agujero sería de unos 4.000 millones, que se repartirían entre el Estado y los bancos.

Por el momento, el Ejecutivo ha activado solo avales por 20.000 millones con el objetivo de controlar las insolvencias y evitar que las entidades aprovechen estas ventajas para hacer más negocio del debido. Esta cantidad será ampliada previsiblemente en los próximos días, ya que los bancos han recibido un aluvión de peticiones desde el 18 de marzo, fecha desde la cual las empresas y las pymes pueden acogerse a esta financiación.

## Precedente

Hay que tener en cuenta que en la Línea ICO Directo, que puso en marcha el Gobierno de Zapatero en 2010 con garantías públicas, los impagos alcanzaron el 85% del total en volumen de operaciones y casi un 40% en importe otorgado de 550 millones de los 600 millones disponibles.

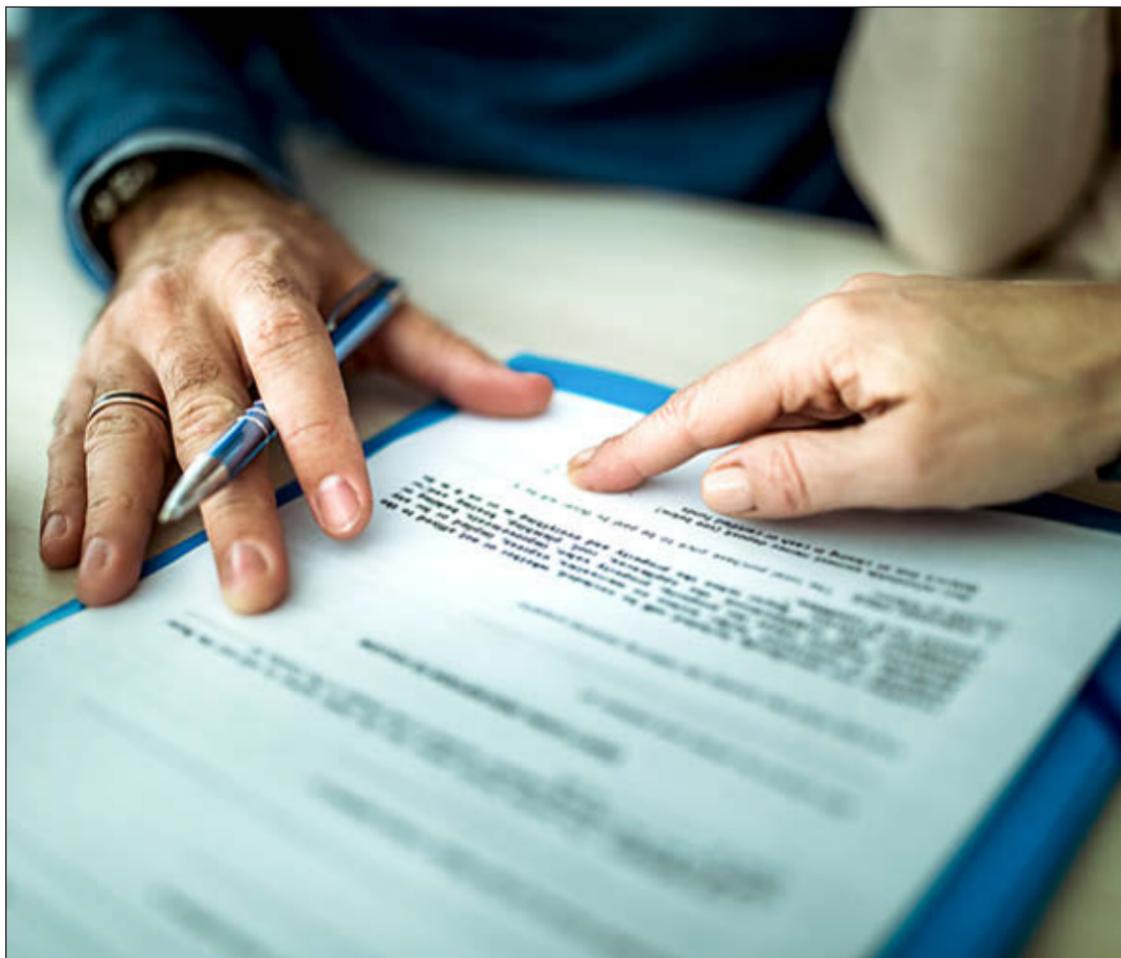


Imagen sobre la firma de un préstamo. ISTOCK

La utilización de todas las garantías reduciría el paro y reactivaría la economía española

Las expectativas de BBVA Research se basan en que una movilización de todos los fondos disponibles en la actualidad ayudará a las empresas a mantenerse a flote, un

hecho que redundará en menores tasas de desempleo y en una mayor reactivación de la economía, lo que limitaría los riesgos de las insolvencias.

La financiación a las pymes y autónomos está avalada por el Estado en un 80%, mientras que a las grandes empresas, entre un 60% y un 80%. El reparto de las pérdidas futuras, por tanto dependerá del volumen que se destine finalmente a estos colectivos. En principio, según la normativa aprobada, las entidades tienen libertad para analizar los riesgos de cada compañía para así apro-

bar o no los créditos, si bien, el ICO antes de la concesión deberá dar su beneplácito en aquellos préstamos por encima de los 50 millones. En los de menor importe, el organismo público revisará las condiciones y podrá anular operaciones.

## Por cuotas de mercado

Ante la sobredemanda existente, el sector financiero había venido reclamando que se fijen bien las reglas del juego. Finalmente, el sistema establecido de distribución ha sido el de cuotas de mercado, en vez de

por llegada de peticiones como se preveía inicialmente.

El mecanismo se establecerá definitivamente hoy, cuando el ICO firme el convenio regulador con el sector. Una vez se rubrique, las entidades podrán movilizar el dinero, teniendo en cuenta las reglas establecidas.

## Limitaciones

No obstante, para dicha distribución, los bancos tendrán que tener en cuenta determinados requisitos fijados en el decreto aprobado por el Ejecutivo. Entre ellos, que el importe que podrán solicitar las empresas por encima de 1,5 millones no puede superar ni el doble de la masa salarial, incluyendo cotizaciones sociales, ni el 25% de la facturación de 2019, además de que deben destinarse para necesidades

La línea del ICO lanzada en 2010 sufrió una mora del 40% de la cantidad otorgada

para los próximos 18 meses en el caso de pymes y de 12 meses para el resto. Estas necesidades son pago de nóminas, vencimiento de préstamos, inversiones e impuestos.

Asimismo, para evitar un agujero final tanto para el Estado como para los bancos, el Ejecutivo ha prohibido que este dinero vaya a parar a empresas que con anterioridad tuvieran ya dificultades de pago, habiendo entrado en morosidad o habiéndose acogido a procedimientos concursales.

Desde el primer momento, el Gobierno ha intentado controlar que esta financiación no suponga en un futuro un problema para el Estado, a pesar de la flexibilización de Bruselas con el déficit excesivo de los países miembros de la Comisión Europea ante los costes de la reconstrucción tras la pandemia. Pero, previsiblemente, España tendrá que recibir un rescate y se desconocen las condiciones del mismo, lo que amplía la incertidumbre y el temor del Ejecutivo.

## Los bancos urgen al desbloqueo de un segundo tramo

F. T. MADRID.

La banca urge a que el tramo de 20.000 millones de avales lanzado sea ampliado ya, a pesar de que aún no se ha aprobado definitivamente ningún contrato. Se espera que en los próximos días empiece a llegar la liquidez a las empresas y autónomos una vez que el ICO fije hoy definitivamente el mecanismo del sistema de reparto con la firma de un convenio con el sector.

Las entidades consideran que el Gobierno debería activar un nuevo tramo con un importe superior, debido a la sobredemanda que han recibido por parte de las pymes y las grandes compañías en las últimas semanas. Algunas fuentes sostienen que hay peticiones por más del doble del dinero dispuesto hasta ahora, por lo que esperan que el importe de este segundo tramo sea superior. De esta manera se atajarían pronto las urgencias que están

teniendo muchos autónomos y empresas para poder afrontar sus compromisos de pago, entre los que se incluyen proveedores, impuestos y nóminas.

La presión del sector financiero es tal que reclaman que el Consejo de Ministros de este martes lo autorice. De lo contrario, se estaría haciendo un flaco favor al tejido productivo y a los objetivos del plan de liquidez anunciado por el presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, quien

indicó que el Estado iba a aportar garantías de hasta 100.000 millones en préstamos con el objetivo de que se pudieran movilizar entre 150.000 millones y 200.000 millones.

La portavoz del Gobierno, María Jesús Montero, además señaló en su comparecencia del 24 de marzo que los tramos se iban a autorizar automáticamente una vez las líneas dispuestas se fueran agotando, por lo que no tendría que haber ningún tipo de objeción a que el Ejecutivo

apruebe mañana nuevos recursos para que pymes y autónomos, además de grandes compañías, se vean abocados a la quiebra.

Desde distintos sectores en los últimos días ha habido críticas por la tardanza en la puesta en marcha del tramo de 20.000 millones, ya que el dinero reclamado aún está a su disposición, ya que se necesita que el ICO articule el mecanismo y establezca el sistema de reparto entre las entidades.

## El Tema del Día Impacto del Covid-19



Pablo Iglesias, vicepresidente segundo, y Pedro Sánchez, presidente, en un pasado Consejo de Ministros. EFE

# Los juristas temen que el Gobierno restrinja derechos al acabar la alarma

Las medidas declaradas necesarias que chocan con la Constitución deben revertirse

**Xavier Gil Pecharromán** MADRID.

Numerosos colectivos ciudadanos y profesionales preparan estos días demandas contra el recorte de derechos constitucionales que ha introducido el Gobierno durante la vigencia del estado de alarma, incidiendo en que muchos de estos recortes han saltado los límites legislativos, puesto que el Ejecutivo ha dictaminado medidas por su cuenta y riesgo, sin basarse en el Derecho.

Los reiterados anuncios de Pedro Sánchez sobre la adopción de medidas para combatir el Covid-19 y que éstas no se ajusten al marco jurídico del estado de alarma han encendido las alarmas de especialistas en las diferentes ramas del Derecho.

## Tentado a mantener recortes

Ante esta situación, muchos de ellos recelan de que se vea tentado a mantener recortes de derechos fundamentales de los españoles una vez concluido el estado de alarma, con la excusa de mantener la prudencia y que, en definitiva, deje de ser una situación puntual.

Así, Carlos Ruiz Miguel, catedrático de Derecho Constitucional de la Universidad de Santiago de Compostela, comenta que al amparo de una ley que solo permite la limitación de ciertos derechos se ha procedido a suspender algunos que solo

podían limitarse, como el de libertad de circulación y el de empresa.

Como consecuencia de esa violación, se ha suspendido el derecho de la libertad de reunión, que no puede limitarse bajo el estado de alarma". Y razona también Ruiz

Miguel que "los límites del estado de alarma se han sobrepasado desde el primer momento. Y con cada nuevo Decreto de este Gobierno se han sobrepasado más".

## Bolivarización económica

"Estamos en una evidente bolivarización de la economía, con las consecuencias ya conocidas que conlleva a corto y, sobre todo, a medio y largo plazo", asegura José Manuel Vera Catedrático de Derecho Constitucional en la Universidad Rey Juan y también editor de [www.constitucionparatodos.com](http://www.constitucionparatodos.com).

El profesor estima que "nos encontramos ante la mayor represión de libertades de nuestra historia democrática y se ha hecho sin cobertura jurídica adecuada. Otra vez, una nefasta gestión que conllevará consecuencias. El Ejecutivo está capacitado para tomar esas medidas y más, pero solo si declara el estado de excepción", afirma.

## Intervenciones reversibles

También considera que acabará llegando un recurso de inconstitucio-

nalidad de grupos parlamentarios, defensor del Pueblo o gobiernos autonómicos o una cuestión de inconstitucionalidad planteada por un juez, por los miles de recursos que se empiezan a presentar". Esto puede suponer un desprestigio para el Gobierno y una importante carga política y económica para el futuro de España y los españoles", asegura.

Iñaki Ortega, director de Deusto Business School, explica que "sin empresas, sin mercados, gran parte de los derechos constitucionales no podrían ejercitarse. Es por ello por lo que las medidas implementadas con motivo de la crisis sanitaria han de estar muy tasadas en el tiempo y muy evaluadas sus consecuencias. Si no, la economía no soportaría este cierre total y no habría recursos para dar sentido a la definición que la Constitución hace de nuestro país, un estado social y derecho".

Massimo Cermelli, profesor de Economía, también en la Deusto Business School, explica que "haciendo un símil médico, ¿cura-

Señalan que la economía caerá y reclaman consenso y no decisiones incautatorias

ríamos un catarro con antibiótico? El estado de alarma es una herramienta que está prevista para este tipo de casos (crisis sanitarias), pero tal y como ocurre con los antibióticos, su uso puede llegar a ser excesivo por el impacto que puede generar, dependiendo de su duración, en otros ámbitos, como ya está ocurriendo con la actividad empresarial, que se está viendo debilitada, y lo hará aún más, con el consecuente enorme impacto social".

Por su parte, Salvador Miranda Calderín, titular de la Cátedra RIC de la Universidad de Las Palmas, valora que las medidas sean transitorias, porque así las consecuencias negativas pueden ser asumibles en el marco constitucional".

Y, finalmente, es Josep Lladós profesor de Economía de la Universitat Oberta de Catalunya (UOC), quien explica que "desde un punto de vista económico hay que tener muy claro que el primer objetivo de las medidas económicas debe ser salvar las vidas de las personas ante esta terrible pandemia. Está claro que hay que tomar decisiones y rectificar cuando sea necesario, incluso restringir algunos derechos, pero tiene que ser con un carácter inmediatamente reversibles".

También estima que "tú puedes intervenir temporalmente cuando sea muy necesario o redirigir la producción, pero con un carácter eminentemente temporal. Incautar propiedades con carácter indefinido sí que sería inaceptable".

## La gran tentación del Estado autoritario para lograr eficacia

José Luis Prada, socio de EY Abogados explica que "nuestro desafío a futuro será evitar que cale en la opinión pública, a resultas de una crisis como la presente, la tentación de creer que hay modelos políticos -como los de ciertos países asiáticos- que pueden resolver mejor estas crisis en su condición de Estados autoritarios. Pensando en el futuro y en la tradición liberal, en su más amplio sentido, de nuestras sociedades occidentales, se trata de evitar caer en la tentación autoritaria, en no dotar a los

Estados de mecanismos de control -digitales o biométricos- que, so pretexto de buenos motivos, como la salud pública, acaben limitando nuestro modo de vida, basado en la libertad y en la privacidad de nuestras vidas.

"Por ahora hay una limitación del derecho de circulación y de reunión y se pretende otra a la de propiedad con una intromisión en el libre mercado de la vivienda, que son cuestiones con protección constitucional", recuerda Esaú Alarcón, profesor de la universidad Abat Oliva. CEU.

# El fin del confinamiento será gradual al término del estado de emergencia

Todos los expertos coinciden en que la reincorporación no será instantánea

Javier Romera MADRID.

La salida del confinamiento deberá ser por fases. Ni los expertos ni nadie ya en el Gobierno cree que será posible una salida de manera inmediata de la crisis y que el retorno a la actividad habitual deberá ser gradual. El pasado sábado, el presidente Pedro Sánchez anunció ya que el Estado de Alarma se iba a prorrogar hasta el 26 de abril, anticipando que serían necesarias más prórrogas. Una vez acabadas estas, la idea es que el retorno sea paulatino.

Sánchez ya dejó claro que en el momento en que la curva empezara a descender, entraría en acción una segunda etapa con un regreso progresivo hacia una nueva normalidad social encaminada a reconstruir la economía pero con todas las alertas encendidas para evitar un repunte en los contagios hasta que no haya una vacuna, algo que no se espera por lo menos en los próximos meses.

En una entrevista con la emisora RAC-1, el profesor catalán de farmaco-epidemiología de la Universidad de Oxford Dani Prieto-Alhambra, aconsejaba ya hace unos días que cuando finalice el peligro de la epidemia la salida del confinamiento debería ser “de forma estratificada”, y que los primeros que tendrían que salir son las personas con menos riesgo.

## Vuelta a la normalidad

“Lo que es importante ahora es ver cómo salimos del confinamiento. La falta de planificación que hemos vivido no debería volver a pasar. Yo creo que lo más seguro sería hacer una liberación estratificada. Empezando a dejar que la gente de menos riesgo salga a la calle, gente joven, niños... los que tienen menos riesgo porque así tendremos controlado el número de casos severos y podremos preservar a los mayores y más vulnerables más tiempo para que la gente más joven se haga inmune”, aconsejó Prieto-Alhambra.



Vecinos ayer en Elche celebrando el Domingo de Ramos. EFE

En su opinión, “las personas con riesgo deberían estar alguna semana más en confinamiento. Y esto también tiene la ventaja de que la gente que más efectos puede tener en la economía sea la gente joven y tenga efectos menores”.

## Miles de inmunizados

La mayor parte de los expertos coincide en que es muy probable que haya ya cientos de miles de españoles que estén inmunizados, por lo que la intención del Gobierno pasa por saber exactamente quiénes son para poder facilitar la vuelta al trabajo y la recuperación de la economía, algo para lo que, sin embargo, hacen falta realizar pruebas a un gran número de ciudadanos. Y es que los especialistas coinciden en que, en principio las personas

El mayor temor es que se produzca un rebrote de los contagios sin tener aún la vacuna

inmunes no deberían enfermar de nuevo ni ser vectores de contagio. En este sentido, dos exdirectores de la Agencia del Medicamento de EEUU (FDA), Scott Gottlieb y Mark McClellan han elaborado una *Hoja de Ruta para la Reapertura*, que incide en la misma idea.

El estudio deja claro que “llevará tiempo, pero la planificación de cada fase debe empezar ya para tener listas las infraestructuras cuando sean necesarias”. En una entrevista con *La Vanguardia*, McClellan resalta que “el virus es el mismo en todos los países y los pasos que deben darse para vencerle son los mismos en todas partes”. El virus es, precisamente, según los expertos, el que marca el calendario.

## Hoja de ruta para la reapertura

En el informe *Hoja de Ruta para la Reapertura*, los exdirectores de la FDA Gottlieb y McClellan recalcan la necesidad de “la mejora de los datos para identificar las áreas de propagación y la tasa de exposición e inmunidad en la población; mejoras en las capacidades de los sistemas de salud para la identificación temprana de brotes, contención de casos y suministros médicos adecuados; tratamientos terapéuticos, profilácticos y preventivos e intervenciones que nos den las herramientas para proteger a las personas más vulnerables”.

# El Ejecutivo diseña un plan para aislar a los contagiados

Pide a las autonomías un listado de instalaciones para alojar a los nuevos casos

Patricia C. Serrano MADRID.

Aumentar la sensibilidad de detección de contagiados de coronavirus y aislar a todos, aunque ni siquiera presenten síntomas, emerge como el objetivo fundamental en la segunda fase para controlar el impacto de la pandemia en España, sobre la que ya trabajan las autoridades. El presidente del Gobierno pidió ayer por videoconferencia a los presidentes de las comunidades autónomas que preparen una lista con las instalaciones públicas y privadas

de sus territorios que pudieran acondicionarse para aislar a contagiados por coronavirus en el período de transición.

Una vez las cifras confirmen que España haya doblado el pico de la COVID-19, la fase de transición incluirá la realización de test a cualquier persona que empiece a presentar síntomas con el fin de aislarla en el caso de dar positiva. Incluso las personas asintomáticas podrán ser susceptibles de este confinamiento, a instancias de una directriz médica. Son los casos de asintomáticos que pueden transmitir la enfermedad sin saberlo un factor que quedó fuera de consideración en el inicio de la epidemia en España y que en la fase venidera se convertirán en objetivos del sistema de salud.

20.000  
TEST DIARIOS

“España está haciendo entre 15.000 y 20.000 test diarios, somos de los países que más test estamos haciendo y esperamos poder aumentar todavía más la capacidad de diagnóstico”, explicó Salvador Illa, que apuntó que “se han adquirido cinco millones de test rápidos”, de los que llegarán hoy lunes “un millón que serán repartidos por factores de población entre los territorios. Pero serán test complementarios”, concretó el ministro de Sanidad.

Tenerlos en cuenta en el período de desescalamiento será especialmente relevante ya que el 80% de los enfermos por la Covid-19 son asintomáticos o presentan una sintomatología muy leve, según los estudios científicos publicados sobre la enfermedad.

“Una opción es aislamiento en domicilio, y otra es recurrir a algún tipo de instalaciones adecuadas para ello”, explicó ayer María José Sierra, portavoz del Centro de Coordinación de Emergencias Sanitarias y miembro del comité de gestión del coronavirus. Sierra subrayó así el papel que desempeñarían estas instalaciones que Sánchez quiere disponer en todas las regiones para aislar a los contagiados.

El ministro de Sanidad, Salvador Illa, insistió en que la prudencia

guiará la siguiente fase de transición, una vez se haya pasado el pico de la pandemia, y que la petición de instalaciones para aislar a futuros positivos por el virus SARS-CoV-2 responde a una más de las medidas que se están estudiando. El uso obligatorio de las mascarillas, por el giro de criterio de la Organización Mundial de la Salud, es otra de las propuestas en estudio, y que incluirá la manera de que estos bienes puedan ser accesibles para toda la población.

Illá informó de que las pruebas PCR seguirán siendo las de referencia para detectar el virus de origen animal, mientras que los test rápidos, de menor sensibilidad, servirán de apoyo para realizar “cribados rápidos” en zonas de alta prevalencia de la patología.

## El Tema del Día Impacto del Covid-19

# El PNV apoya las medidas al levantarse el parón total de la actividad industrial

Sánchez recupera la confianza del partido *jeltzale* y respaldará su último decreto

Maite Martínez BILBAO.

Tras una semana convulsa en las relaciones entre el Gobierno central y el PNV, las aguas han vuelto a su cauce. El presidente Pedro Sánchez ha mantenido sendas conversaciones con el lehendakari Iñigo Urkullu y con el presidente de la formación nacionalista, Andoni Ortuzar, con las que parecen haberse solventado las diferencias entre ambos Gobiernos. Éstas eran, básicamente, las originadas a causa del decreto de paralización de las actividades no esenciales.

La decisión unilateral adoptada por Moncloa de parar las actividades productivas no esenciales, sin tener en cuenta las peticiones del Ejecutivo vasco de adecuar el decreto a la realidad productiva de cada autonomía, enfadó a la formación política que dirige Andoni Ortuzar desde el primer minuto.

La dirección del PNV y el lehendakari Iñigo Urkullu mostraron sin cortapisas su decepción con Sánchez ante la falta de diálogo y comunicación con las comunidades autónomas, de forma previa a tomar esta decisión. De hecho, el partido que lidera Andoni Ortuzar anunció que se replantearía el apoyo a los decretos futuros.

## El valor de seis escaños

Consciente del valor que tienen los seis escaños de la formación *jeltzale* para apoyar las iniciativas del Ejecutivo estatal, el primer paso de Pedro Sánchez para recuperar su confianza fue flexibilizar las medidas adoptadas, lo que permitió el mantenimiento de la actividad de instalaciones industriales importantes para la economía vasca como la siderúrgica, entre otras.

Así, compañías como Arcelor-Mittal, Sidenor, Tubos Reunidos o Tubacex reanudaron su producción bajo mínimos y en condiciones de seguridad para sus trabajadores.

Aún así, el PNV decidió dar un toque de atención a Sánchez. El partido nacionalista votó a favor de la propuesta del Grupo Popular en la reunión de la Mesa del Senado, para convocar una reunión de la Comisión General de las Comunidades Autónomas para debatir sobre la crisis del coronavirus. Los nacionalistas vascos no respaldaron la posición del PSOE, que afirmaba que la convocatoria no era posible jurídicamente.

Quizás por esta razón, Pedro Sánchez entendió que tenía que dar más mimos al PNV para restablecer su resentida confianza.

Así, el siguiente tanto que se ha



El lehendakari, Iñigo Urkullu, en la conferencia de presidentes de comunidades autónomas. IREKIA

apuntado el presidente del Gobierno de España para reconducir la situación con el partido nacionalista ha sido las conversaciones telefónicas mantenidas con el lehendakari Iñigo Urkullu y con el presidente del Euskadi Buru Batzar (EBB), Andoni Ortuzar.

Tras estos contactos, Ortuzar ha agradecido que el Gobierno central "empiece a cambiar sus formas" y que escuche al Gobierno vasco y al PNV.

Días antes el EBB había avisado a Sánchez que "un Gobierno en minoría debe saber, por mucho estado de alarma que esté en vigor, que sigue en minoría y debe tener muy presente por qué está donde está,

y gracias a quien está donde está".

El partido nacionalista decide hoy lunes su voto sobre el nuevo decreto tras la reunión de su directiva, pero todo parece apuntar que tras el cambio en la gestión de la crisis "más coordinada y acordada", según declaraciones de Andoni Ortuzar, la formación mantendrá su "lealtad" con el Ejecutivo central.

## Necesidad de prolongar

De hecho, el lehendakari Iñigo Urkullu expresó ayer domingo en la conferencia de presidentes de comunidades autónomas, promovida por el presidente Sánchez, que comparte "la necesidad de prolongar el estado de alarma hasta el 26

de abril", pero reclamó elaborar "un plan de vuelta a la normalidad de forma compartida".

Urkullu considera que es necesario un plan de vuelta a la normalidad que permita salir del confinamiento y la inactividad de forma escalonada y, por ello, defiende la elaboración de forma compartida con las comunidades autónomas.

El lehendakari señaló a Sánchez que el Gobierno vasco se ofrece para colaborar en la tarea y considera que ese plan tiene que constituir "una puesta en común que permita tener en cuenta las necesidades y circunstancias diversas en que nos encontramos".

Urkullu aprovechó también para comentar las últimas decisiones adoptadas sobre las políticas activas de empleo, ya que el Ejecutivo de Sánchez ha establecido eliminar las partidas de las comunidades autónomas destinadas a esas políticas en materia de formación. "Esperemos no nos volvamos a encontrar en un ámbito de discusión", dijo, aunque mostró su confianza en que se pueda "reconducir la situación".

## La economía vasca se contraerá un 3,6% y se perderán 17.400 empleos

Las consecuencias económicas provocadas por el coronavirus en Euskadi ya tienen su reflejo en el ajuste de las previsiones para este ejercicio. El Gobierno vasco ha rebajado de forma notable sus previsiones para 2020 -fijadas en un crecimiento del PIB del 1,9%- y augura una contracción de la economía vasca de un 3,6% y una destrucción de 17.400 puestos de trabajo. No obstante, espera una "importante recuperación" en 2021, con un crecimiento del PIB estimado de un 2,6% y la creación de 15.000 empleos, según el Ejecutivo vasco.

## El presidente pide la unidad política de los Pactos de la Moncloa

El líder socialista reclama también ayuda a Europa

elEconomista MADRID.

El presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, invocó el sábado el espíritu de los Pactos de la Moncloa de 1977 para pedir una renovada unidad política ante la crisis del coronavirus. Sánchez insistió en que la reconstrucción económica "no dejará a nadie atrás" y pidió unidad entre las fuerzas políticas y del "mejor talento del país". "Deberemos pasar del qué pueden hacer los demás por mí al qué puedo hacer yo por los demás", instó el presidente del Gobierno, aludiendo también a los Pactos de la Moncloa de 1977 e invocando su espíritu.

El presidente adelantó que

España no va a renunciar a los eurobonos como medida para la recuperación

convocará a todas las fuerzas políticas para construir una mayor unidad en el ámbito nacional. Se trata de la segunda prórroga de 15 días que pedirá el presidente al Congreso de los Diputados, cuya autorización se necesita para que el actual estado de alarma, que caduca el 12 de abril, se amplíe otra quincena más.

## Plan Marshall

"Europa no puede fallar esta vez", clamó el líder socialista, que apuesta por la puesta en marcha de un Plan Marshall que ayude a los países más golpeados por el coronavirus. Sánchez mostró su convencimiento en que incluso los dirigentes más reticentes acabarán entendiendo esta necesidad de pensar colectivamente.

El presidente del Gobierno se ha mostrado firme en la posición española de apostar por los eurobonos, una medida que no conviene a países como Alemania, Holanda y Austria pero que será irrenunciable. "España no va a renunciar a los eurobonos" como medida para apuntalar la recuperación económica ante la crisis del coronavirus. "La determinación del Gobierno de España en esto es total y absoluta. Eso es solidaridad, eso es Europa". Eso sí, Sánchez no descarta ni desaprueba que se articulen nuevas medidas.

# Sánchez impide a Puig recuperar las horas no trabajadas de los funcionarios

El Gobierno bloquea el intento de la Generalitat de aplicar el permiso retribuido en el sector público

Dani Valero VALENCIA.

No rotundo por parte del Gobierno de España. El Ejecutivo impide a la Generalitat Valenciana aplicar el permiso retribuido recuperable a los funcionarios que no están trabajando como consecuencia de las restricciones que fija el Estado de Alarma. El presidente Ximo Puig pretendía que los empleados públicos, como los del sector privado, mantengan actualmente sus salarios a cambio de recuperar las horas no trabajadas tras el confinamiento. Pero el Ejecutivo central bloquea que se acojan a esta iniciativa, al menos por el momento.

La Conselleria de Justicia, Interior y Administración Pública de la Comunitat Valenciana explicó a *elEconomista* que, tras los reparos mostrados por parte de la Abogacía de la Generalitat -a la que había consultado si existía la posibilidad de aplicar el permiso retribuido a los funcionarios valencianos-, trasladó una pregunta directa al Ministerio de Política Territorial y Función Pública que dirige la socialista Carolina Darias.

En la misma, el departamento autonómico preguntaba al estatal si tenía o no competencias para aplicar tal medida a los funcionarios que perciben su salario íntegro sin poder trabajar ni teletrabajar por las restricciones establecidas para contener el COVID-19. La respuesta llegó el pasado jueves, pero, según la Generalitat, no clarificó nada sobre competencias.

Según indicaron, en Madrid se limitaron a recordar el contenido del decreto inicial y agregaron que, al menos por el momento, no tienen en mente implementar el permiso retribuido recuperable (ideado por el propio Gobierno) a otro tipo de trabajadores -más allá de los del sector privado y del denominado 'personal laboral' de la administración pública, al que sí se le puede aplicar la medida-.

## Cobrar sin trabajar

En efecto, preguntadas al respecto por este diario, fuentes del Ministerio de Política Territorial y Función Pública subrayaron que la *consellera* valenciana (la también socialista Gabriela Bravo), "ya ha recibido respuesta". Sobre la misma indicaron que, por lo que a las labores a desempeñar por parte de los funcionarios, "hay una resolución del Secretario de Estado de Política Territorial y Función Pública anterior al RD del estado de alarma, el día 10 y, posteriormente, otra



Ximo Puig, presidente de la Generalitat Valenciana, y Pedro Sánchez, presidente del Gobierno. EFE

el día 12". Ambas se produjeron antes de que el Gobierno de España ideara el permiso retribuido recuperable para los empleados del sector privado, una herramienta en cuya aplicación excluyeron a los funcionarios.

En consecuencia, la única orden que rige sobre los mismos es que trabajen desde casa si su presencia no es imprescindible, sin que la misma contemple que devuelvan

las horas cobradas pero no trabajadas si no existe la posibilidad de que trabajen desde casa. "El criterio que se establece es que solo trabajen los empleados públicos indispensables, los demás, lo harán a través de fórmulas de trabajo no presencial (teletrabajo, trabajo remoto, teléfono, etc.) hasta que finalice el Estado de Alarma", subrayaron las mismas fuentes de Política Territorial y Función Pública.

La Generalitat Valenciana, ante tal respuesta, se topa por el momento con el bloqueo por parte del Estado a esta iniciativa, defendida con rotundidad el pasado miércoles por Ximo Puig. "Queremos explorar esta situación y hacerlo si es posible, y de una manera acordada. Creo que todos los trabajadores tienen que ser iguales", remarcó, al tiempo que subrayó que "muchísimos funcionarios están trabajando duro",

que "muchos otros están haciendo teletrabajo" y que "es indudable que ninguno está en casa porque quiere estar en casa".

Antes del rechazo definitivo, el presidente Puig deslizó que había "dudas respecto a cómo aplicarlo", y concretó sobre sus contactos con el Gobierno de España que "el secretario de Estado trasladó que no en una primera conversación", si bien sí lo estuvieron valorando "en otras instancias". "El planteamiento debe ser de igualdad, pero hay que acatar la norma. Nosotros vamos a cumplir la Ley y a trabajar en ese debate", anticipaba sobre el rechazo que finalmente obtuvo.

## Sindicatos a favor

El presidente ya había mantenido "una primera reunión" con representantes de los trabajadores. "Hay sindicatos con posiciones favorables, otros que no", explicó al respecto Puig, quien no supo precisar cuántos funcionarios de los alrededores de 17.000 de la administración están cobrando su salario sin poder trabajar. Puig, además, manifestó que no detectaba "discrepancias" con sus socios de Gobierno.

## Oltra se desmarca: "Son los funcionarios los que nos están sacando de esto"

El presidente valenciano, Ximo Puig, no solo chocó con el Gobierno de España en su intento de que los funcionarios recuperen las horas no trabajadas. También se encontró con la oposición de Compromís, su socio en el Ejecutivo autonómico. "No se va a aplicar, esta es la situación", subrayó este viernes la vicepresidenta, Mónica Oltra, que destacó que tal asunto no había sido abordado por el Ple-

no del Consell -y que, por tanto, era una iniciativa del PSPV-. Preguntada sobre su opinión personal, sobre si cree que deberían recuperar horas aquellos funcionarios que en la actualidad no estén trabajando pero sí percibiendo su sueldo, la portavoz del Gobierno valenciano defendió que, "muchos están haciendo más horas que en la oficina y con todas las dificultades". La dirigente se pro-

nunció de forma rotunda en contra de "crear un imaginario colectivo de que no trabajan". "Son los funcionarios los que nos están sacando de esto. Todo el mundo lo está dando todo: la gente que se deja la piel en hospitales, residencias, Protección Civil...", enumeró la vicepresidenta. Sobre su *conselleria*, la de Políticas Inclusivas, indicó que lo que les ocurre es que "necesitan más manos".

## El Tema del Día Impacto del Covid-19

# LA FACTURA EN CATALUÑA YA SUPERA LOS 50.000 MILLONES

Hay 600.000 afectados por Erte y un mes de parón puede suponer hasta 10.450 millones en el PIB

Àlex Soler / Estela López BARCELONA.

Cataluña está sufriendo una lluvia de Expedientes de Regulación de Empleo (Erte) desde el inicio del estado de alarma a mediados de marzo -más de 80.000- que han dejado a más de 600.000 trabajadores sin empleo por tiempo indeterminado. Ciudadanos y empresas viven una oleada de incertidumbre sobre cuándo se restablecerá la normalidad, mientras solo siguen trabajando los sectores esenciales.

Ya antes de marzo, la cancelación del Mobile World Congress se alzaba como un oscuro presagio de lo que estaba por venir. Esos fueron los primeros 492 millones de euros que Catalunya dejó de ingresar por culpa del coronavirus. A partir de ahí, han ido cayendo del calendario una gran cantidad de congresos y eventos como el Gran Premio de España de Fórmula 1 en el Circuit de Barcelona-Catalunya en Montmeló (con fecha futura todavía por concretar), que genera un impacto de 163 millones de euros y 3.000 puestos de trabajo. También está en el aire el Gran Premio de Catalunya de MotoGP, programado para el 7 de junio. En principio se tiene que celebrar, pero en caso de no disputarse, el impacto negativo ascendería a 97 millones de euros. Asimismo, a principios del mes pasado, Fira de Barcelona trasladó a septiembre Alimentaria, y sus más de 200 millones de euros de impacto económico.

También se suspendió la diada de Sant Jordi, que pretende celebrarse antes de las vacaciones de verano. Según la Cámara del Libro, está en juego la tercera parte de la facturación del año, unos 22,16 millones de euros. Sin alejarse del sector cultural, las distintas entidades representativas de colectivos como los músicos, los promotores y representantes y actores y actrices pusieron cifras estimadas al impacto del coronavirus. Respectivamente, las pérdidas ascenderían a más de 5 millones, 6,8 millones y 3,2 millones de euros.

Todos los sectores están afectados. El de la planta viva podría perder más de 125 millones al quedarse sin su temporada alta, de la primavera, y los agricultores de calçots, forzados a detener en seco la temporada, que esperaban que fuera histórica, calculan una pérdida de hasta 500.000 euros, según la IGP Calçot de Valls.

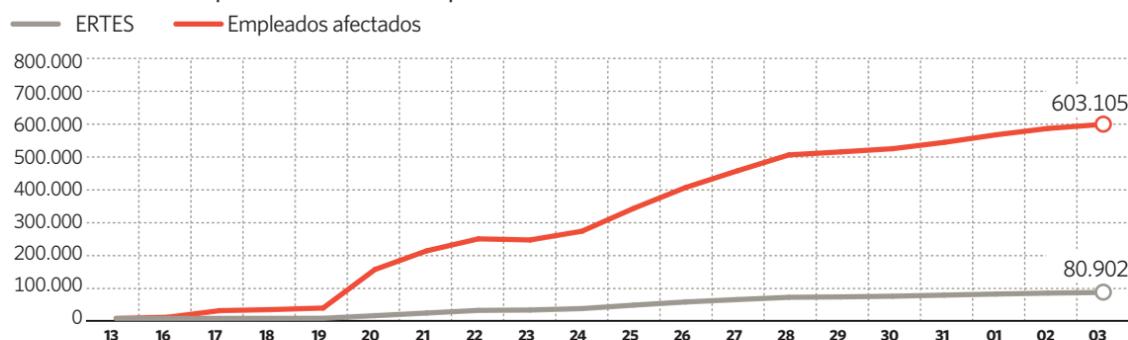
Desde el sector turístico advierten de que se podrían perder seis

## La factura del coronavirus

Datos en millones de euros

	IMPACTO
Actividad congresual	692
Actividad deportiva	260
Sant Jordi	22,16
Sector cultural	15
'Calçot'	0,5
Vivienda turística	73
Gasto sanitario	1.800
Prestación de desempleo	500
Planta Viva	125
Impacto sobre pymes y autónomos	46.800
<b>Total</b>	<b>50.287,66</b>

### Evolución de los ERTE presentados en Cataluña por el coronavirus



(\*) Con datos de Fuentes: Circuit de Barcelona-Catalunya, Fira de Barcelona, Cámara del Libro, Unión de Actores y Actrices, Asociación de Representantes, Promotores y Managers de Catalunya, Academia de la Música Catalana, Cámara de Comercio de Barcelona, IPC Calçot de Valls, Federación Española de Viviendas y departamentos Turísticos, Federación de Cooperativas Agrarias de Catalunya, Generalitat de Catalunya, Pimec.

Fuentes: elaboración propia\* y Generalitat (El primer fin de semana no hubo datos, luego ya diariamente).

elEconomista

Erte no se contabilizan en los registros oficiales del paro de marzo, que subió en 21.883 personas respecto al mes anterior (+5,52%), situando el número total de desempleados en Cataluña en 417.047.

El sindicato UGT en Cataluña apunta, además, que muchas empresas están dejando desprotegidos a los trabajadores fijos discontinuos -comunes sobre todo en el sector turístico-, ya que, dicen, "muchas empresas no los están incluyendo" en los Erte. Por otro lado, según datos ofrecidos por el sindicato tras decretarse la suspensión de todas las actividades no esenciales el 30 de marzo, el 32% de los empleados en la región se verá obligado a quedarse en casa por no ocupar puestos esenciales. Así, la medida afectará a 1.116.289 personas, contando a los autónomos, y a 894.294 si no se cuentan los trabajadores por cuenta propia. Aunque UGT admite que algunos están teletrabajando y otros podrán hacerlo, la gran mayoría ha seguido acudiendo a su puesto de

**La Generalitat estima un coste sanitario de 1.800 millones por la pandemia**



### YA ESTÁ DISPONIBLE UN NUEVO NÚMERO DE LA REVISTA DIGITAL 'EL ECONOMISTA CATALUNYA'.

Con análisis e información a fondo sobre la actualidad económica catalana del último mes y perspectivas futuras. Puede leerla o descargarla de manera gratuita a través de Internet en [www.economista.es/kiosko/catalunya](http://www.economista.es/kiosko/catalunya). También puede recibirla cada mes en su correo electrónico indicando su dirección en el formulario que encontrará en la web.

hoteles, con la persiana bajada por orden gubernamental.

Asimismo, la Generalitat prevé un gasto sanitario de 1.800 millones para hacer frente a la pandemia, y afirma que el estado de alarma ha obligado a cerrar al 54% del comercio, que supone una facturación de cerca de 20.000 millones al año. Según Pimec, las pymes y autónomos catalanes -que suponen un 95% del tejido productivo- dejarán de ingresar 46.800 millones de euros con un confinamiento de un mes. Precisamente, la Cámara de Comercio de Barcelona estima que, durante un mes, el impacto sobre el PIB catalán puede alcanzar los 10.450 millones de euros.

### Desplome laboral

Además de los Ertes presentados en Cataluña, están los de ámbito estatal que también afectan a trabajadores catalanes. La Generalitat cifra en más de 500 millones, que paga el Gobierno español, las prestaciones de desempleo en marzo en Cataluña con la suma de los Ertes a los parados habituales. Con todo, los

trabajo, incluso tras la entrada en vigor del estado de alarma.

La patronal *Foment del Treball* considera el paro casi total desaceratado y poco riguroso, e insiste en la urgencia de inyectar liquidez a las empresas con una moratoria fiscal de tres meses.

### Reconversión

Como contrapunto positivo, pese a la caída casi total de actividad económica, más de 1.100 empresas catalanas -muchas con Erte presentados para su actividad habitual- han reorientando sus líneas de producción para ayudar a fabricar material sanitario para combatir el nuevo coronavirus. Un ejemplo es Seat, que ha fabricado un respirador con el motor del limpiaparabrisas del León. Del total, unas 500 ya están acreditadas para la fabricación de material sanitario.

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

**Catalunya**  
elEconomista

millones de turistas hasta el verano, y desde la Federación Española de Asociaciones de Viviendas y Apartamentos Turísticos cifran en 73 millones el impacto de las cancela-

ciones de reservas en Cataluña, sobre todo por la Semana Santa perdida. A todo esto habrá que sumar las pérdidas que registrarán la agricultura y la pesca, así como la hostelería y

## REGULACIÓN TEMPORAL DE EMPLEO

# Presentados 446.549 Ertes, con 3,14 millones de empleos

## Los procesos de grandes empresas, tramitados por el Gobierno, suman 4.150 con medio millón de trabajadores

Juan Ferrarri MADRID.

Tres millones ciento cuarenta mil setecientos setenta y dos (3.140.772) son los trabajadores que con los datos actualizados de este viernes han dejado de trabajar de forma temporal amparados por uno de los 446.549 expedientes de regulación temporal de empleo (Erte) que se han presentado en alguna de las distintas autoridades laborales repartidas por España. O lo que es lo mismo, 16,5 de cada cien personas que cotizaron de media a la Seguridad Social en marzo.

Un dato que pone de manifiesto que las peores previsiones se han quedado cortas. El miércoles, Cepyme calculaba en 1,6 millones los trabajadores afectados por Ertes. Igualmente errada, la ministra de Trabajo decía un día después, el jueves, durante la presentación de los datos del paro registrado, que con los datos que tenía de las comunidades autónomas, el número de expedientes presentados rondaban los 250.000. Se quedó corta en otros 200.000 Ertes. Lo que sí desveló la ministra es que el sistema público de desempleo ha gestionado prestaciones para unas 620.000 personas afectadas por expedientes de regulación de empleo temporales. Quedan, pues, casi dos millones y medio por regularizar su paro.

### Falta la Región de Murcia

Y la realidad es peor, pues faltan los datos de la Región de Murcia que, según fuentes del gobierno regional, no los están contabilizando el número de trabajadores. Expedientes están algo por encima de los 13.600. Fuentes sindicales, consideran que los afectados en la región pueden rondar los 150.000. Ade-

más, algunas comunidades autónomas no cuentan con datos actualizados a este viernes, lo que podría sumar unos pocos miles más de empleos afectados. Así pues, el número de trabajadores en suspensión temporal de empleo podría acercarse a los 3,3 millones.

Sin embargo, la evolución de las presentaciones de nuevos Ertes está mostrando un claro efecto descendente. Algunas comunidades autónomas lo resaltan, como Cantabria que ha puesto de manifiesto que la última semana se han presentado 1.016 Ertes en la región, frente a los 5.600 de la semana anterior. Eso se

ve también en el resto de comunidades. Como ejemplo, el viernes se presentaron expedientes que afectaron en Cataluña a 12.004 trabajadores (sobre un total de 603.105), en la Comunidad Valenciana a 5.571 (sobre 272.309), en Galicia a 3.104 (sobre 159.386) o en Castilla y León a 3.923 (sobre 158.983).

No obstante, hay que tener en cuenta que durante esta semana pasada entraron en vigor las vacaciones retribuidas recuperables, lo que puede haber llevado a que muchas empresas no hayan podido presentar un Erte al estar, de hecho, sin actividad por vacaciones forzosas. Algo que ya criticaron algunos dirigentes empresariales como el presidente de la patronal andaluza, Javier González de Lara.

## Posibilidad de renegociar los expedientes

La ministra de Trabajo y Economía Social, Yolanda Díaz, afirmó este viernes en la *Cadena Ser* que, cuando finalice el estado de alarma, (el 11 de abril si no se prorroga) habrá empresas que podrán renegociar los expedientes de regulación de empleo temporal (Ertes) que han puesto en marcha por el impacto del Covid-19, y negó que se vaya a producir una oleada de despidos en España.

**620.000**  
TRABAJADORES

Afectados por Erte ya han sido dados de alta en las oficinas del paro.

### Datos con medias

En cualquier caso, la cifra de trabajadores afectados no es exacta, pues algunas comunidades autónomas registran el expediente, pero no contabilizan el número de trabajadores que se acogen. Eso se hace posteriormente, cuando se tramita su aprobación, en más del 90% de los casos por fuerza mayor.

Algunas autoridades laborales están sacando el promedio de trabajadores afectados de los Erte que ya han tramitado y aplican esa media a la totalidad de los Ertes presentados, por lo que aportan cifras de trabajadores aproximadas. De hecho, en el Principado de Asturias no hacen ese cálculo, operación realizada por *elEconomista*.

Una media que varía según regiones. Los expedientes se tramitan a través de las autoridades laborales autonómicas (Ertes regionales o provinciales, dependiendo del tamaño de cada empresa) o bien en

## Ertes presentados en CCAA y DGT

CCAA	NÚMERO DE ERTE	NÚMERO DE TRABAJADORES*
Andalucía	88.650	427.000
Aragón	3.467	31.492
Asturias	9.170	31.800
Baleares	9.977	87.700
Canarias	22.068	157.995
Cantabria	6.644	30.000
Castilla y León	28.464	158.983
Castilla-La Mancha	15.938	70.676
Cataluña	80.902	603.105
C. de Madrid	58.111	400.000
C. Valenciana	50.007	272.309
Euskadi	21.734	148.295
Extremadura	1.547	9.389
Galicia	30.463	159.385
La Rioja	3.681	18.500
Navarra	6.056	34.143
Región de Murcia	-	-
Estado (DG Trabajo)**	9.670	500.000
<b>Total</b>	<b>446.549</b>	<b>3.140.772</b>

(\*) En algunos casos los trabajadores son aproximados, según ratios de media por erte.  
(\*\*) Grandes empresas de implantación nacional. De los 9.670 expedientes, 4.150 tienen que remitirse a las CCAA por ser de su competencia.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las CCAA.

elEconomista

## Andalucía suma el mayor número de Ertes presentados y Cataluña gana por trabajadores

la Dirección General de Trabajo (DGT) dependiente del Ministerio de Trabajo que tramita los casos de las grandes empresas. De momento la DGT ha recibido 9.670 Expedientes con medio millón de trabajadores afectados, aunque fuentes del ministerio advierten de que 4.150 de esos expedientes se van a remitir a las comunidades autónomas por ser de su competencia.

La intervención de la Administración Central en los expedientes de grandes compañías ha distorsionado en cierta manera las cifras de

Ertes de las comunidades autónomas. Especial efecto tiene sobre Cataluña o Madrid, pero también en la Comunidad Valenciana, País Vasco o Galicia, con sedes sociales de grandes corporaciones presentes en toda la geografía nacional.

Así, aunque Andalucía está a la cabeza de número de Ertes presentados, con 88.650, en número de trabajadores se queda por debajo de Cataluña, que con 80.902 expedientes tiene el mayor número de trabajadores afectados, 603.105, frente a 427.000 en Andalucía.

Madrid ocupa la tercera posición, tanto por número de expedientes (58.111) como por empleos afectados (700.000). Le sigue la Comunidad Valenciana con 272.309 trabajadores y 50.007 Ertes.

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

# La 'regañina' de Díaz por datos que son públicos

Análisis

Juan Ferrarri

Periodista de información laboral

En política habría que guardar las formas, aunque es una virtud escasa en este colectivo. Sin embargo, en estos momentos de crisis sin precedentes cabría esperar que se apar-

casen las diferencias y se potenciase el diálogo y el consenso. Es lo sensato y deseable.

La ministra de Trabajo y Economía Social, Yolanda Díaz, reprochó este jueves a cinco comunidades autónomas, tres del PP (Andalucía, Galicia y la Región de Murcia) y dos del PSOE (Canarias y Extremadura) su falta de cooperación al no facilitar a la autoridad competente estatal sus datos de expedientes de regulación temporal de empleo (Erte).

Y, como en el parvulario, la ministra tildó de buenos y malos a las comunidades, al resaltar que sí hay autonomías que cooperan "a diario y bien" y citó expresamente a "País Vasco, Cantabria, Baleares, Castilla-La Mancha, Comunidad de Madrid, Comunidad Valenciana, Aragón, Castilla y León, Cataluña, La Rioja, Navarra y Asturias". Díaz dijo el jueves que el SEPE había gestionado 246.335 Expedientes de Regulación Temporal de Empleo a nivel autonómico, aunque admitió que "no es un dato real ya que hay comunidades que no colaboran y no facilitan los datos".

No se entiende esta regañina pública a cinco gobiernos acusados de no entregar sus datos, cuando no han tenido ningún problema en cederlos a este periódico. Además, Galicia,

los hace públicos diariamente y Andalucía, Extremadura y Canarias con regularidad.

Desde una de estas comunidades, del PP, se toman con algo de sorna la "regañina" de la ministra, pero resaltan que la colaboración con el SEPE es fluida, de aquí que sobre todo muestren sorpresa. Sorpresa extensible a este humilde periodista, pues bien es cierto que la Región de Murcia y Canarias (este viernes ha empezado) no dan datos de trabajadores, pero sí de número de Ertes presentados, algo similar al Principado de Asturias.

Pero al margen de que sí dan datos de Ertes presentados, sobre todo, las comunidades están aportando datos de Ertes ya tramitados al SEPE y, en ese caso, con el número detallado de trabajadores, para tramitar el paro.

## El Tema del Día Impacto del Covid-19

# Moncloa gasta en 'parches' cuatro veces el coste de la renta mínima

Las ayudas del Gobierno por el Covid-19 alcanzan los 20.000 millones de euros

Gonzalo Velarde MADRID.

La rapidez con la que evolucionan los acontecimientos y con la que cambia el escenario de la crisis sanitaria está obligando al Gobierno de Pedro Sánchez a evaluar medidas y tomar decisiones de manera casi diaria. En suma, las medidas que ha adoptado el Ejecutivo hasta el momento, en tres paquetes diferentes aprobados en Consejo de Ministros, ronda los 20.000 millones de euros. Si bien esta cifra dista mucho del bazoca de liquidez anunciado por Moncloa, que alcanzaba los 200.000 millones de euros entre recursos públicos y privados, estas medidas ya superan en cuatro veces el coste que tendría para las arcas del Estado la introducción de un ingreso mínimo vital, cifrado por la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF) en unos 5.500 millones de euros.

Como ha recordado durante sus últimas comparecencias el ministro de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, José Luis Escrivá, la aprobación de un ingreso mínimo vital era uno de los compromisos de este Gabinete ministerial desde que se conformó el actual Gobierno de coalición. Como ya ha adelantado este diario, las líneas generales de la medida están claras desde el comienzo, si bien la situación de excepcionalidad está obligando a Moncloa a trabajar "a marchas forzadas" en el diseño de esta renta básica de inserción para que sea una herramienta más de liquidez para los hogares, apuntan a este diario fuentes oficiales.

"El ingreso mínimo vital será una medida estructural, indefinida, a diferencia de todas las demás, que son temporales. Será una red de seguridad permanente para los más vulnerables", aseguraba este fin de

## Aumentan las dudas por la economía

El índice de incertidumbre económica del IESE aumentó 99 puntos en el mes de marzo, situándose en el máximo posible nivel de 200 puntos, dentro de una escala de 0 a 200, por lo que aumentó a su máximo histórico, con una cota que no se había alcanzado tras la quiebra de Lehman Brothers en 2008. El máximo histórico de incertidumbre económica, derivado de la crisis sanitaria y el impacto social y económico del Covid-19, supera al registrado en la crisis de 2008 tras la quiebra de Lehman Brothers, ya que entonces marcó un máximo de 189 puntos. El profesor del IESE y responsable del índice, Miguel Ángel Ariño, asegura que la incertidumbre actual es de tal calibre que "difícilmente se moderará en los próximos meses".

semana José Luis Escrivá en relación a la renta básica en la que trabaja el Gobierno en una entrevista publicada por *La Vanguardia*, donde apunta que la prestación estará destinada para las familias, y dependerá, sobre todo, del número de hijos.

De este modo, los hogares monoparentales recibirán una prestación más alta aunque también se tendrá en cuenta la renta. Aunque todavía no se baraja un tiempo concreto para activar la medida: "Lo estamos haciendo lo más presto posible, pero hay que diseñarla bien". Escri-



El ministro de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, José Luis Escrivá. EE

vá admitió así que todavía están en la fase de establecer estas tipologías de hogares para deducir cuántas familias podrán resultar protegidas por este ingreso mínimo vital permanente. También añadió que es pronto para hablar de la cuantía económica de esta prestación.

### Ordenar las medidas

Precisamente, uno de los pilares sobre los que se cimenta el diseño de esta medida es la racionalidad del gasto público y la eficacia del mismo a la hora de lograr los objetivos para los que se concibió. En este sentido, uno de los elementos que hacen del ingreso mínimo vital un gasto asumible por el Estado es la eliminación de duplicidades en términos de ayudas y complementos por parte de otros niveles de la administración que reduzcan la factura fiscal de esta renta mínima.

"Hay 17 instrumentos heterogéneos a nivel regional, con diferen-

Escrivá quiere rebajar la factura fiscal en 2.000 millones eliminando las duplicidades

tes requisitos y dotaciones, que no ayudan a generar una mayor cohesión territorial", señalaba Escrivá durante su intervención en la Comisión parlamentaria del Seguridad Social, añadiendo que de eliminarse estas herramientas se podrían ahorrar hasta 2.000 millones de euros en la medida. Así, si se asumiesen estas bases, estaríamos ante una ayuda que en su estimación agregada tendría un coste fiscal de 5.500 millones de euros al año.

Por otro lado, los costes de las medidas aprobadas por el Gobierno de España para paliar los daños de la crisis del coronavirus se acercan ya a los 20.000 millones. El último decreto aprobado, con 50 nuevas medidas, empresas y autónomos se suma a las reformas de las anteriores semanas, que supusieron, según las estimaciones del Banco de España, unos costes de 17.427 millones, el 1,4% del PIB.

## La ayuda a autónomos 'salva' las afiliaciones del colectivo

elEconomista MADRID.

Los autónomos son el colectivo que más ha alzado la voz en las últimas semanas para exigir medidas al Gobierno que garanticen el mantenimiento de sus ingresos y su supervivencia para cuando pase lo peor de la crisis sanitaria del coronavirus y los últimos datos de empleo conocidos la pasada semana parece que avalan las ayudas puestas en marcha desde el Ejecu-

tivo para los trabajadores por cuenta propia.

De este modo, si bien el ministro de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, José Luis Escrivá, recuerda en la entrevista con *La Vanguardia* que a la nueva medida de ayuda a los autónomos por el cese de actividad, a la que ya se han acogido 700.000 trabajadores por cuenta propia, está funcionando de manera satisfactoria. "A diferencia de la crisis anterior, entre los autó-

nomos casi no se está reduciendo el número de afiliados y también el campo está aguantando", señaló.

Cabe recordar que la caída de afiliación de los trabajadores autónomos fue en el mes de marzo 4,5 veces menor que entre los trabajadores por cuenta ajena. Concretamente, entre los días 12 a 31 de marzo, cuando el saldo en la afiliación se desplomó en 898.822 (diferencia entre los 19.344.258 del 11 de marzo y los 18.445.436). De ellos,

en el Régimen General, la caída fue de 855.081 afiliados (-5,63%), mientras que el Régimen de Autónomos fue de 40.877 (-1,25%).

Así, en términos de impacto económico y social por la crisis generada por la pandemia del coronavirus, Escrivá prefiere no adelantar nada debido a la "incertidumbre considerable" que sobrevuela todo el proceso.

"No digo que haya aflorado todo, ni mucho menos, pero sí que obser-

vo un patrón: una destrucción de empleo muy intensa los primeros días. Después, cuando introducimos los Erte, el perfil diario de la evolución de destrucción de empleo se desacelera mucho", analiza.

No obstante, el ministro concluye también con una reflexión positiva sobre el mecanismo aprobado: "Sabemos que probablemente esos Erte pueden proteger en torno a dos millones de personas" del desempleo.



Oficinas de la Seguridad Social. EE

Sin embargo, la intención del Ministerio de la Seguridad Social, según estas fuentes, es que cualquier autónomo o empresa, pyme y no pyme, tenga la opción de no pagar las cuotas a la Seguridad Social entre abril y junio. Ya sea porque están exentas, porque soliciten un aplazamiento o porque estén dentro de las condiciones de la moratoria. Y se ha diseñado un calendario para poder acogerse siempre a alguna de las tres posibilidades en función de la situación de cada empresa o autónomo.

Solo tendrán derecho los autónomos que hayan podido acceder a la prestación extraordinaria (su negocio ha cerrado por efecto del estado de alarma o su facturación

**La Seguridad Social desarrollará en una Orden Ministerial las condiciones para poder acogerse**

# Empresas y autónomos con ayudas, excluidos de la moratoria de cuotas

Compañías con Erte y autónomos con prestación pueden aplazar la cotización

Juan Ferrari MADRID.

La moratoria extraordinaria del pago de la cotización de la Seguridad Social para los meses de devengo de abril a julio tendrá limitaciones. Para empezar, quedarán fuera las empresas que se hayan acogido a los Erte y los autónomos a los que se les ha concedido la prestación extraordinaria, según avanzan fuentes de la Seguridad Social a *elEconomista*. Pero estos dos colectivos están exentos de cotizar parte de marzo y abril completo.

## Tipo de interés del 0,5%

No obstante, estas fuentes explican que pese a que no podrán acceder a la moratoria, sí optarán a un aplazamiento para los meses de mayo, en el caso de las empresas, y de mayo y junio, los autónomos. Aunque eso significa un coste del 0,5% de tipo de interés y la obligación de ir abonando la cuota diferida de forma fraccionada en los próximos seis meses.

En cambio, la moratoria, al tratarse de una medida excepcional no contemplada en la Ley de la Seguridad Social como el aplazamiento, disfrutará de condiciones ventajosas, pues no se abonará interés y se devolverá de manera íntegra dentro de seis meses, evitando desembolsos durante estos meses de confinamiento en los que los ingresos se han reducido abruptamente.

## Cotizaciones a la Seguridad Social según periodo de devengo

EMPRESAS (cualquiera sin tener en cuenta tamaño)					
	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO
Con Erte (sin actividad)	Exoneración (desde el inicio del Erte al 31)	Exoneración	Aplazamiento		
Sin Erte (con actividad)	Aplazamiento (14 al 31)	Moratoria* o Aplazamiento	Moratoria* o Aplazamiento	Moratoria*	
AUTÓNOMOS					
	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO
Con prestación (sin actividad)	Exoneración con devolución de lo ya cobrado (14 al 31)	Exoneración	Aplazamiento	Aplazamiento	
Sin prestación (con actividad)	Nada	Aplazamiento	Moratoria* o Aplazamiento	Moratoria* o Aplazamiento	Moratoria*

(\*) La moratoria se permitirá con ciertos requisitos que están pendientes de definir en una Orden Ministerial

Fuente: elaboración propia a partir del RDL 11/2020, de 31 de marzo, y el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones..

elEconomista

No serán los únicos colectivos exentos de la moratoria de las cuotas. Por su carácter de excepcionalidad, no estará disponible para cualquier empresa o autónomo. El Real Decreto Ley 11/2020 del pasado martes, que aprobó la moratoria y el aplazamiento de las cotizaciones para todas las empresas (sin exclusiones por tamaño, volumen de actividad o número trabajadores) y cualquier autónomo, determina que el Ministerio de la Seguridad Social establecerá a través de una Orden Ministerial las condiciones que deben cumplir, empresas y autónomos, para tener derecho a la moratoria.

Según explican estas fuentes, pueden ser criterios sectoriales o geográficos o de cualquier otra índole que se fijarán en función de cómo se vaya produciendo la salida de las condiciones extraordinarias fijadas por el Gobierno. De hecho, el primer diferimiento del pago de las cotizaciones por moratoria no se producirá hasta mayo, por lo que el Ministerio tiene tiempo para ajustar las condiciones exigidas a la evolución de la epidemia y las medidas de confinamiento y movilidad.

Pero, aquellas empresas y autónomos que no puedan acogerse a la moratoria ni a los Ertes ni a la prestación extraordinaria tendrán

también la opción del aplazamiento, aunque abonando el 0,5% y fraccionamiento de la devolución. Sin embargo, el Gobierno ha reducido el coste del aplazamiento frente al usual -interés de demora que se encuentre vigente cada momento durante la duración del aplazamiento- actualmente entre el 3%-3,75%.

En definitiva, la moratoria está pensada para la reentrada a la actividad y solo estará abierta a aquellas empresas y autónomos que no hayan gozado de las ayudas extraordinarias y que, por estar en zonas o pertenecer a sectores con una especial dificultad para reiniciar su actividad, determine el Gobierno.

ha caído por debajo del 75%) y las empresas con Erte.

Las empresas con expedientes disfrutará de la exención desde el día que presentaron el Erte hasta el día 30 de abril, aunque podría prorrogarse. No tendrán problemas con la gestión, pues el pago de las cotizaciones de sus trabajadores de marzo se producirá el 30 de abril.

Para los autónomos, los beneficiarios de la prestación estarán exentos de las cuotas entre el 14 (día en que entró en vigor el estado de alarma) al 30 de abril, también con posible prórroga. Para este colectivo, la gestión se ha complicado pues la Seguridad Social ha pasado al cobro marzo el pasado 31 y la mayoría lo ha abonado. En estos casos, la Seguridad Social lo devolverá de oficio según tengan constancia de que las Mutuas han concedido la ayuda extraordinaria.

## Aplazamiento

En el aplazamiento, las empresas con Erte tendrán derecho a solicitar para mayo y junio, pues abril están exoneradas. Para las que no se hayan acogido a un expediente, podrán solicitarlo del 14 al 31 de marzo, que se abona el 30 de abril, y para los meses de abril y mayo.

Para los autónomos, aquellos que hayan sido beneficiarios de la prestación, podrán pedir aplazamiento para las cuotas de mayo y junio, y para los que no de abril a junio.

En la moratoria, habrá que esperar a conocer los requisitos que se impangan. En principio, según apuntan fuentes de la Seguridad Social quedarán excluidos las empresas con Erte y los autónomos con prestación, pero habrá que ver la letra pequeña de la OM. Para el resto, las empresas podrán solicitarlo entre abril y junio y en el caso de los autónomos, desde mayo hasta el mes de julio, por la diferencia de devengo.

El Tema del Día Impacto del Covid-19

# Trabajo agrava la falta de mano de obra agraria al facilitar los subsidios

Pone en marcha la rebaja de 35 a 20 del número de jornales para cobrar ayudas

R. Daniel VALLADOLID.

Nuevo gesto de descoordinación del Gobierno. Mientras el ministro de Agricultura, Luis Planas, trata de buscar fórmulas para que se pueda atender la demanda de más de 150.000 trabajadores en el campo, la titular de Trabajo, Yolanda Díaz, flexibiliza las condiciones para que los parados agrarios cobren subsidio y sean contratados por los ayuntamientos.

Trabajo aprobó el pasado miércoles destinar 236 millones de euros del Programa de Fomento del Empleo Agrario a la contratación municipal para trabajadores del campo en paro, una decisión que, según organizaciones agrarias como Asaja, dificultarán aún más que el sector pueda hacer frente a la grave escasez de mano de obra para las próximas campañas de recolección de hortalizas y frutas derivada de la imposibilidad de contratar trabajadores extranjeros en origen.

Este programa incluye una importante novedad ya que se reducen de 35 a 20 los jornales (días) necesarios -bien en el campo o contratados por los ayuntamientos -, para

que un parado inscrito en el Régimen Especial Agrario obtenga el derecho para cobrar un subsidio durante seis meses. El Ministerio de Trabajo calcula que con los 236 millones de euros se contratará a 200.000 trabajadores para actuaciones municipales.

La modificación se anunció hace una semana para asegurar a estos parados el subsidio ante la escasez de oferta laboral por las malas campañas agrícolas de algunas producciones como el olivar.

La situación ahora, sin embargo, es totalmente contraria por la crisis del coronavirus, ya que la demanda de trabajadores se ha disparado tras el cierre de fronteras, que impide la llegada de marroquíes o trabajadores del norte de Europa para esas campañas.

La decisión de Trabajo ha irritado especialmente en el sector porque el Ministerio encuadraba este programa en la lucha contra el coronavirus, a la vez que "garantizaba" el mantenimiento de la actividad agraria. En este sentido, Juanjo Álvarez, de Asaja, aseguró que "lo que dijo la ministra no es verdad porque llevamos 15 años poniendo en



Yolanda Díaz, ministra de Trabajo. EFE

marcha el Programa de Empleo Agrario.

Desde Asaja Castilla La Mancha se asegura que estos planes "perjudican seriamente" a la hora de contratar ya que, aunque todos los años se pide "encarecidamente" que no se solapen con las campañas agrícolas, "políticos y ayuntamientos no respetan la solicitud y coinciden con la vendimia u otras grandes campañas de la región".

## Andalucía, la que más

El Programa de Fomento del Empleo repartirá 161,3 millones de euros en Andalucía, la región que recibirá una mayor dotación, segui-

Los ayuntamientos recibirán 231 millones para contratar parados agrarios

da por Extremadura (42,8 millones de euros) o Castilla-La Mancha (10,1 millones de euros), entre otras.

Las asociaciones de productores exportadores de fruta de hueso calculan que, en abril, se requerirán más de 16.000 trabajadores, en torno a 18.000 en el mes de mayo y 28.000 en el mes de junio. En el mes de julio se estima que las necesidades de personal adicional a los existentes se elevarán a 21.000 trabajadores, 28.000 en agosto y 15.000 en el mes de septiembre.

# Catalunya

elEconomista.es

**DESCUBRA EL NUEVO FORMATO**  
de nuestra revista digital gratuita

En su dispositivo electrónico desde el **6 de abril**



Puede acceder y descargar la revista gratuita desde su dispositivo en [revistas.economista.es/catalunya](http://revistas.economista.es/catalunya)

VER REVISTA



# Los Ayuntamientos se rebelan contra la apropiación de su superávit

El alcalde de Logroño lidera la petición de exenciones de la tributación local

Isabel Acosta MADRID.

Las rigurosas condiciones fiscales que la legislación de estabilidad impuso a los ayuntamientos puede convertirse, ahora, en un importante recurso contra los efectos económicos del Covid-19. En los dos últimos años, los ayuntamientos españoles han acumulado 11.000 millones de superávit, convirtiéndose así en las administraciones más saneadas. Estos recursos son codiciados por el gobierno, se temen los alcaldes y alcaldesas españoles. De hecho, el primer paquete de medidas económicas presentado por Sánchez ya incluía un recoveco: de los 600 millones de gasto social anunciados, la mitad era autorización a los ayuntamientos para gastar superávit.

Las medidas aprobadas por el Gobierno exigen recursos como ha recordado la vicepresidenta económica Nadia Calviño: "Hay que cobrar impuestos". Los responsables locales creen que su superávit puede correr el mismo riesgo que los fondos de empleo de las autonomías desviados a recursos estatales.

Alcaldes y alcaldesas han asumido un notable activismo frente a la pandemia. En una primera fase, han movilizado sus recursos institucionales más experimentados y para los que tienen históricamente más competencias: el apoyo social. Atención domiciliaria, alojamiento de sin techo, vigilancia a hogares vulnerables, etcétera.

En un segundo momento, tras la declaración del estado de alarma, empezaron a adoptarse medidas fiscales de alivio a los sectores inicialmente afectados: hostelería, turismo o comercio al por menor.

José Luis Martínez Almeida en Madrid y Ada Colau en Barcelona iniciaron inmediatamente la fase de exenciones parciales y bonificaciones fiscales, como la renuncia al



Ayuntamiento de Madrid. ROCÍO MONTOYA

dominio público que no se utilizaría (las terrazas hosteleras, para entendernos).

Sin embargo, la dureza de las primeras cifras que se recogen a escala local sugiere que estas medidas podrían ser insuficientes. La pasada semana, Conrado Escobar, por-

tavoz del Grupo Municipal de Logroño, uno de los ayuntamientos más saneados de España, presentaba su propuesta: exención fiscal absoluta para toda la imposición económica local, para los tres trimestres que restan del año, y moratoria para el primer trimestre. El

## Revilla pide 'dulcificar' el confinamiento

El presidente de Cantabria, Miguel Ángel Revilla, ha solicitado a Pedro Sánchez, que "para finales de mayo o junio", si la evolución de la pandemia continúa mejorando, se comiencen a "dulcificar" las medidas de confinamiento a la población, y que, incluso, se permita que las comunidades con mejor evolución, como es el caso de Cantabria, puedan comenzar a adoptarlas antes que otras.

superávit podría, de este modo, ser devuelto a un tejido económico local que será muy castigado y al que no se diseminan fácilmente las medidas generales aprobadas por el Gobierno. Escobar, ampliaba su propuesta a una línea de apoyo que están estudiando otros ayuntamientos: ayudas directas, entre 1.000 y 6.000 euros, destinadas a minoristas, hostelería y autónomos que no hayan cerrado actividad.

Los responsables municipales y de la oposición, están manteniendo un alto nivel de confluencia en el uso de los recursos municipales. Casi todos ellos tienen arcas saneadas, aunque temen explorar a fondo la línea sugerida por Escobar.

Son conocedores de que el aumento de recursos municipales, especialmente los de atención a los mayores, deberán mantenerse en el futuro con líneas de atención especiales y, en esa medida, recursos tan trascendentales como el IBI pueden ser fundamentales. Hay un consenso general entre los administradores locales: el derecho a su superávit.

## Moncloa cede y plantea un sistema de preguntas por videoconferencia

FAPE y APM valoran positivamente la nueva propuesta

Agencias MADRID.

El secretario de Estado de Comunicación, Miguel Ángel Oliver, ha cedido a las peticiones de los medios de comunicación habituales de Moncloa y ha propuesto un sistema de videoconferencia con autogestión de los turnos de los medios que suelen ir de forma presencial a las ruedas de prensa posteriores al Consejo de Ministros, que ha cifrado en 79. Según los datos de Moncloa, estos medios se distribuyen en 10 impresos en papel; 21 diarios digitales; 12 radios públicas y privadas; 20 televisiones; seis agencias; ocho medios internacionales y dos en la categoría de otros.

En un comunicado conjunto, las asociaciones de periodistas explican que Moncloa ha recogido las medidas que vienen proponiendo desde finales de marzo "para abrir las ruedas de prensa a las preguntas en directo por videoconferencia". "La Secretaría de Estado de Comunicación ha hecho llegar en el mediodía del domingo una propuesta de ruedas de prensa con periodistas por videoconferencia, que garantizaría la pluralidad informativa y la posibilidad de preguntar y repreguntar en directo", han valorado. Tanto la FAPE como la APM han agradecido a los profesionales de la información su "defensa del libre ejercicio del Periodismo y del derecho a la información". Asimismo, en su carta, ambas asociaciones piden a Oliver que transmita a la SEC el "reconocimiento por el esfuerzo profesional y personal" que están realizando desde que se decretó el estado de alarma, con la programación de "varias ruedas de prensa diarias".

# Gilead acelera la fabricación de su fármaco para el virus

La farmacéutica cuenta con 1,5 millones de dosis de 'remdesivir'

eE MADRID.

La compañía farmacéutica Gilead Sciences ha aumentado la producción de su fármaco experimental para tratar el coronavirus tras recibir una demanda abrumadora en

un contexto de aumento de contagios en todo el mundo. Según recoge *Bloomberg*, el fabricante de medicamentos explicó el pasado sábado que cuenta con 1,5 millones de dosis individuales de su medicamento antiviral *remdesivir*, una cantidad que podría ser suficiente para abastecer a más de 140.000 pacientes.

El medicamento se ofrecerá para ensayos clínicos y para tratar a pacientes con síntomas graves, expli-

có el presidente y director ejecutivo Daniel O'Day en una carta.

La compañía también está aumentando su suministro de *remdesivir* a más de 500.000 cursos de tratamiento para octubre, y a más de un millón para fin de año. El tiempo de producción también se ha acelerado, pasando de un año a seis meses.

"Durante las próximas semanas y meses, podremos aumentar aún más nuestros suministros de *remdesivir* a medida que las materias pri-

mas con las que trabajamos y que cuentan con largos plazos de entrega están disponibles para la fabricación", apuntó el directivo.

El fabricante de medicamentos explicó la semana pasada que está cambiando al "acceso ampliado" de un programa de "uso compasivo" mediante el cual se administró *remdesivir*. La medida acelerará su uso de emergencia para múltiples pacientes gravemente enfermos. Más de 1.700 pacientes han sido tra-

tados a través de estos programas, indicó O'Day.

Un panel de la Organización Mundial de la Salud dijo en enero que *remdesivir* se consideraba el candidato terapéutico más prometedor, debido a su amplio espectro antiviral y a los datos existentes basados en estudios en humanos y animales.

El medicamento se desarrolló inicialmente para el Ébola y se estudió en pacientes del este del Congo.

## El Tema del Día Impacto del Covid-19

Sebastián Molinero Secretario general de Andimac

# “La construcción tiene facturas por cobrar por 14.000 millones de euros”

J. Mesones MADRID.

Sebastián Molinero, secretario general de la Asociación Nacional de Distribuidores de Cerámica y Materiales de Construcción (Andimac), denuncia la insuficiencia de los avales anunciados por el Gobierno y reclama que se faciliten líneas de liquidez adicionales.

## ¿Cómo valora las medidas del Gobierno para facilitar el acceso a los avales a las empresas?

Somos conscientes de la dificultad del momento, pero desgraciadamente la cuantía de los avales es insuficiente para resolver los problemas que se van a generar, tanto por el cese casi total de la actividad como porque en nuestro país en general, y en el sector de la construcción en particular, la liquidez de las empresas está en las cuentas de sus clientes, tanto por el modelo de negocio como, y esto es lo grave y lo que pone en riesgo a miles de empresas, porque no se cumple la Ley de Morosidad. Como consecuencia de ello, lo ideal sería implementar procedimientos que permitan garantizar los contratos celebrados y debidamente ejecutados y no cobrados por incumplimiento de la legalidad vigente. Por otra parte, las restricciones de movilidad afectan al sistema financiero, lo que dificulta la gestión y, ante una más que probable oleada de peticiones de liquidez, puede generar retrasos importantes en la gestión de los expedientes y, por tanto, aumentar las tensiones en las empresas.

## Crítica que se dispongan solo a partir del 18 de marzo, ¿cómo deberían estructurarse esos avales?

Los avales son una línea pensada para las necesidades actuales, pero resulta crítico para un sector como el de la construcción habilitar líneas de liquidez que permitan adelantar el cobro de los compromisos comerciales debidamente formulados y satisfechos que vulneran la Ley de Morosidad. Si desde las administraciones se abonaran de forma rápida los más de 65.000 millones adeudados a proveedores se generaría una enorme liquidez, sin afectar al déficit, porque son gastos ya presupuestados.

## ¿Cuántos avales se han concedido ya al sector de la reforma?

La línea acaba de ponerse en marcha, por lo que de momento no tenemos datos. Pero dentro del sector de construcción, la actividad de



FIRMA

reforma está técnicamente parada por razones de confinamiento, salvo reparaciones de urgencias como averías y fugas.

## ¿Qué medidas fiscales solicitan?

Aligerar todas las cargas o, en su caso, permitir el aplazamiento como un crédito tributario sin intereses. Pero lo más importante creemos que es generar adecuados mecanismos de liquidez, ya que el retorno de la actividad no será automático, sino moderadamente lento.

## ¿Cómo puede el Gobierno garantizar que se paguen los trabajos?

La mejor manera sería habilitar un fondo de garantía de documentación comercial que permita asumir los compromisos de pago que exce-

den la Ley de Morosidad a 15 de marzo y dentro de los vencimientos acordados por las partes en sus contratos comerciales. Esta documentación ofrece una garantía y obligación a todas las partes: acreedor, deudor y el Estado como agente garantista de último recurso. Y a partir de una estructura de compromisos que parta del documento válido –la celebración del contrato comercial–, podrían fijarse mecanismos de obligatoriedad e intereses para las partes.

## ¿Qué impacto tienen el estado de alarma y las posteriores medidas en el sector de la reforma?

Enorme. La reforma se ha visto obligada a parar mientras dure el confinamiento, salvo actuaciones en

viviendas no habitadas y que no formen parte de edificios, y otras de carácter urgente. Pero no solo es la reforma. La caída esperada de actividad acumulada para el período marzo-mayo (ambos incluidos) es de un 80% en grandes ciudades y del 65% para poblaciones más pequeñas. El valor anual de los materiales de construcción para el conjunto de los segmentos de actividad constructiva (construcción de edificios, reforma, obra pública y terciario) asciende hasta los 41.000 millones. Pues bien, paralizar el mercado de la reforma al menos dos meses implica una pérdida de actividad próxima a los 3.000 millones. Este segmento, sin embargo, no tiene tasas de morosidad relevantes. Pero es enormemente impor-

**Financiación:** “La cuantía de los avales es insuficiente y resulta crítico habilitar líneas de liquidez”

**Administraciones:** “Si abonaran los 65.000 millones que deben a proveedores se generaría liquidez”

**Impacto:** “Dos meses a este ritmo van a represenar unas pérdidas de 6.500 millones para el sector”

tante para decenas de miles de pequeñas constructoras, instaladoras, de reformas y de distribución. Por su parte, edificación y rehabilitación, edificación no residencial y obra pública representan un valor de materiales mensual en torno a los 2.400 millones, con una morosidad media de unos 90 días. Por lo tanto, no solo son dos meses de actividad muy reducida, sino que queda en el aire una gran bolsa de facturas no cobradas correspondientes a suministros de diciembre, enero, febrero. Todo ello representa una necesidad de liquidez potencial por motivos de morosidad extra en torno a los 7.000 millones. En resumidas cuentas, dos meses a este ritmo van a representar unas pérdidas de unos 6.500 millones. Pero el problema en este contexto no es solo lo no facturado, sino lo facturado y no cobrado en los últimos 90 días, que se sitúa en torno a los 14.000 millones para el conjunto del sector de la construcción.

## ¿Cuántos empleos se han perdido? ¿Ha habido ya concursos?

En este momento las empresas han adoptado como norma el recurso al Erte. No hay una cuantificación, pero más del 80% prevén plantearlo. La situación a evitar para empresas saneadas es precisamente la del concurso. De ahí la importancia de la liquidez.

# El ICO refuerza al capital riesgo y prepara una nueva inyección este año

El coronavirus deja en el aire la ampliación del programa Fond-ICO Global

Araceli Muñoz MADRID.

El Instituto de Crédito Oficial (ICO) mantiene su apoyo a la industria del capital riesgo en plena pandemia del coronavirus. El organismo tiene previsto lanzar la nueva convocatoria del Fond-ICO (el programa para inyectar dinero público al sector) antes de que acabe el año, tal y como han confirmado fuentes oficiales a *elEconomista*. Por el momento, el ICO junto a Axis (la gestora encargada de este programa) están trabajando en los desembolsos de la convocatoria anterior, que resolvieron el pasado mes de febrero y mediante la cual repartirán 284 millones de euros entre once gestoras de capital privado.

Sin embargo, lo que por el momento no está claro es qué pasará con el futuro de este programa ya que, según han explicado diferentes fuentes financieras, la previsión es que con los desembolsos de la próxima convocatoria se consumiera todo el capital disponible, por lo que se requeriría una extensión del programa. De firmarse finalmente esta ampliación sería la tercera vez que el organismo extiende el presupuesto de este programa, tras realizar la primera en 2015 (con 300 millones de euros) y la segunda en 2018 (con 500 millones). Desde el ICO apuntan a que este programa tiene "vocación continuista", pero la situación actual está despertando recelos en el sector sobre el futuro del Fond-ICO.

## El inversor ancla

Desde que se lanzó en el año 2013 de la mano del Gobierno de Mariano Rajoy, esta herramienta se ha convertido en el mayor apoyo público a la industria del capital privado, a la vez que su inversor ancla de referencia. A diferencia de lo que ocurre en otros países, en España



Edificio del ICO. ELISA SENRA

apenas hay inversores institucionales (desde aseguradoras a fondos de pensiones) que se aventuren con este tipo de activos alternativos por la normativa del país.

Cabe recordar también que en el momento del lanzamiento de la primera convocatoria de este programa,

la industria atravesaba uno de sus peores momentos por la crisis económica que alejó a los inversores internacionales, que eran los grandes financiadores de las gestoras españolas. La aparición así de este programa fue clave para el desarrollo del capital privado en España,

así como para el tejido empresarial doméstico.

## Impulso a la inversión

Los fondos participados por Fond-ICO Global desde su lanzamiento han inyectado ya más de 3.200 millones de euros en 552 inversiones en compañías españolas, que dan empleo a más de 155.000 trabajadores. De este programa se han beneficiado casi todas las grandes

El "inversor ancla" del sector ya está desembolsando los 284 millones de la última convocatoria

gestoras de capital privado (desde Portobello a ProA pasando por Alantira o Magnum). En la última ganaron la categoría de expansión MCH, Espiga y Queka Real Partners. Desde su lanzamiento, el Fond-ICO ha ampliado sus categorías y distribuye dinero también a otros segmentos del negocio como deuda, *venture capital* o incubación.

Además, esta estrategia también ha servido mucho para atraer capital a España ya que varias gestoras internacionales se han beneficiado de este programa para la captación de fondos (*fundraising*) de alguno de sus vehículos como fue el caso de BC Partners o PAI. Es más, el porcentaje de fondos internacionales que se presentan a este programa suele crecer en cada convocatoria (en la última, el 28% eran gestoras internacionales). Esto es relevante para España ya que unas de las condiciones es que las gestoras seleccionadas están obligadas a destinar el 50% del capital a inversiones en empresas españolas.

## La industria del capital privado se une a la lucha contra el Covid-19

Numerosas gestoras lanzan iniciativas con sus participadas

A. M. MADRID.

La crisis del coronavirus ha impactado de lleno en la industria del capital privado, que ha visto cómo se paralizaban casi todas las inversiones y muchas de las participadas se veían obligadas a frenar en seco su actividad ante la declaración del estado de alarma. Sin embargo, lejos de amedrentarse, muchas gestoras se han lanzado a poner su granito de arena en la batalla contra esta pandemia.

Este ha sido el caso, por ejemplo, de Miura (que ha participado en una donación para conseguir material sanitario para el Hospital Clínic de Barcelona y está cerrando un acuerdo para

El presidente de Ascri defiende el papel del sector en la crisis sanitaria.



repartir fruta de Citric&Co a Ifema), de Aurica Capital (que ha donado material sanitario al Hospital de Sant Celoni desde Delta Tecnic, colchones de Flex para el Hospital Infanta Leonor), de Corpfin (que también ha donado comida al personal sanitario a través de El Fornet), entre otras.

Para Miguel Zurita, presidente de Ascri, "somos parte de la solución a esta crisis, tanto desde el punto de vista sanitario como económico. Con orgullo vemos cómo estamos reaccionando con responsabilidad y con solidaridad. Tenemos plena confianza en que superaremos la crisis sanitaria".

**elEconomista.es le informa**

FECHAS DE PUBLICACIÓN EN  
**SEMANA SANTA**

**JUEVES 9 DE ABRIL:** *elEconomista.es* publica su edición diaria.

**VIERNES 10 DE ABRIL:** *elEconomista.es* publica su edición de fin de semana, incluyendo el suplemento ECOBOLSA.  
En Cataluña, Valencia y Castellón la edición se publicará el 11 de abril.

**LUNES 13 DE ABRIL:** *elEconomista.es* no publica el SuperLunes.

**MARTES 14 DE ABRIL:** Vuelve *elEconomista.es*. Retomamos el calendario habitual de publicaciones.

Teléfono de atención al lector: 902 88 93 93

Puede seguir toda la información económica en *elEconomista.es*

## El Tema del Día Impacto del Covid-19

### El sector aéreo renegocia los pedidos

Flota de las principales aerolíneas europeas

COMPañIA	NÚMERO DE AVIONES
easyJet.com	344
RYANAIR	470
IAG	598
Norwegian	160
Lufthansa	763
Air France-KLM	546
SAS	152
TAP	99
Air Europa	48
Alitalia	113
Air Nostrum	50
Finnair	83
Volotea	35
airBaltic	37
LOT	90
Jet2	100
Aegean	53
Icelandair	37
Wizz Air	121
Total	3.899

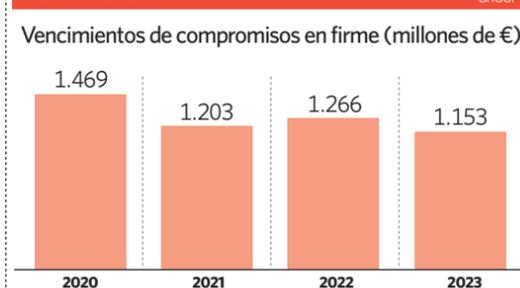
Compromisos de flota

FECHA DE ENTREGAS	MODELO DE AVIÓN	UNIDADES
2020-2022	A320	24
2020-2024	A321	45
2020	A330	1
2020-2024	A350	33
2020	B-777-300	4
2022-2025	B777-9	18
2020-2023	B787-10	12
PRESUPUESTO		12.673 millones de euros

FECHA DE ENTREGAS	MODELO DE AVIÓN	UNIDADES
2020-2027	A350	30
2020	A220	1
2020-2025	A320	82
2020-2025	A321	43
2020-2025	B787	20
2020-2025	B777	20
2020	B777F	2
ENTREGAS PREVISTAS EN 2020		34

FECHA DE ENTREGAS	MODELO DE AVIÓN	UNIDADES
2020-2023	A320 neo y A321	107
PRESUPUESTO		4.500 millones de libras

Vencimientos de compromisos en firme (millones de €)



Entregas previstas

FECHA DE ENTREGAS	MODELO DE AVIÓN	UNIDADES
2020-2023	A350	25
2020-2023	B787	16
2020	B777	2
2021-2023	A220	36

Fuente: Las compañías.

elEconomista

# IAG reducirá su flota y negocia con Airbus y Boeing retrasar los pedidos

easyJet y Lufthansa también frenan su crecimiento y la renovación de aviones

África Semprún MADRID.

El coronavirus ha obligado a IAG a dar un giro de 180 grados a su plan estratégico. La primera reacción a la restricción de la movilidad ha sido renunciar al objetivo de crecimiento del 3,2% para 2020. A finales de febrero, la dueña de British Airways e Iberia ya redujo la previsión al 2% por la cancelación de las ruta a China y la caída de la demanda, pero el cierre de las fronteras y la falta de visibilidad sobre la recuperación, han llevado al *holding* a prepararse para reducir el tamaño de flota y limitar las salidas de capital, frenando inversiones, como la compra de aviones, y recortando gastos.

Así, la compañía que dirige Willie Walsh ya trabaja para adelantar la jubilación de unos 67 aviones, ha abierto negociaciones con Airbus y Boeing para retrasar la entrega de los pedidos y estudia no renovar los contratos de *leasing* que vencen entre 2020 y 2021. "Nuestro análisis sobre la probable evolución de la demanda en 2020 es que no vamos a necesitar que todos nuestros aviones vuelvan a estar en servicio. Por eso estamos evaluando cuántos de los que están en tierra se quedarán permanentemente parados", aseguró Walsh a los analistas.

En este sentido, el consejero delegado de IAG aseguró que esta negociando con Boeing y Airbus para retrasar las entregas de aviones pre-

**75**  
AVIONES 737 MAX

Avolon ha cancelado la compra de 75 aeronaves 737 MAX, de cuatro unidades del A330 y ha retrasado las entregas de unos 25 aviones de corto y medio más allá de 2024. De los aviones de un solo pasillo, la firma ha aplazado a 2024 la entrega de 16 737 MAX de Boeing y hasta 2027 la recepción de A320 neo del fabricante europeo.

vistas aunque señaló que no habían cancelado ningún pedido. "El objetivo es retrasar el gasto de capital y estamos teniendo un dialogo muy positivo con ambos fabricantes. Está siendo muy constructivo y esperamos conseguir una flexibilidad adicional en nuestros contratos", aseguró el directivo.

IAG cerró 2019 con una flota de 598 aviones y unos compromisos de 12.673 millones para la adquisición de 147 aeronaves a Airbus y Boeing hasta 2025. Así, entre 2020 y 2022 tenía previsto recibir un total de 34 aviones A320 y solo en 2020 un A330 y cuatro B777. Entre 2020 y 2024 debe recibir 33 del A350. En este punto, Iberia tiene que recibir 12 aviones de Airbus en 2020.

En cuanto a la reducción de la flota, Walsh ha señalado que los 30 aviones B747 de British Airways y los 16 A340 que opera Iberia ya están totalmente amortizados por lo que "es de esperar" que busquen "acelerar la retirada de esas aeronaves". En el combo también se incluyen unos 20 aviones de pasillo único y un par de A330 de Aer Lingus. Respecto a los contratos de *leasing*, el consejero delegado explicó que tienen "un número significativo" de aviones de corto y medio radio cuyo arrendamiento concluye entre 2020 y 2021, lo que les otorga "una gran flexibilidad". "Nuestro planteamiento, en esta etapa, es que la actividad y la demanda será menor de lo que habíamos planeado y, por lo tanto, tendrá sentido que retiremos permanentemente parte de estos aviones", aseguró Walsh.

En líneas generales, las aerolíneas ya han asumido que van a tener toda o casi toda su flota en tierra hasta junio y que no podrán recuperar el volumen de actividad previos a la emergencia sanitaria en mucho tiempo, retrasando a 2021 la reactivación del mercado internacional. Así, aerolíneas como easyJet y Lufthansa también están negociando con Airbus y Boeing la cancelación y el retraso de las entregas.

"Hay muchos aviones que ya se han pagado pero buscamos retrasar entregas y cancelar pedidos. Estamos trabajando en ello y nego-

ciando con Airbus y Boeing", aseguró el primer espada de la aerolínea alemana, Carsten Spohr. La firma ya ha cancelado dos pedidos.

En easyJet, el programa de renovación y ampliación de la flota ha abierto un cisma entre los accionistas. Stelios Haji-Ioannou, fundador de la aerolínea, envió una carta a los consejeros no ejecutivos reclamando que la compañía suspendiera los pedidos de aviones. "El elefante en el salón y el mayor riesgo para que la compañía sobreviva son los 4.500 millones de libras que tiene que pagar a Airbus entre 2020 y 2023 por la recepción de 107 aviones que

El sector asume que no va a recuperar en mucho tiempo la actividad previa a la crisis del Covid-19

ahora no puede afrontar". Como respuesta a la misiva, la cúpula señaló que ya estaban negociando con el fabricante una reestructuración. "easyJet está tomando todas las medidas para eliminar gastos no críticos en todos los niveles. Esto incluye trabajar con todos nuestros proveedores para diferir y reducir los pagos donde sea posible, incluidos los aviones", señala la firma.

### El Corredor Aéreo Sanitario importa 30 toneladas más de material

eE. MADRID.

El Corredor Aéreo Sanitario gestionado por Fenin, Grupo Oesía e Iberia, importa 30 toneladas más de material crítico, entre las que destacan mascarillas, ropa de protección y una primera dotación de respiradores. Se trata de la cuarta operación completada. El material gestionado ha llegado ya a varios hospitales de toda España. El Corredor Aéreo Sanitario se suma al resto de iniciativas público-privadas que están logrando, progresivamente, paliar el déficit de material sanitario que tiene España, igual que les ha ocurrido a otros países europeos, ante la rápida propagación del coronavirus Covid19.

Según informan las compañías, el corredor aporta conocimiento de las necesidades concretas de material sanitario, capacidad de gestión del aprovisionamiento en los productores homologados y de calidad en China, en un contexto de fuerte presión de la demanda, capacidad para realizar los trámites necesarios de la logística en China y carga en el aeropuerto de Shanghai y para trasladar el material, por vía aérea, a España.

### El transporte público reclama medidas urgentes por el desplome

eE. MADRID.

La Asociación de Transportes Públicos Urbanos y Metropolitanos (ATUC) y la Confederación Española de Transporte en Autobús (Confibus) han firmado un manifiesto en el que reclaman al Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana una batería de medidas urgentes para aliviar la situación económica que vive el sector ante la crisis del Coronavirus.

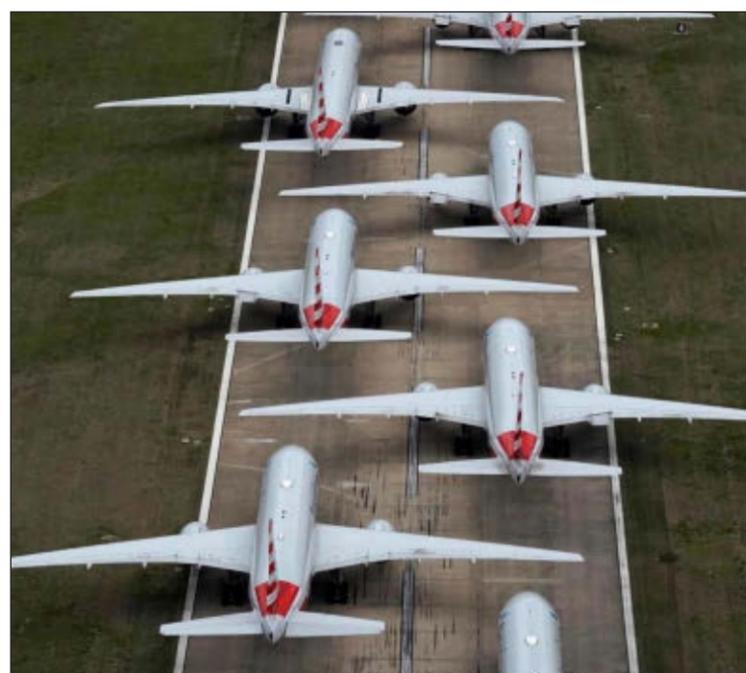
Entre las medidas que reclaman está el aplazamiento de las cotizaciones a la Seguridad Social y pagos de IRPF para todas las empresas de hasta seis meses sin intereses, debiendo hacerse frente a dichos pagos en un plazo máximo de 24 meses; la transferencia urgente a los ayuntamientos por un importe similar al que el Hacienda realiza todos los años como subvención para el mantenimiento del transporte urbano y el establecimiento directo de una línea de financiación que dote de liquidez a las compañías.



Aviones de KLM aparcados en el aeropuerto de Schiphol (Amsterdam). KLM



Parte de la flota de Delta está aparcada en Victorville (California). EE



El aeropuerto de Tulsa también guarda aviones. EE



Aviones pasan la cuarentena en Gran Canaria. AENA

# Los aviones en cuarentena abarrotan los aeropuertos

El coronavirus ha convertido los aérodromos de medio mundo en 'parkings' gigantes donde duermen las flotas

**África Semprún** MADRID.

El coronavirus ha vaciado el cielo de aviones convirtiendo los aeropuertos en gigantes *parkings* fantasma. IAG anunció el jueves que iba a reducir aún más su capacidad, pasando del 25% del total al 10%. El *holding* sigue así los pasos de las grandes compañías europeas y americanas que hace días que han recortado su capacidad más de un 90%. Por ejemplo, Ryanair apenas opera 20 vuelos al día, frente a los 2.500 de hace un año. Así, el sábado pasado, los cielos europeos apenas registraron 3.551 vuelos, un 87,2% menos.

Desde que los gobiernos empezaron a cerrar fronteras y limitar movimientos, las aerolíneas han ido parando sus aviones, que pasan la cuarentena aparcados en las pistas de rodaje, despegue y aterrizaje y en las áreas de embarque.

Por ejemplo, American Airlines tiene decenas de aviones parados en el Aeropuerto Internacional de Tulsa (Oklahoma), Iberia reparte su flota entre el polígono industrial La Muñoza, donde tiene hangares, y el aeropuerto de Barajas, donde Air Europa también ha dejado sus aeronaves. Ryanair tiene una parte de su flota parada en el aeropuerto de Tenerife y Vueling los reparte entre Barcelona, Sevilla y Málaga. "Es bastante inusual que un avión esté parado tanto tiempo y tampoco hay una zona específica como tal. Lo que hacen es aparcarse en las posiciones de remoto", explican fuentes de Aena.

Como se aprecia en las imágenes, KLM ha dejado estacionados en Schiphol (Amsterdam), unos 100 aviones de su flota. Otras aerolíneas también han elegido el aeropuerto holandés para almacenar sus aereo-

naves durante la cuarentena, por lo que actualmente guarda 200 aviones. Lufthansa, que apenas tiene operativos 26 aviones de los 763 con los que cerró el año 2019, ha repartido su flota entre el aeropuerto de Múnich y el de Fráncfort. Emirates ha aparcado sus aviones en el Aeropuerto Internacional de Abu Dhabi y la Delta ha optado por un aeródromo de Victorville (California) y Swiss Air tiene decenas de aviones de pasillo único en la ciudad suiza de Dübendorf.

Las aerolíneas aprovechan que los aeropuertos apenas hay actividad de carga (el tráfico aéreo de Barajas ha caído un 90,8% y el de Amsterdam un 88,1% por ejemplo) para tener aparcados, protegidos y mantenidos sus aviones con la idea de poder volver a volar en cuanto se levanten las restricciones, al menos con una parte de las flotas.



Aviones de SwissAir. EE



Aviones aparcados. EE



La flota de Emirates está aparcada en el aeropuerto de Abu Dhabi. EE

## El Tema del Día Impacto del Covid-19

# VODAFONE EJERCE DE CONSEGUIDOR EN EL GRAN HOSPITAL DEL IFEMA

Garantiza la conectividad de 4G y 5G junto con los servicios y soluciones tecnológicas del complejo

Antonio Lorenzo MADRID.

“¿Qué necesitáis?” Bastaron dos palabras para que Vodafone España pusiera en marcha los servicios y equipamientos de telecomunicaciones del Hospital Covid-19 de la Comunidad de Madrid del Ifema. Su papel estos días es lo más parecido a un *conseguidor* tecnológico, es decir, un voluntario capaz de buscarse la vida para satisfacer a toda velocidad y de forma gratuita las necesidades tecnológicas que cada minuto surgen en el hospital de campaña más grande de Europa, con capacidad de 5.500 camas, de las que 500 son de Unidad de Cuidados Intensivos (UCI).

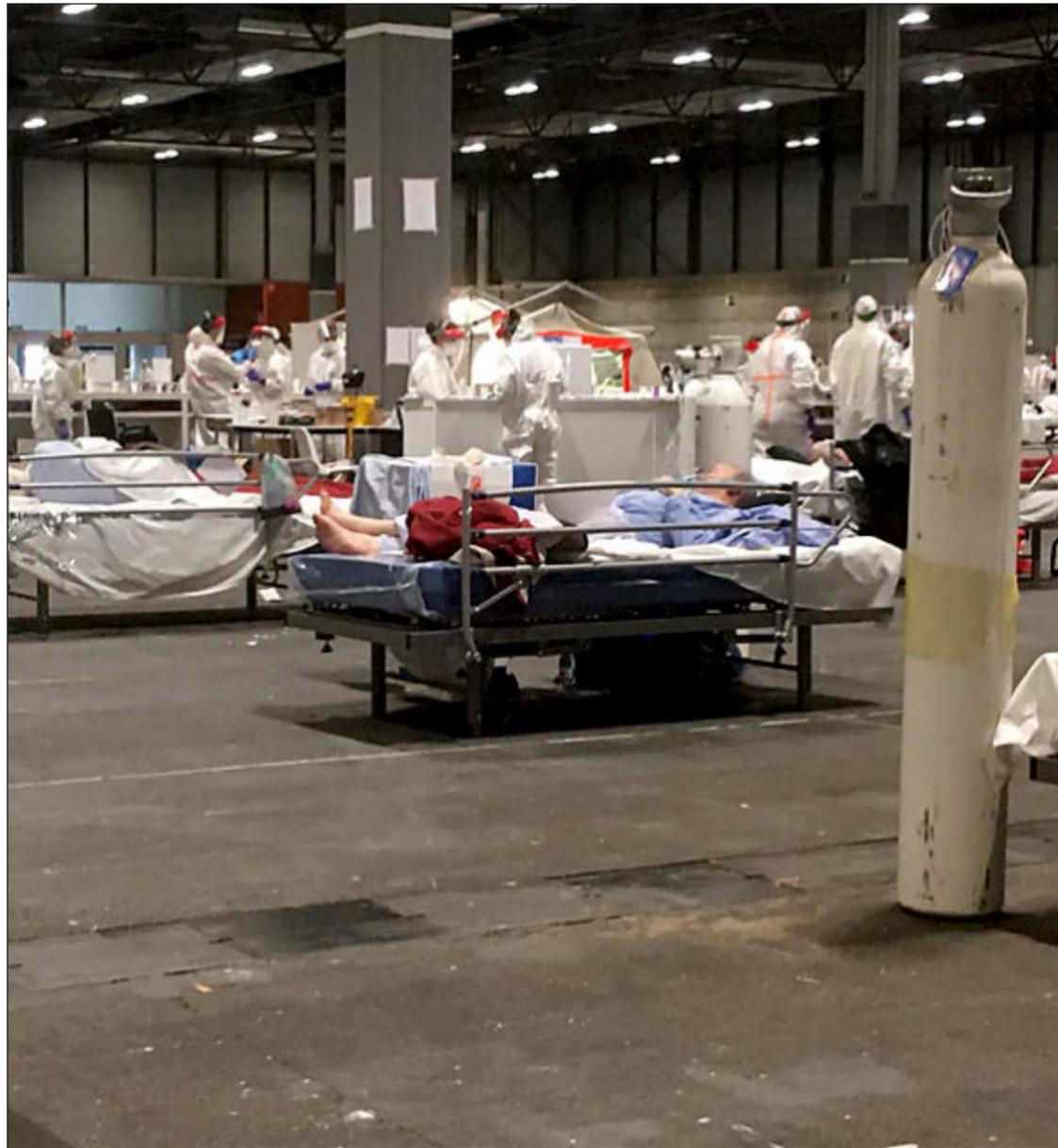
Sin caer en la exageración, los responsables del tinglado aseguran que “el centro del recinto ferial de Madrid ha montado en cuatro días lo que ordinariamente podría implantarse en cuatro años”. Según opinan, “el esfuerzo permanente de miles de personas ha logrado lo impensable si se observan las condiciones de partida: poner en marcha un hospital de emergencia comparable con cualquier gran centro hospitalario líder del mundo”.

Daniel Jiménez, director General de la Unidad de Negocio de Empresas de Vodafone España, lo tuvo claro desde el primer instante. Al conocer la puesta en marcha del hospital de emergencia, el directivo contactó con Eduardo López-Puertas, director general de Ifema, para poner a su servicio los recursos del operador.

“Mándame cargadores”, fue la primera petición de urgencia. Los enfermos llegaban al hospital sin más prendas que el pijama y con el móvil en la mano, por lo que al agotarse la batería, los teléfonos dejaban de funcionar. Casi al instante, Vodafone movilizó a su red de contactos para agenciarse 300 *power-banks*. “¿Qué más hace falta?”, insistieron en la compañía, para buscar tabletas y equipos de videoconferencias, así como *smartphones* con buena conectividad para el personal sanitario.

“Huawei, Samsung y Cisco se sobreviven en esa ofensiva, aportando cuanto tienen a su alcance, en un suma y sigue constante”, aseguran desde la *teleco*.

“Pero al margen de las primeras necesidades, en Vodafone sabíamos de la existencia de otras urgencias también imperiosas”, explica Jiménez, quien ya despachaba directamente con el responsable de tecnología del Hospital del Ifema, Anto-



Aspecto del interior del hospital de emergencia COVID-19 de la Comunidad de Madrid en el Ifema. EE

**Incorpora sus tarjetas SIM a los móviles y tabletas donados por Huawei y Samsung**

nio Abarca, (CIO procedente de Madrid Salud), quien a su vez reportó a Juan José Pérez Blanco, director de operaciones del Hospital Covid19 de Ifema (procedente del Hospital Puerta de Hierro).

Ante las nuevas peticiones, Vodafone habilitó su plataforma de mensajería SMS, *Vodafone Smart Messaging*, con la colaboración de Itsoft, para así permitir la coordinación y el contacto inmediato con profesionales sanitarios y personal de asistencia a través de mensajes cortos.

Ante la previsión de que el hospital de campaña pudiera estar operativo cuatro o cinco meses, Vodafone también ha alzado la vista para diseñar una plataforma *cloud*, basada en tecnología AIS, especializada en *broadcast* para cirujanos, y capaz de permitir el flujo e intercambio de conocimientos entre diferentes clúster de hospitales, en diversos formatos y con las mayores calidades del momento.

### Una acción meritoria

“Viene a ser un servicio normal para un hospital de tres o cuatro años de actividad, pero no tanto para uno de apenas dos semanas”, explica el directivo. “Por lo tanto, si me preguntan si todo esto que hemos puesto en marcha es muy avanzado, pues diría que no, ya que las soluciones desplegadas ya existen. Pero con las circunstancias que tenemos y la tecnología disponible, lo meritorio

consiste en resolver todas las dificultades para ayudar a que el hospital de emergencia pueda funcionar igual que cualquier otro gran hospital establecido”, reconoce.

En la comunicación permanente entre Ifema y Vodafone, los médicos y enfermeros echaban en falta una solución de contacto permanente a distancia con los pacientes, una especie de control de pasillo. Y, así, Vodafone desplegó sus dispositivos de IoT (*Internet de las cosas*) con 1.800 pulsadores. Para ello, el operador pidió ayuda a proveedores de Francia y Portugal, con la dificultad propia de la logística en periodos de confinamiento.

En el aparcamiento del acceso Sur del Ifema, la *teleco* ofrece conectividad y dispositivos 5G, para que los medios de comunicación puedan realizar sus conexiones y transmisiones sin retardo, con refuerzos de cobertura, incluso en vídeos 8K.

A lo anterior se suma la distribución de *routers* inalámbricos de Huawei, que admiten 4G y 5G, para ofrecer acceso a Internet al personal sanitario y pacientes sin necesidad de instalación. “En estas situaciones de urgencia, la movilidad ofrece respuestas instantáneas y eficaces, y eso es lo más apreciado”, indica Jiménez.

### Igual que un gran hospital

Dadas las circunstancias, añade Jiménez, “lo meritorio es ayudar al hospital de emergencia para que funcione como cualquier gran hospital. Ahora, cada semana, surgirán nuevos retos y necesidades, pero la compañía está dispuesta a recibir todo tipo de peticiones de urgencia... y ya nos buscaremos la vida para conseguirlo”. En ese empeño, la compañía “se encarga de integrar y armonizar la gran cantidad de empresas y voluntarios que tienen buena voluntad y que están dispuestos a donar servicios y productos, ejerciendo de hilo conductor para canalizar las aportaciones”.

Otros recursos tecnológicos del Hospital del Ifema son el sistema de videoconferencia de alta definición para hoteles hospitalizados y

**La ‘teleco’ ejerce de hilo conductor para canalizar las aportaciones de los benefactores**

hospitales de campaña, la ampliación a 5 Gigabits por segundo del acceso a Internet o la disposición de nuevas tecnologías de seguridad, preparadas para evitar los ciberataques que pueda sufrir la infraestructura durante esta crisis.

Además de los dispositivos de Huawei y Samsung, también colaboran otros socios tecnológicos como AIS, Asintec y Cisco. Esta última empresa contribuye con los equipos de videoconferencia, con licencias Webex ilimitadas para todo tipo de salas de reuniones virtuales, mientras que otros *partners* trabajan en soluciones de *Internet de las cosas*, a través de sensores en las propias camas, “y herramientas de *Big Data*, *Analytic*” y servicios en la *nube*, para así anticiparse a las nuevas necesidades y trabajar en los retos que desde las autoridades y equipo gestor del nuevo hospital se puedan plantear en un futuro.

# El alquiler saldrá reforzado de la crisis: los fondos redoblan su apuesta

Se preparan para construir más pisos ante un previsible aumento de la demanda

Alba Brualla MADRID.

El sector residencial se prepara para vivir un año difícil. La crisis sanitaria ha supuesto la paralización casi total de las operaciones de compraventa de vivienda y actualmente las obras de nuevos proyectos se encuentran paradas. Pero el problema no está únicamente en este periodo de letargo que atraviesa la economía, la verdadera preocupación del sector se focaliza en el panorama al que se enfrentará una vez se levanten las restricciones de movilidad. En ese futuro, que de momento es incierto, el único que parece tener un poco más de luz es el mercado del alquiler. Así lo aseguran los expertos, que apuntan que este segmento saldrá reforzado de esta crisis.

“En un contexto de incertidumbre e incremento del paro en niveles muy significativos, las decisiones de inversión en los colectivos más perjudicados por esta crisis deberían demorarse en el tiempo, y por lo tanto el alquiler es la mejor alternativa a ese tipo de decisiones”, explica Mikel Echavarren, CEO de Colliers International Spain, que asegura además que “por lo que estamos viendo en encuestas con fondos de inversión, el alquiler se configura como uno de los sectores que salen reforzados de esta situación de incertidumbre ocupando un mayor porcentaje de las carteras de inversión de dichos fondos”.

La fortaleza del alquiler durante un periodo de recesión económica quedó más que demostrada durante la anterior crisis. “El mercado del alquiler va a tener un protagonismo todavía mayor. Ya lo vivimos en la crisis de 2008”, explica David Botín, director general de Áurea Homes. “En ese momento se produjo una caída del empleo y de los salarios y se redujo enormemente la capacidad de compra. Eso se sumó a una sobreoferta tremenda de vivienda a la venta, que situó al país con un stock de más de 2 millones de casas. En pocos años, el alquiler pasó de suponer el 14% del mercado a situarse en el 21%, y ese crecimiento se respaldó en el stock que tenían particulares, entidades financieras y Sareb. Ahora los factores económicos se repiten, pero el problema es que no hay oferta, por lo que habrá que producirla”, indica el directivo.

Desde hace poco más de dos años, los grandes fondos institucionales señalaron en su mapa de inversiones a España como un destino interesante en el que configurar grandes carteras de viviendas en alquiler,



Edificio de viviendas en construcción. ELISA SENRA

## Se necesitan 350.000 millones

Según Javier Rodríguez Heredia, presidente de Lazora, “las necesidades de financiación para adecuar y equilibrar nuestro parque del alquiler se cuantifican entre 300.000 millones y 350.000 millones de euros en los próximos 15 años”. Si lo hacemos bien, “no solo resolveremos el acceso a la vivienda de quienes más lo necesitan, sino que tendremos un motor económico de crecimiento para los próximos 15 años (+1,5% PIB anual) con una generación de empleo estable de más de 700.000 personas”, apunta.

tal y como han hecho en otros países europeos como Alemania, donde el mercado está mucho más profesionalizado. Sin embargo, lo que encontraron al aterrizar en España fue mucho producto disperso y pocos edificios completos destinados al alquiler, por lo que la fórmula que se ha impuesto ha sido la del *build to rent* (construir para alquilar). Así, en alianza con promotores locales, los inversores pueden cerrar operaciones de mayor volumen al comprar viviendas en bloque.

### Nuevos proyectos

Según las estimaciones de Echavarren, que puntualiza que “es difícil de precisar”, actualmente, “podría haber en el mercado operaciones en torno a 2.000 viviendas” en este tipo de operaciones *build to rent*.

Una vez pasada la crisis “sin duda habrá más interés por parte de los fondos en este tipo de proyectos.

Aunque el tratamiento diferencial de los grandes tenedores de viviendas en las últimas medidas tomadas por el gobierno no ayuda precisamente, la necesidad de estos activos y las tendencias de la inversión institucional hacen que este mercado sea imparable”, apunta el CEO de Colliers.

Antes de que llegaran los grandes fondos a España Lazora llevaba ya años apostando por este modelo. “Cuando empezamos, hace 17 años, no había viviendas en alquiler y nosotros nacimos como una sociedad de alquiler a largo plazo que construía sus propias viviendas”, explica Javier Rodríguez Heredia, presidente de Lazora, que apunta que “hoy, más del 50% de nuestros pisos son origen de nuestra propia actividad de *build to rent*”.

Actualmente, la compañía es una de las grandes caseras de este país, con una cartera de unas 7.000 unidades, que se encuentra en cons-

tante crecimiento, ya que a día de hoy tienen en distintas fases de promoción más de 700 viviendas, de las que la mayor parte se concentran en el sureste de Madrid.

“Estamos abiertos y analizando además múltiples proyectos en distintas zonas de España”, explica Rodríguez, que señala que “lamentablemente, sólo tenemos en suspenso zonas como Cataluña y Baleares, donde a pesar de existir una fuerte necesidad de vivienda en alquiler, se están introduciendo legislaciones en materia de alquiler que, claramente, vulneran la seguridad jurídica que se necesita para financiar estos proyectos”.

### Barreras al alquiler

El presidente de Lazora recuerda que “la necesidad de viviendas de alquiler en España, sobre todo sociales y asequibles, ya era muy grande antes de esta situación. La crisis va a acelerar aún más esa necesidad a corto plazo”. Según el directivo, “el parque de alquiler en España tiene un déficit de más de 2,35 millones de viviendas si nos comparamos con la media europea”, por eso “hace falta generar con rapidez suelo edificable protegido y libre, agilizar los trámites urbanísticos y de licencias, y hacer unas normas que sean equilibradas, seguras y estables. Con este marco estable de largo plazo, el ahorro colectivo institucional acudirá a financiar la construcción de viviendas asequibles que hacen falta en España”, asegura Rodríguez.

Hasta ahora una de las barreras para el crecimiento de los proyectos de pisos en alquiler era el margen que estos reportan a los promo-

Piden que se agilicen los trámites urbanísticos y normas estables y equilibradas

tores. Así, era complicado para ellos cerrar ciertas operaciones cuando veían que podían lograr un mayor retorno al destinar el producto a la venta unitaria. Sin embargo, ahora “los promotores estarán mucho más abiertos para este tipo de productos en un contexto de reducción de la demanda de compra individual de las viviendas”, explica Echavarren.

En la misma línea, el director general de Áurea Homes, que actualmente está promoviendo 600 pisos para terceros y analizando suelos de su portfolio que suman otras 800 unidades, destaca que el problema no solo es el precio. “Además del coste también debe encajar la ubicación y la tipología de producto, ya que el alquiler se mueve mucho en una y dos habitaciones”. Así, cree que “la administración tendrá que ser flexible para que podamos acomodar la vivienda a las necesidades de los clientes de alquiler”.

## El Tema del Día

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

**Ecotrader.es**

**ANÁLISIS TÉCNICO**  
Estrategia de inversión

**TOP 10**  
Análisis por fundamental

**DIVIDENDOS**  
Los más rentables

**VALORES INTERNACIONALES**  
Selección de ideas para invertir

**elMonitor**  
LA CARTERA INTERNACIONAL DE ECOTRADER CONSIGUE UN **15%** DE RENTABILIDAD EN 2019



**ANÁLISIS TÉCNICO**  
Estrategia de inversión



**TOP 10**  
Análisis por fundamental



**DIVIDENDOS**  
Los más rentables



**VALORES INTERNACIONALES**  
Selección de ideas para invertir

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

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

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

**PRUEBA  
GRATUITA  
1 MES**

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

**elEconomista.es**

**LAS HERRAMIENTAS FINANCIERAS MÁS INNOVADORAS DEL MERCADO**



Varios científicos trabajan en un laboratorio. AMV FOTO

# Cinco fármacos ultimán los ensayos para convertirse en la cura del virus

Un abanico de compañías trabajan en un tratamiento y una posterior vacuna

Javier Ruiz-Tagle MADRID.

Hace apenas cuatro meses que el coronavirus comenzó a contaminar la vida del planeta y también las costumbres. Durante estos 120 días el Covid-19 ha ido tumbando sectores industriales uno por uno como unas fichas de dominó. Sin embargo, hay una actividad que no solo no se ha venido abajo sino que ha multiplicado sus capacidades con un único objetivo: encontrar la solución a una pandemia que amenaza con quedarse en nuestras vidas para siempre.

Ante una situación de extrema gravedad como la que se vive en el mundo entero, pero que en España ha echado raíces más profundas, hay que impulsar dos estrategias que deben desarrollarse en paralelo, porque no hay tiempo que perder. La enfermedad que se cobra la vida de miles de personas es un virus y ante él se necesita un tratamiento, primero, y una vacuna también. La razón es que hay que curar a los ya enfermos con la misma diligencia que se busca la solución para que no vuelva a ocurrir en el próximo otoño.

La industria farmacéutica trabaja sin descanso en multitud de proyectos. Tanto en Europa como Estados Unidos, hay varias compañías que están inmersas en ensayos clínicos, a lo que habría que sumar una iniciativa público privada entre la patronal farmacéutica continental (Efpia) y la plataforma IMI. Dentro

de todos estos ensayos hay que destacar cinco, que ya tienen gran parte del camino recorrido y que además sus medicamentos ya se usan en hospitales con personas enfermas. Uno de ellos es el de Roche, que acaba de comenzar la Fase III (la última prueba clínica antes de poder acceder al merca-

do) con su medicamento *Actemra*. El fármaco fue aprobado el 5 de marzo en China para tratar complicaciones pulmonares derivadas del Covid-19.

La otra compañía suiza por excelencia, Novartis, está inmersa en ensayos clínicos con un medicamento contra la malaria y el lupus llamado hidroxiquina. La farmacéutica asegura que en sus primeros pasos con animales se demostró que consiguen matar al virus y ahora están trabajando con humanos. Las esperanzas son muchas, ya que Novartis está aumentando la producción de este fármaco y piensa donar 130 millones de dosis para todos los países que lo necesiten.

Otra de las compañías que están muy cerca de poder dar con la solución al coronavirus es Gilead. La norteamericana se encuentra desarrollando un ensayo Fase III con el medicamento *Remdesivir* y los resultados llegarán pronto. Con este medicamento hay ocho hospitales españoles trabajando en los estudios y todos están a la espera de ver la eficacia del tratamiento. Este medicamento fue señalado por la OMS hace semanas como el más

prometedor, pero la compañía aún no ha culminado todos los ensayos para dar una respuesta concluyente.

Hay muchas otras compañías trabajando incansablemente para encontrar un tratamiento contra el virus. Lilly, Merck, Takeda o Sanofi también trabajan sin descanso, pero también la Organización Mundial de la Salud, quien ha impulsado la plataforma Solidarity. En ella participan 10 países, entre ellos España, con el objetivo de reclutar pacientes que encajen con las necesidades de los ensayos clínicos.

## La solución de mañana

Pero tan importante como un tratamiento hoy es una vacuna mañana. La mejor forma de luchar contra una enfermedad vírica es la inmunización, además de que también es la más económica. Aquí hay dos proyectos que sobresalen del resto, aunque es cierto que todos trabajan por ofrecer una solución.

El primer de ellos es el de Janssen, que además ha sido el único que se ha atrevido a poner una fecha: enero de 2021. La compañía iniciará los estudios clínicos en humanos en septiembre y anticipa que los primeros lotes de una vacuna para uso de emergencia estarían a comienzos del año que viene. La inversión de la compañía (que incluye la adaptación de sus plantas de fabricación) es de 1.000 millones.

La otra compañía que tiene encaminados sus trabajos es Curevac. La empresa alemana también comenzará sus ensayos a finales de verano.

## Plasma convaleciente: la última solución contra el coronavirus

El hospital madrileño Puerta del Hierro ha comenzado un ensayo clínico con una técnica que se ha usado contra otro tipo de enfermedades a lo largo de la historia: usar el plasma de un paciente curado para inyectárselo a un persona que está sufriendo la enfermedad. La idea, que no es nueva porque el pasado 14 de febrero las autoridades chinas ya anunciaron que lo estaban practicando, ha sido retomada desde el ámbito público en Madrid. Pero ni siquiera fue entonces un invento. En la gripe de 1918 ya se

usó esta técnica y consiguió reducir la letalidad del virus a la mitad. Ahora, la ciencia y la técnica son muchos mejores que hace un siglo. El estudio cuenta con financiación pública del Ministerio de Ciencia e irá sumando pacientes hasta llegar a los 300. La técnica será mediante la transfusión directa de sangre de los pacientes ya curados hacia los enfermos. Esto difiere de lo que hace la catalana Grifols en Estados Unidos, donde colabora para crear un medicamento a través de la sangre de los enfermos.

El Tema del Día

# 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 xxxxxx.  
Entidad Gestora: Tressis Gestión SGIC  
Entidad depositaria: Banco Inversis  
Auditor: E&Y

## Tressis Cartera Eco30 FI

El fondo invierte en 30 valores de renta variable internacional de forma equiponderada incluidos en la cesta de valores "Eco30" publicada por [elEconomista.es](http://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.

## Empresas & Finanzas

# Ferrovial cobrará 4.000 millones de las infraestructuras que ya explota

Concentra en sus autopistas y aeropuertos ya operativos los dividendos que recibirá hasta 2024

Ratifica el objetivo pese a la crisis y sumará nuevos ingresos de más activos a partir de 2025

Javier Mesones MADRID.

Ferrovial recibirá de sus concesiones de infraestructuras un total de 4.000 millones de euros por dividendos hasta 2024. Este volumen se concentra en aquellos activos maduros que están hoy operativos en Estados Unidos, Canadá, Reino Unido y España. La hoja de ruta diseñada por el grupo que dirigen Rafael del Pino e Ignacio Madrdejos contempla que aquellas autopistas que han entrado en operación en los últimos meses o que aún se hallan en fase de construcción en Estados Unidos, Eslovaquia y Colombia no comenzarán a repartir sus beneficios entre los accionistas al menos hasta 2025.

A pesar de los efectos que la crisis por el coronavirus está teniendo sobre las infraestructuras y el negocio de construcción en todo el mundo, Ferrovial mantiene su previsión de obtener 4.000 millones de euros de dividendos de sus autopistas y aeropuertos en el marco del Plan Horizon 2020-2024 que el consejero delegado presentó en enero.

“Las circunstancias actuales no afectan al compromiso de la compañía” con este plan, aseguró la empresa el 25 de marzo. En el caso de las autopistas que opera en el mundo, el tráfico se ha hundido cerca del 60%, mientras que en el de los aeropuertos las caídas superan el 80%, según reveló la semana pasada Madrdejos en una entrevista colgada en la página corporativa del grupo. Los impactos en los resultados y en los dividendos que estas infraestructuras repartirán dependerá de cuánto tiempo se extiendan la crisis sanitaria y las restricciones de movilidad. Ahora bien, al tratarse de un plan a cinco años, la firma considera que tiene margen para cumplir sus objetivos.

En 2019, Ferrovial batió el récord de dividendos de sus activos con 729 millones, un 17% más que los 623 millones de 2018. Por tanto, la proyección para los próximos cinco años arroja un volumen medio de 800 millones, lo que supone un incremento de más del 40% con respecto a los 570 millones que, de media, ha obtenido en los últimos cinco años (2.851 millones en total).

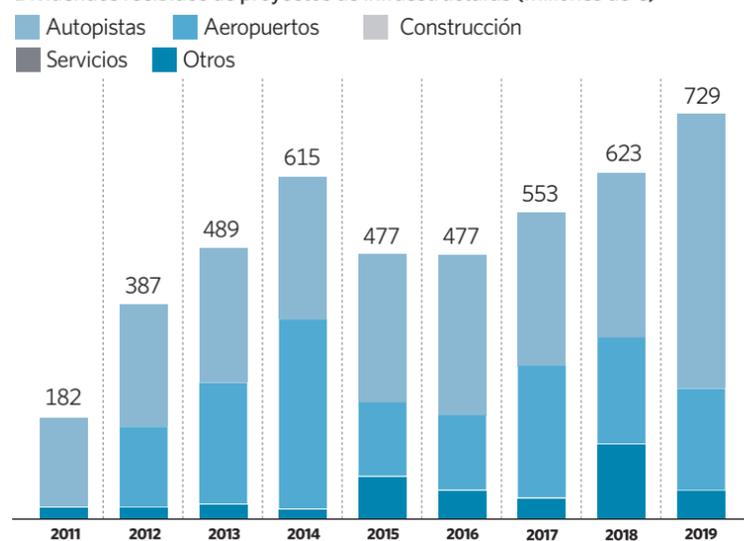
De los 4.000 millones previstos hasta 2024, el grupo estima que 3.280 millones procederán de sus autopistas de peaje que ya está explotando en Canadá, Estados Unidos y España, fundamentalmente. Se



Ignacio Madrdejos, consejero delegado de Ferrovial. EE

### Los dividendos que recibe Ferrovial por sus infraestructuras **ferrovial**

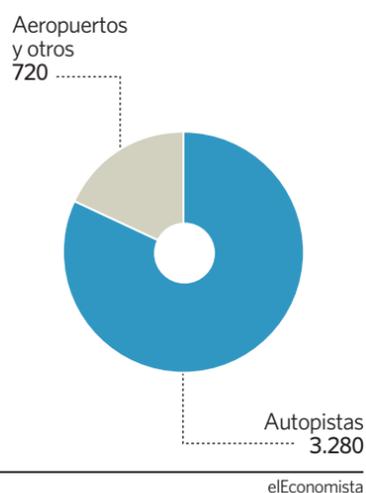
Dividendos recibidos de proyectos de infraestructuras (millones de €)



Fuente: Ferrovial.

Objetivo 2020-2024 (millones de €)

4.000 millones



Plan Horizon incluye la desinversión de infraestructuras maduras, entre las que figuran carreteras en España, Irlanda y Portugal.

#### Impacto en aeropuertos

Ya a partir de 2025, Ferrovial prevé ir incorporando los dividendos de las autopistas que han entrado en operación recientemente, como la NTE 35W de Texas y la I-77 de Carolina del Norte (Estados Unidos), y otras en construcción, como la I-66 de Virginia, la Circunvalación de Bratislava (Eslovaquia), la Ruta del Cacao (Colombia) o el túnel de Silvertown, en Londres (Reino Unido).

Los 720 millones restante del objetivo de 4.000 millones de dividendos hasta 2024 corresponden a los aeropuertos en los que Ferrovial participa en Reino Unido y de otros proyectos de la división de servicios, en cuya venta sigue trabajando aunque se retrasará por el Covid-19, y construcción. El grueso corresponde al Aeropuerto de Heathrow, por el que Ferrovial obtuvo 145 millones en 2019. Es previsible que esta cifra descienda en 2020 por el coronavirus. Mientras, por los aeropuertos de Aberdeen, Glasgow y Southampton, recibió 17 millones el pasado año y para el presente ya ha adelantado que no se espera que vayan a retribuir a sus accionistas.

concentran en la 407 ETR de Toronto (Canadá), su principal activo en el mundo en el que ostenta una participación del 43,23%. En 2019, esta autopista le reportó 309 millones de euros, un 13,2% más que en 2018. Ya en el primer trimestre de este año aprobó un aumento de la retribución del 24,8%, lo que implica unos 92 millones para Ferrovial.

Mientras, el grupo recibió a finales de 2019 el primer dividendo de

la NTE de Texas, en Estados Unidos, por 166 millones de euros. Espera, asimismo, cobrar el primero por la también texana LBJ en junio. Ambas han tenido en los dos primeros meses del año crecimientos de sus ingresos de doble dígito, frenados en marzo por el coronavirus. Ahora bien, tanto estas vías como la 407 ETR gozan de una sólida posición financiera y tienen liquidez suficiente para hacer fren-

te a sus obligaciones de 2020.

Esta capacidad es extensible al grupo en su conjunto, puesto que “afrenta esta situación con el mayor valor histórico de liquidez, que se sitúa en torno a 6.000 millones, y con la fortaleza para hacer frente a la deuda tanto corporativa, como de los principales activos de infraestructuras”, explica Madrdejos. Además, cuenta margen para obtener recursos adicionales. De hecho, el

## Empresas &amp; Finanzas

# Los nuevos desafíos para ofrecer seguridad en telecomunicaciones



Bytes

**Alberto  
Horcajo**

Co Fundador de Red Colmena

Absortos por la terrible crisis de la pandemia, que ha puesto de relieve en sus múltiples dimensiones la creciente dependencia de las comunicaciones para mantener operativos el comercio, la enseñanza, la administración pública y múltiples facetas de las relaciones personales, vuelve a surgir la preocupación sobre la integridad e invulnerabilidad de las redes, expuestas a las posibles intromisiones e interferencias con motivaciones y razones de muy diversa índole, de los poderes públicos y de agentes no autorizados para inmiscuirse en las comunicaciones entre personas y máquinas. En la presente época digital, más allá de la inversión en tecnologías que amplíen el caudal de las redes, nada ha merecido mayor atención que las herramientas y mecanismos para la prevención de la quiebra de la inviolabilidad de las comunicaciones. Por dos razones: la multiplicación de usuarios (más de 4.540 millones de personas y de 22.000 millones de dispositivos, ésta última cifra más que doblándose de aquí a 2030, según *Statista*) y la posibilidad real de provocar daños económicos catastróficos de difícil reparación en la medida en que la intromisión afecte a sistemas avanzados de carácter militar, sanitario o industrial y tenga aparejada repercusión imprevisibles. Es importante tener presente que los impactos de las intromisiones pueden afectar a servicios públicos, de energía, saneamiento o de interés general, como el transporte, la educación o infraestructuras diversas que forman parte de la vida cotidiana de poblaciones enteras.

Existen tres planos en los que situar la seguridad en las telecomunicaciones: físico, lógico y ontológico. En primer lugar conviene resaltar que las infraestructuras de conectividad, que incluyen no solo los equipamientos, tendidos y elementos pasivos de las redes, como emplazamientos y construcciones si no también el flujo eléctrico y los sistemas de operación y gestión asociados tienen un carácter crítico que les hace acreedores al máximo nivel de protección, por la doble vía de las normas sobre autorizaciones para el acceso y alteración de las mismas, así como por los contingentes de medios técnicos y humanos de vigilancia para la supervisión y aseguramiento de su disponibilidad y estado. Desde la consideración por los Gobiernos de la importancia de estas infraestructuras hasta el despliegue y la continua evolución de centros de control remotos, que incorporan un número creciente de indicadores de continuidad y estabilidad de los servicios e integridad de la infraestructura ante perturbaciones de cualquier índole o agresiones externas, con medios para proteger materialmente los elementos físico y para evitar los impedimentos para la prestación del servicio, recurriendo en última instancia al empleo de infraestructuras alternativas, en base a acuerdos de respaldo entre operadores.



## Crece el debate sobre la invulnerabilidad de las redes en la situación actual

En segundo lugar, las telecomunicaciones deben protegerse en cuanto a la integridad del tráfico y su contenido, evitando su sustracción, destrucción o alteración de cualquier índole. Cuando la tecnología era analógica y la mayoría del tráfico era de voz, se

trataba de evitar las interceptaciones para la protección del sigilo en las conversaciones, con mecanismos hace tiempo superados para la detección de los desvíos y captaciones de señales en las comunicaciones fijas e inalámbricas, con sofisticadas técnicas de cifrado, apertura y mutación de claves, aún en uso particularmente por las agencias de seguridad pública de los Estados. En los últimos treinta años, como quiera que ahora se trata de descomponer "paquetes de datos", el mecanismo convencional de protección es el cifrado criptográfico, que consiste esencialmente en un esquema

de conversión de textos cuya lectura requiere sendos algoritmos, para la emisión y la recepción, únicos e irrepetibles. El cifrado puede estar asociado a la trama física por la que discurre la información o vinculado a la identidad de los agentes de la comunicación. Evidentemente, estos criptogramas no pueden ser descifrados por terceros, siquiera mediando la autorización judicial preceptiva para la intervención de las comunicaciones personales, lo que plantea situaciones tan desmesuradas como requerir la interrupción total de servicios públicos de mensajería instantánea para impedir la transmisión por usuarios sospechosos. En España, el Centro Criptológico Nacional, creado en 2004 y adscrito al Centro Nacional de Inteligencia, tiene como misión la alerta y respuesta ante amenazas e incidencias que afecten a la seguridad informática nacional, en el marco de la actual estrategia nacional de seguridad, aprobada por el Consejo de Seguridad Nacional el 12 de Abril de 2019. La extensa normativa española vigente sobre ciberseguridad -ámbito generalmente inmerso en una burocracia extenuante-, últimamente modificada para dar al Gobierno la capacidad de intervenir o asumir la infraestructura digital afecta a la estrategia nacional en la materia en situaciones excepcionales y con la celeridad que las mismas requieren, está contenida en el Código de Derecho de la Ciberseguridad, disponible en Internet en la web del BOE y

## Hace falta garantizar la seguridad ontológica de las telecomunicaciones

encabezada por la Ley Orgánica del control judicial previo del Centro Nacional de Inteligencia, como primera garantía de la protección de los derechos fundamentales prevista en la Constitución.

### Noticias falsas

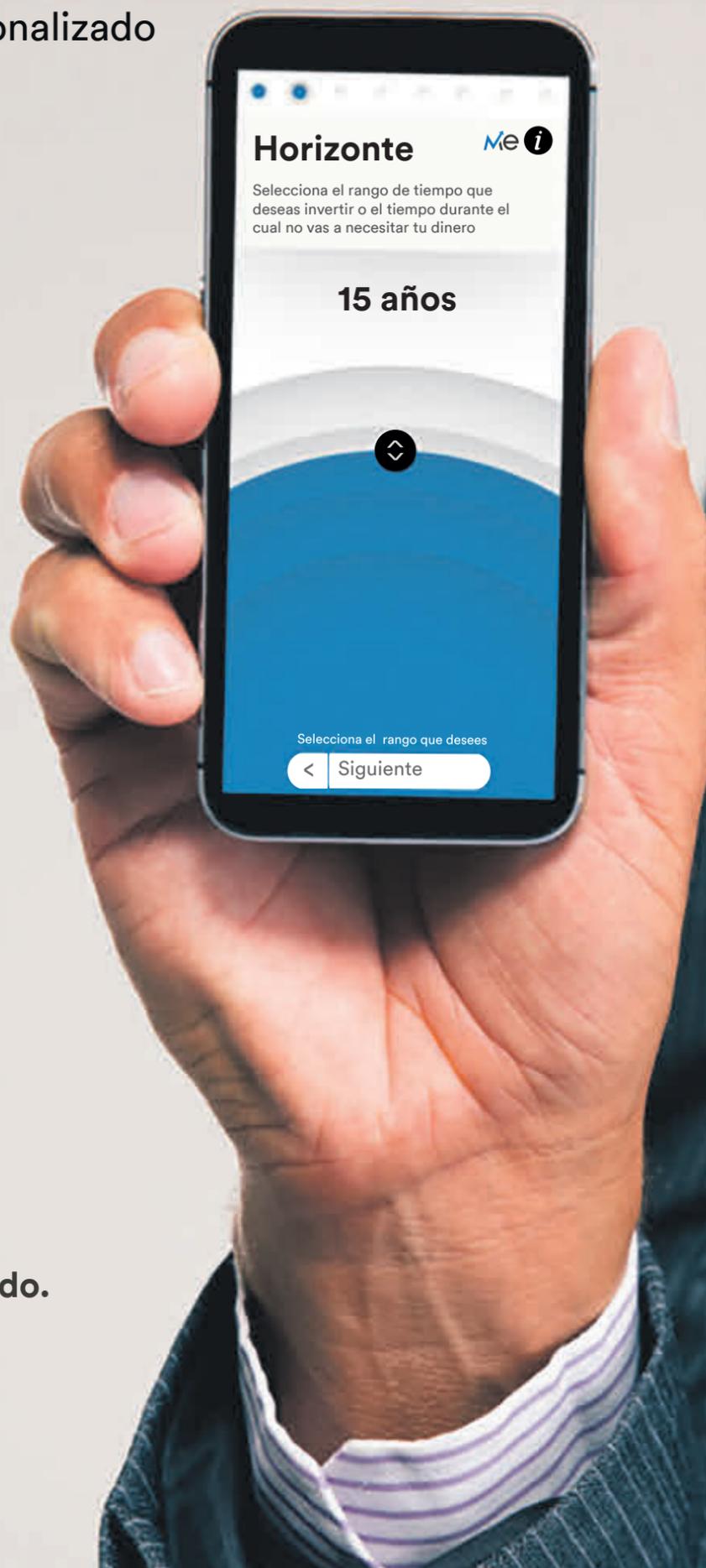
Finalmente, es necesario garantizar la seguridad ontológica de las telecomunicaciones, o sea la que permite tomar resoluciones, formar criterios y actuar en base a una realidad verdadera, verificable y por ello indiscutible. En este sensible ámbito las redes se convierten en instrumentos de la propagación de datos ciertos o inciertos, veraces o falsos, cuya fiscalización o moderación corresponde a los poderes públicos que velan por la protección de los derechos fundamentales, atendiendo a la lógica del saber en las sociedades libres.

Las grandes comunidades de usuarios de telecomunicaciones, cuyos paradigmas son el divulgador (como Twitter), que arroja a la multitud que lo sigue ideas, conceptos e imágenes susceptibles de manipulación; el buscador, como guía para el acceso ordenado a la información, capa de ordenar la prelación de respuestas de manera predeterminada; la enciclopedia digital, cuyos contenidos son propuestos desinteresadamente y la red social, como vehículo de generación de propuestas, con o sin ánimo de lucro, opiniones y preferencias, se convierten así en objeto de investigación y a la vez en instrumento de la seguridad ontológica, para prevenir la desinformación, en lo que de momento solo caben respuestas de carácter ético, de difícil implementación.

# Invierte a largo plazo en un plan ultra-diversificado, con costes hasta un 75% inferiores a los tradicionales

- A partir de 1.000 €
- Plan de fondos indexados personalizado
- Mejora tu rentabilidad

Entra en [www.inbestme.com](http://www.inbestme.com) y abre tu cuenta en unos pocos minutos.



inbestMe

tu gestor de inversiones personalizado.

Al invertir con inbestMe tu capital está expuesto a la volatilidad de los mercados, en consecuencia puede experimentar pérdidas de valor; por eso recomendamos invertir solamente aquel capital que no vayas a necesitar en los próximos 3 años.

## Empresas &amp; Finanzas

# Enresa desmantelará la central nuclear de Garoña entre 2022 y 2031

Seguirá un procedimiento especial porque al inicio tendrá residuos en la piscina

Tomás Díaz MADRID.

La central nuclear de Santa María de Garoña se desmantelará entre 2022 y 2031, en tres fases y siguiendo un procedimiento extraordinario, porque al apagarse abruptamente en 2012, no se pudieron planificar las actividades preparatorias durante su etapa final de operación. Los trabajos arrancarán sin haber vaciado la piscina de la instalación de 440 toneladas de combustible nuclear gastado.

Corría diciembre de 2012 cuando el reactor de Garoña se detuvo. El titular de la central, Nuclenor –filial de Endesa e Iberdrola a partes iguales– recibió una multa de 18,4 millones por haber apagado la planta sin los permisos correspondientes, al objeto de evitar el pago de un nuevo impuesto sobre el combustible nuclear gastado.

Oficialmente, la instalación se encuentra en situación de parada definitiva desde 2017 y encara ya su desmantelamiento. De hecho, Enresa, la empresa pública encargada de hacerlo, indica a *elEconomista* que ultima la documentación para pedir al Ministerio para la Transición Ecológica (Miteco) que Nuclenor le ceda la titularidad de la central.

## Coste de 4.224,9 millones

El borrador del séptimo Plan General de Residuos Radiactivos señala que el coste de desmantelar y clausurar todas las centrales nucleares del país ascenderá a unos 4.224,9 millones de euros, sin considerar la gestión definitiva de los residuos radiactivos generados en los desmantelamientos.

Esta sorprendentemente exacta cifra resulta ser orientativa, puesto que depende del cumplimiento del calendario de cierre de las plantas atómicas del Plan Nacional Integrado de Energía y Clima, excepto en



Central nuclear de Santa María de Garoña. EFE

el caso de Garoña, puesto que la central ya está parada. Sin embargo, Enresa no facilita a este periódico el coste de desmantelar la central, indicando que “los costes totales del proyecto de desmantelamiento de Santa María de Garoña están en proceso de actualización”.

Sea como fuere, para desguazar Garoña se seguirá un procedimiento especial. El Reglamento sobre instalaciones nucleares y radiactivas exige que antes de conceder la autorización de desmantelamiento se hayan vaciado el combustible gastado del reactor y de las pisci-

**127,6**  
MILLONES DE EUROS

Es el coste de 44 contenedores de combustible nuclear gastado que Enresa le ha encargado a Ensa para albergar residuos generados por Garoña que actualmente reposan en unas piscinas especiales para ellos en la misma central. La empresa pública cántabra los servirá a partir de 2023 y se depositarán en el Almacén Temporal Individual (ATI) de la instalación atómica, poco después del inicio del desmantelamiento.

nas, algo que no cumple la central, por su repentino cierre. No obstante, permite excepcionalmente iniciar un desmantelamiento con combustible en la piscina –hay 2.505 elementos–, si lo aprueban el Miteco y el Consejo de Seguridad Nuclear, y Enresa confía en que así sea.

Por lo tanto, en los planes de la compañía presidida por José Luis Navarro hay una primera fase de transición, hasta la transferencia de titularidad, prevista para 2022, para trabajos de ingeniería, en la que se debería empezar a trasladar el combustible gastado de la piscina a su Almacén Temporal Individual (ATI), actualmente vacío.

Luego, en una segunda fase de tres años, hasta 2024, se vaciará la piscina, se desmantelará el edificio de turbinas y se tramitarán los permisos para la tercera fase. En ésta, de siete años, hasta 2031, se desmantelará el resto de edificios e instalaciones, se descontaminará y se demolerá lo que sea necesario y se restaurará y liberará el emplazamiento nuclear.

La falta de un ATC dispara la factura de tener residuos en el extranjero

T. D. MADRID.

España terminará pagando unos 1.340 millones de euros a Francia y al Reino Unido por reprocessar y albergar combustible nuclear gastado de la accidentada central de Vandellós I y de la planta Garoña desde inicios de los años 80, según los cálculos del borrador del nuevo PGRR.

España tuvo que mandar al extranjero residuos de las dos instalaciones atómicas porque no hay donde guardarlos de un modo seguro dentro de nuestras fronteras. A 31 de diciembre del año pasado, la factura por prestarnos ese servicio ya sumaba 1.288 millones.

En la actualidad, abonamos a Francia más de 74.600 euros al día por los residuos de Vandellós I, incluyendo una penalización desde julio de 2017 que el

**1.340**  
MILLONES DE EUROS

Es el coste estimado de los residuos españoles acogidos por Francia y Reino Unido.

país vecino nos devolverá cuando los residuos crucen los Pirineos y regresen a España.

## ATC a partir de 2028

Pero para eso hay que tener ya construido un Almacén Temporal Centralizado (ATC), que originalmente estaba planificado para 2010 y el borrador del PGRR no augura antes de 2028. En la actualidad ni siquiera está decidido su emplazamiento, aunque Enresa ha gastado ya unos 80 millones en habilitar unos terrenos en Villar de Cañas.

La factura final por este capítulo, contando con la devolución de la penalización de Francia, ascenderá a 1.340 millones, según Enresa.

# Empieza a operar el 'tanque único' en el mercado de GNL

Las resgasificadoras actúan como si fueran una sola instalación

T. D. MADRID.

El mercado español de Gas Natural Licuado (GNL) se ha convertido en el primero del mundo en el que se compra y se vende el hidrocarburo con independencia de su

ubicación física, de la planta de regasificación en que se halle, como si hubiera un “tanque único” virtual. La medida debería proporcionar un ahorro a los consumidores.

MibGas, el Operador del Mercado Ibérico del Gas, registró el pasado 1 de abril la primera negociación de GNL que aprovecha la creación del denominado Tanque Virtual de Balance (TVB), establecido por la Circular 2/2020 de la Comisión Nacional de los Mercados y la Com-

petencia, que entró en vigor ese mismo día. Fue una operación muy pequeña, un mero tanteo de 75 euros por 10 MWh para comprobar el funcionamiento del nuevo sistema.

## Facilitar las contrataciones

A grandes rasgos, si hasta ahora era necesario contratar el gas en cada una de las seis plantas regasificadoras operativas, atendiendo al volumen que tuviera cada una, ahora se puede contratar en cualquiera de

ellas indistintamente, como si solo hubiera una única instalación.

Así, no importa la regasificadora en la que atracan los buques metaneros, se ahorra tiempo y costes logísticos, y hay más liquidez y confidencialidad en las operaciones, puesto que pierden poder los agentes que disponen de más capacidad contratada en las plantas más activas, como la de Barcelona.

Todo ello debería redundar en una rebaja de los precios del gas

para los consumidores y en que sea más fácil desarrollar otros negocios, como el abastecimiento de GNL a los barcos o la carga de camiones cisterna para estaciones satélite de la red de distribución de gas.

Además, facilitará que España se convierta en un auténtico *hub* de gas, aprovechando su ubicación geográfica en un mercado global donde el GNL gana en liquidez por la entrada en operación de plantas de licuación en EEUU, Australia y Rusia.

# OHL se refuerza con obras en Suecia y República Checa por 250 millones

La constructora española se adjudica varios contratos de ferrocarril y carreteras

J. Mesones MADRID.

OHL ha reforzado su cartera de construcción internacional con nuevos proyectos en dos países donde el grupo tiene una decidida apuesta por crecer en el ámbito de la construcción: Suecia y República Checa. Se trata de proyectos ferroviarios y de carreteras que en conjunto suman más de 250 millones de euros.

En Suecia, OHL, junto con su socio en el país NCC en una alianza al 50%, se ha adjudicado la ampliación del tramo de la línea de ferrocarril entre Lund y Flackarp, en Skane, así como la construcción una estación en Klostergarden. El proyecto alcanza un importe de alrededor de 80 millones de euros. Con ello, la constructora española refuerza su presencia en este mercado, donde en 2017 consiguió su primer contrato para ejecutar, también con NCC, la mejora del ferrocarril entre Flackarp y Arlöv (Malmö) por 215 millones de euros.

Con el nuevo contrato, OHL y NCC asumen, por tanto, la totalidad de la línea ferroviaria entre Lund y Arlöv, una de las rutas de ferrocarril más transitadas del país y que

## Objetivo: 3.500 millones de contrataciones

OHL sumó nuevos contratos por un importe de 2.668 millones de euros en 2019, con lo que cerró el ejercicio con una cartera de 5.458 millones. El grupo se ha fijado un objetivo de adjudicaciones para los próximos años en el entorno de los 3.500 millones. Ahora bien, para ello necesita obtener más avales. No en vano, la empresa considera que con una mayor disposición ya el año pasado podría haber alcanzado esta cifra.

sirve de conexión de la península escandinava con el resto del continente europeo.

Mientras, en República Checa, OHL, a través de su filial OHL ZS, forma parte del consorcio que ha resultado adjudicatario del contrato para la modernización del ferro-



José Antonio Fernández Gallar, consejero delegado de OHL. EE

carril entre Praga-Vyso can y Mstetic, así como la construcción de una nueva estación ferroviaria en Vyso-cany. El importe del proyecto asciende a más de 165 millones de euros. El grupo español integra, con una participación minoritaria, un consorcio liderado por la firma checa Subterra y del que también participan Eurovia y Elektrizace zeleznic.

Además, OHL también se ha hecho en este arranque de ejercicio en República Checa con un contrato menor para la reconstrucción de un tramo de carretera y de un puente entre las localidades de Oslaví ka y Rudíkov. El importe de la obra es de unos cuatro millones de euros.

Estos proyectos se suman a los anunciados por la compañía que dirige José Antonio Fernández Gallar a comienzos de este año en República Checa. En concreto, se trata de la construcción de un nuevo pabellón para el área de Urgencias, del Hospital de eské Budejovice, y de diversos trabajos en la línea ferroviaria que une las poblaciones de Sobleslav y Doubí, en la Bohemia meridional. El valor total de ambos contratos se aproxima a los 50 millones de euros.

OHL inició su actividad en República Checa en 2003. Desde entonces, ha llevado a cabo diversos proyectos en los ámbitos de la ingeniería civil y de la edificación singular y hospitalaria. Destacan, entre otros, la optimización de vía ferroviaria entre las ciudades de Plzen y Stríbo y de los túneles de Královo Pole, en Brno.

Carteras de Fondos de Inversión

**finanbest**  
inversiones inteligentes

Asiste al Webinar:

**“¿Es buen momento para invertir?”**

Fecha: domingo  
19 de abril 16:00 h

Regístrate en [inscripciones@finanbest.com](mailto:inscripciones@finanbest.com)

## Empresas &amp; Finanzas

# Bankia y Credit Agricole potencian su nueva financiera de consumo

Inyectan otros 22 millones a Soyou en pleno parón de la actividad por el Covid

F. Tadeo MADRID.

Bankia y Credit Agricole dotan con nuevos fondos a su plataforma conjunta de créditos al consumo. Ambas entidades han inyectado un total de 22 millones de euros recientemente a CACF, compañía que cuenta tras esta aportación con unos recursos propios de 55 millones, para desplegar su operativa a través de la marca Soyou, lanzada a finales del año pasado.

La inyección de fondos se produce en un contexto complicado debido a la crisis desatada por el coronavirus. En este contexto, los préstamos para la adquisición de bienes se ha frenado en seco y los expertos consideran que será difícil que este mercado se recupere en los próximos meses ante las dudas sobre la evolución del desempleo.

Bankia y Credit Agricole unieron sus fuerzas en 2019 para adentrarse de lleno en la financiación al consumo con una alianza estratégica. Hay que tener en cuenta, que hasta ahora este segmento estaba presentando crecimientos relevantes y generaba suculentos beneficios para el conjunto de las entidades a pesar de que últimamente había un crecimiento de la morosidad.

El grupo nacionalizado y el banco francés, en ese escenario, constituyeron CACF, de la que el primero ostenta el 49% del capital y el segundo, el 51%, restante. Su operativa se centra en la financiación en punto de venta, tanto de vehículos nuevos como usados, además de otros bienes, poniendo el acento en servicios digitales. La intención de la compañía conjunta es iniciar su actividad con posterioridad en préstamos personales al cliente final.

Soyou incorporó desde el primer momento seguros de auto, tras sellar un acuerdo con Axa, y ofrece una categorización de gastos e ingresos



Un cartel de Soyou. EE

con alertas personalizadas para ayudar a los clientes en su gestión del dinero con el fin de poder limitar las futuras entradas en morosidad.

La firma nació con el objetivo de “convertirse en un referente de la financiación al consumo en el mercado español”, al contar con la expe-

riencia del grupo galo en diecinueve países y Bankia en nuestro país. La entidad española había fijado entre sus prioridades potenciar este segmento en su plan de negocio 2018-2020 para impulsar sus márgenes y reajustar su portafolio crediticio.

## 5 POR CIENTO

Es la tasa de morosidad que presenta el crédito al consumo en el conjunto del sector. El ratio ha descendido sustancialmente en los últimos meses tras haberse disparado en la primera parte de 2019. En el último trimestre del ejercicio pasado, los impagos en financiación para bienes se redujo de 4.785 millones a 4.097 millones, lo que supone un descenso del 14,3%. Se espera que vuelvan a ascender por el coronavirus.

En 2019, el banco presidido por José Ignacio Goirigolzarri había conseguido elevar su cuota de mercado al 5,88%, frente al 5,58% del ejercicio anterior. Se había fijado como meta copar a finales de este año el 6,6% de la inversión global de este tipo de financiación, gracias en parte al lanzamiento de Soyou. La crisis actual, previsiblemente, impedirá que lo pueda cumplir debido a la falta de demanda.

Bankia logró este incremento de la cuota gracias al impulso de la actividad. En 2019 formalizó operaciones por un importe de 2.647 millones, lo que supuso un alza del 16% con respecto a 2018, elevando así el stock a 5.400 millones. Este crecimiento fue muy superior a la media del sistema, ya que la originación de préstamos al consumo se ralentizó debido a la incertidumbre política y económica existente y al freno de concesión ante las peticiones de prudencia del Banco de España ante el ascenso de los impagos. En concreto, aumentó un 5,7% frente al 17% del ejercicio precedente.

## Fitch mantiene el 'rating' de Bankoa, fija en negativa su perspectiva

La agencia destaca su solvencia y la calidad de sus activos

elEconomista MADRID.

La agencia Fitch ha mantenido el *rating* de Bankoa, filial española de Credit Agricole, aunque ha empeorado su perspectiva de estable a negativa por la incertidumbre de los efectos del Covid-19. La calificación de la entidad en A- y su perspectiva es la mejor calificación entre los grupos financieros del país, solo igualada por uno de los gigantes del sector, destaca en una nota.

Fitch basa este *rating* en el apoyo de su matriz francesa y destaca que el banco cuenta, entre otras cosas, con “una adecuada situación de liquidez, así como una calidad en sus activos y unos

## 32 OFICINAS

Son las sucursales de Bankoa en España, radicadas sobre todo en País Vasco y Navarra.

coeficientes de solvencia satisfactorios”.

Bankoa explica que con este respaldo y en esta situación de pandemia que estamos sufriendo, refuerza su compromiso con el territorio y sus empresas, pymes y autónomos, trabajando con planes que ayuden a su financiación así como en el proceso de solicitud y gestión para la financiación de las líneas habilitadas por el Gobierno Vasco, Gobierno de Navarra y Gobierno de España.

Bankoa, perteneciente al Grupo Crédit Agricole es una entidad que centra su especialización en la banca personal, banca privada y de empresas.

# El 70% de las pymes se plantea operar con neobancos

Un estudio de Qonto señala que valoran sus servicios alternativos

elEconomista MADRID.

El 34% de los responsables de las *startups* y el 31% de las pymes ven en los neobancos una forma de realizar cualquier operación de forma *online*. Esta es una de las conclusiones

del estudio *¿Evolución o revolución? Radiografía de la relación entre pymes, startups y banca*, realizado por el neobanco para empresas y autónomos, Qonto.

La preferencia de pymes y *startups* por los neobancos no es solo por la operativa 100% digital, sino también por su oferta de productos y servicios alternativos, como aseguran cuatro de cada 10 directivos de pequeñas y medianas empresas y el 33% de las *startups*.

Así, actualmente, un 23% de las pymes afirma trabajar con algún neobanco desde hace tiempo, frente al 17% de las *startups*. Sin embargo, el nivel de confianza de estas empresas en los neobancos crece de forma constante. Tanto es así, que un 43% de las pymes y *startups* encuestadas reconoce que les gustaría trabajar con ellos a corto plazo.

Asimismo, de casi la mitad de las pymes y *startups* que aseguran haberse planteado cambiar de banco

en los últimos seis meses, en torno al 70% considera cambiarse a un neobanco.

En un momento donde las entidades bancarias recomiendan a sus clientes realizar los trámites de forma *online* para evitar visitas innecesarias a sus oficinas, cerca de nueve de cada 10 directivos de pymes y *startups* españolas reconocen la importancia de tener un buen servicio bancario. Entre los aspectos que más valoran destacan: la segu-

ridad, la sencillez a la hora de realizar las gestiones, la transparencia en las condiciones, la ausencia de comisiones y, en último lugar, los servicios y productos innovadores.

De las funcionalidades con que a las pequeñas y medianas empresas les gustaría contar, y que su entidad no les ofrece, se encuentran: servicios de operativa diaria como las transferencias inmediatas e ilimitadas, las notificaciones en tiempo real o las tarjetas virtuales.

# Bolsa & Inversión

## El rebote del crudo no basta para que las petroleras cubran sus dividendos

El sector sube entre el 35% y el 60%, pero el barril debe tocar 40 dólares para que no recorten más

El barril recuperó los 32 dólares tras conocer que los productores se reúnen esta semana

C. Jaramillo / V. Blanco Moro MADRID.

A pesar de la fuerte caída que han experimentado las petroleras en lo que va de año, desde los mínimos el rebote ha sido contundente, con las grandes integradas del Viejo Continente remontando todas ellas entre el 30% y el 60%, impulsadas en gran parte por el fuerte rebote que ha experimentado el petróleo en las últimas jornadas. Royal Dutch Shell se anota cerca del 60%, Total lo hace un 55% y BP otro 45%. Mientras, Eni logra subir un 40% y Repsol lo hace cerca del 35%. Pero, ¿qué han hecho las firmas del sector ante esta situación?

Tras la experiencia del periodo 2014-2016, las petroleras han reaccionado rápidamente ante la caída en los precios del petróleo recortando sus niveles de inversión y parando los programas de recompras de acciones. Esto les ha servido para recortar la breakeven en torno a 10 dólares hasta situarlo por debajo de 40 dólares.

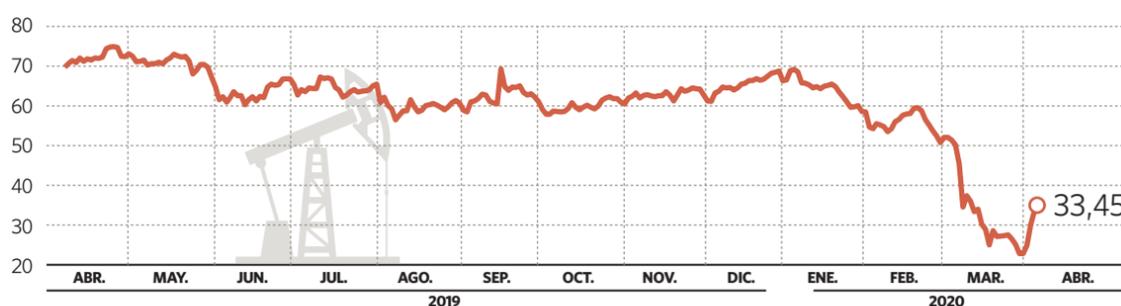
En este contexto, el futuro a corto plazo de la industria parece controlado a corto plazo gracias a la capacidad del balance para absorber un crudo en niveles más bajos, pero si los precios no remontan tendrán que llegar nuevos recortes.

“En comparación con el colapso de los precios del crudo hace 5 años, creemos que las compañías han respondido de manera más rápida aunque usando el mismo modelo: se suspenden los buybacks y se recortan el 22% los capex en las grandes del sector y todas ellas, de manera más o menos explícita, con el objetivo de no recortar dividendos. Aunque estas medidas han aminorado el breakeven en torno a 10 dólares, suponiendo un petróleo a 30 dólares veríamos un gasto de 12.000 millones de más al año, por lo que se necesitaría otro esfuerzo para evitar que los balances se lleven el golpe”, argumentan en la entidad.

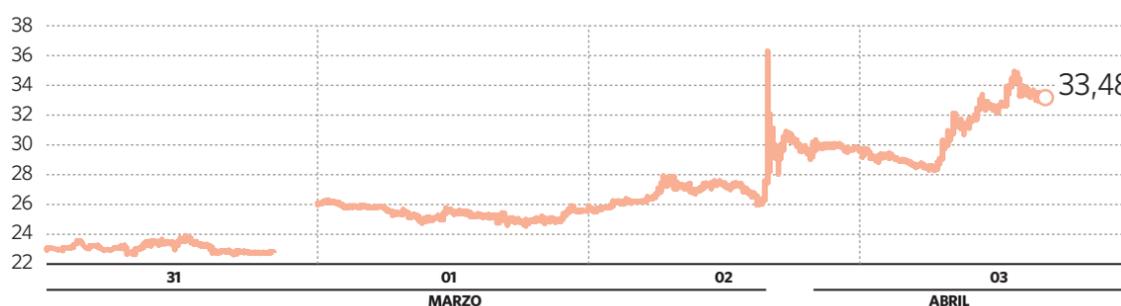
Así las cosas, la clave está en cuánto tiempo pueden sobrevivir las petroleras en un entorno de precios bajos. “Las integradas vuelven a estar contra la pared, con los breakeven actuales siendo insuficientes. Nosotros recortamos los precios objetivos el 25% y analizamos sus portafolios para ver la generación de caja con un crudo en 40 dólares. Pensamos que la flexibilidad de los balances y su generación de caja le dan margen 12-18 meses. El primer semestre será duro, pero las valo-

### El petróleo recupera casi un 50% en sólo tres jornadas

Evolución del Brent en el último año (\$)



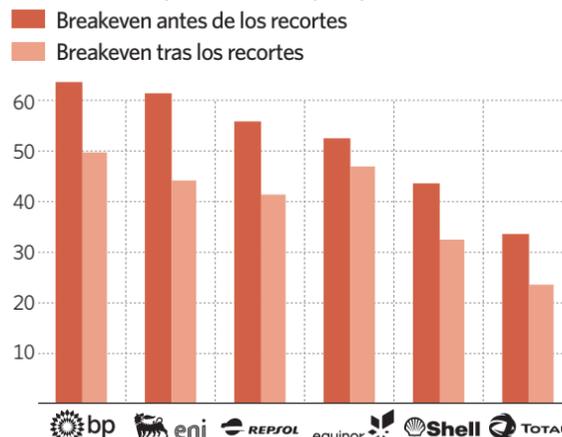
Evolución del Brent en las últimas jornadas (\$)



Los sectores más alcistas y bajistas de la semana en Europa

ALCISTAS		
SECTOR		CAMBIO EN LA SEMANA (%)
Petróleo		8,70
Salud		5,90
Químico		2,80
Recursos básicos		2,50
BAJISTAS		
SECTOR		CAMBIO EN LA SEMANA (%)
Petróleo		-10,82
Salud		-7,00
Químico		-5,60
Recursos básicos		-5,50

Breakeven de las petroleras antes y después de los recortes (\$)



Fuente: Bloomberg.

elEconomista

raciones relativas indican que el sector está sobrevendido”, indican los analistas de JP Morgan.

### Los productores discuten

Los mercados ya han reaccionado durante las últimas jornadas anticipándose a un pacto haciendo que el barril Brent, de referencia en Europa, recuperase la semana pasada

casi un 50% de su precio en solo tres días, que transcurrieron entre el miércoles y el viernes. Ese día el barril europeo recuperó los 32 dólares, cuando al cierre del martes cotizaba en el entorno de los 23, el precio más bajo que se había visto desde el año 2002.

La mesa de negociación se está preparando, esta vez de forma digi-

tal a través de teleconferencia, para que las grandes potencias petroleras, principalmente Arabia, Rusia y EEUU, se reúnan el jueves para buscar un acuerdo que desembogue en un nuevo recorte de producción. En la reunión se buscará un pacto, pero no se debe dar nada por sentado, y más viendo cómo se desarrollaron los acontecimientos durante el fin de semana.

Hasta el sábado la administración Trump parecía ser a quien había que agradecer haber conseguido convencer a Rusia y Arabia para que volvieran a sentarse en la mesa de negociación. Sin embargo, según publicó Bloomberg, estos dos países pretenden que su colega americano también recorte su producción. Aunque la semana pasada todo apuntaba a que así sería, el sábado

Donald Trump contribuyó a aumentar las tensiones al declarar que ha estado toda su vida “en contra de la OPEP” al considerarlo un “cártel ilegal, un monopolio”, y amenazó con imponer aranceles a la importación de crudo de su país.

Antes del ataque de Trump, Rusia y Arabia ya habían dejado bien claro que hay mucho que negociar todavía antes de la reunión del jueves, con cruces de declaraciones durante el fin de semana, como las declaraciones del ministro de exteriores saudí del sábado, en las que señaló que los comentarios de Vladimir Putin en los que responsabilizaba a Arabia por la falta de acuerdo en la última reunión de la OPEP, en marzo, estaban “absolutamente falsos de veracidad”.

### Colaboración internacional

Arabia Saudí pretende que el pacto sea “justo”, a sus ojos y, según se explica desde Bloomberg, la Organización de Países Exportadores y sus aliados (grupo conocido como OPEP+) exige que participen otros productores en el pacto para dar luz verde a los recortes. Consideran que el actual es un problema global de demanda, generado por el coronavirus, por lo que todo el

La generación de caja y el balance da un margen de 12-18 meses antes de mayores recortes

20

MILLONES DE BARRILES

Es el deterioro que esperan muchos analistas en la demanda de crudo por el coronavirus. Si el recorte de la OPEP no lo iguala, no se equilibrará el mercado.

35

POR CIENTO

Es el rebote que experimentan los títulos de Repsol desde los mínimos del año. Mientras, Royal Dutch Shell, BP y Total suben entre el 45% y el 60%

## Bolsa &amp; Inversión

# La moda se cae de las pasarelas y ganará el 17% menos este año

El Covid-19 ha echado el cierre a dos de sus grandes escaparates, Asia e Italia, aún de manera indefinida

Laura de la Quintana MADRID.

El pasado 23 de febrero un vacío teatro milanés acogía la presentación de la temporada otoño/invierno de la firma de lujo Armani. La capital de la región de Lombardía, al norte de Italia, es uno de los templos de la moda a nivel mundial y forma parte de un circuito que funciona dos veces al año y que comienza con la semana de la moda de Nueva York, luego Londres, Milán (previsto este año a mediados de febrero) y, por último París (que mantuvo la edición a comienzos de marzo). “Los primeros seis meses de 2020 esperamos que sean negativos para el sector”, reconoce Carlo Capasa, responsable de la Cámara Nacional de Moda italiana, que mueve más de 88.000 millones de euros al año.

La *plaga bíblica* que afecta a dos de los grandes mercados del lujo, China e Italia, comenzó ya en enero, cuando el virus confinaba a la población china, primer consumidor de la industria a nivel mundial. Desde aquel *lunes negro* de la Bolsa de Shanghái el 20 de enero, las ocho mayores firmas del sector han perdido una cuarta parte de su valor en el mercado, lo que suma más de 130.000 millones de euros. Pero el impacto ha llegado ya a las estimaciones de los analistas que contemplan una caída del beneficio del 17% en 2020 frente al año pasado, lo que implica dejar de ganar, de manera conjunta entre las ocho grandes, unos 1.400 millones de euros. Y eso que las cifras son todavía provisionales, a la espera de ver cómo evoluciona la pandemia.

Pero el lujo tiene una ventaja frente al resto y es Asia, el gran consumidor con un 40% de las ventas de media, que ya empieza a ver la *luz al final del túnel* y esto implica volver a abrir las tiendas, un escenario que en Europa –segundo mercado por excelencia– ni se contempla. “El nivel de recuperación que se pueda dar en el segundo semestre depende de la reapertura de tiendas que aportan entre el 75% y el 90% del total de los ingresos. Y, aunque las ventas *online* podrían duplicarse hasta junio, se da por perdido el 10% que aportan las compras de viajes”, apuntan desde *Bloomberg Intelligence*.

**30**  
POR CIENTO

Es la exposición que tiene LVMH, el ‘gigante’ del sector, en Asia. Las ventas en Europa suponen otro 27,8%.

**61,5**  
POR CIENTO

Swatch es la firma de lujo más dependiente de Asia, ya que aporta casi dos tercios de los ingresos. Moncler y Burberry están por encima del 40%.

**130.000**  
MILLONES DE EUROS

El coronavirus ha arrasado con casi el 26% del valor de mercado de las ocho grandes del sector, en total, más de 130.000 millones de euros.

**20**  
POR CIENTO

Es el impacto máximo en ingresos que esperan Kering y LVMH para el primer trimestre del año. Ambos han retrasado el pago de dividendos.

“Cuando el virus llegó a Italia, donde muchas de estas marcas tienen su sede y proveedores clave, se enfrentaron al desafío adicional de operar como y donde fuera posible en pleno cierre de actividad y estado de alarma”, afirman en Bain & Company. La firma de lujo italiana Salvatore Ferragamo es la más castigada de entre los grandes. El consenso de analistas prevé que su beneficio caiga prácticamente a la mitad del que obtuvo el año pasado, aunque la caída es tan abultada porque las cifras son muy reducidas. Se estiman ganancias de 50 millones de euros en 2020. Su caída en bolsa es del 35% desde que comenzó la

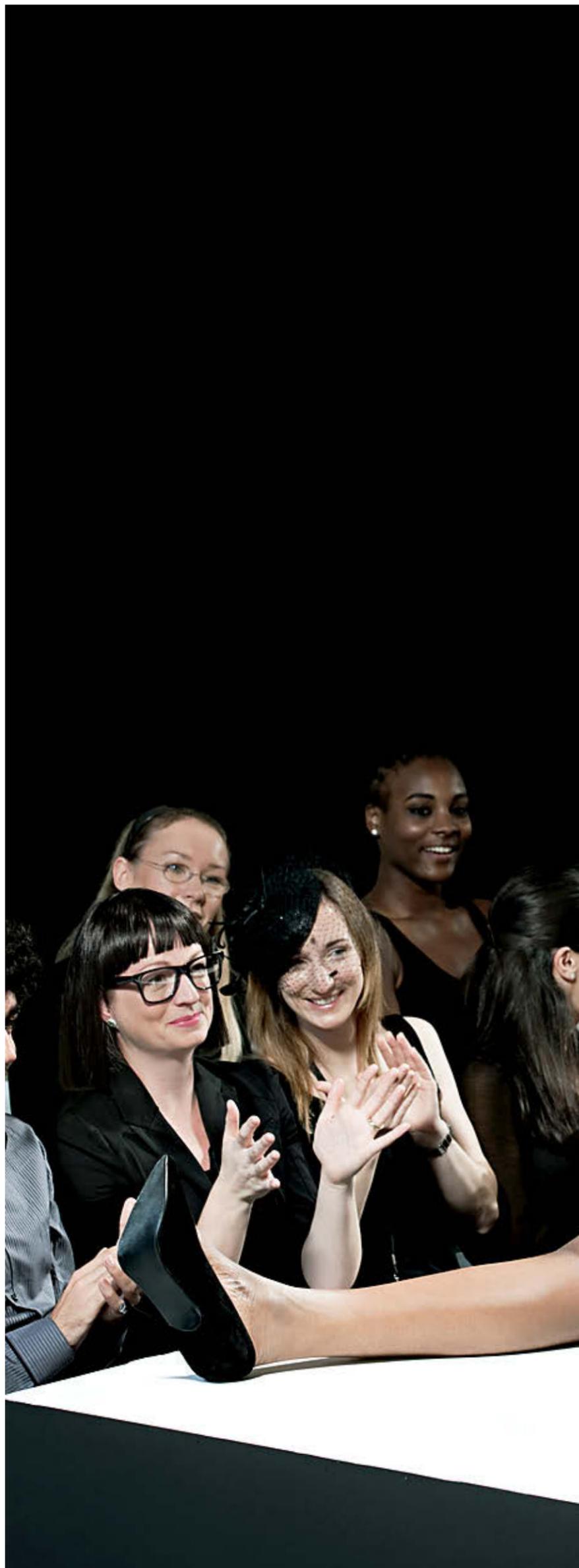
corrección, la segunda mayor por detrás de la británica Burberry, a quien la crisis ha arrasado con cerca de la mitad de su capitalización –más de 5.100 millones de euros–. Para la firma icónica de los estampados de cuadros Asia supone el 41% de las ventas.

La relojera suiza Swatch –que lleva meses en un momento de negocio complicado– y la italiana Moncler –especializada en ropa de esquí con abrigos que rondan los 1.300 euros– son las dos compañías más expuestas a Asia, con el 61% y 44% de los ingresos, respectivamente. De ahí que el mercado prevea que Swatch sufra la segunda mayor caída del beneficio del sector. Ganará un 40% menos en 2020, hasta los 423 millones de euros. En bolsa cede un 27% desde que comenzara el *crash*. Moncler, por su parte, puede salvar los 300 millones de beneficio este año –por el momento– aun cayendo un 15% respecto a 2019.

## Louis Vuitton y Cía.

Si el lujo está encarnado en una marca esa es el conglomerado que forma LVMH, la mayor firma por capitalización del EuroStoxx 50. La Covid-19 se ha llevado por delante una cuarta parte de su valor bursátil –unos 53.000 millones de euros–, mientras que para Christian Dior, filial del grupo, la caída es del 35%. Aunque las estimaciones aguantan mejor que en el resto del sector. Los analistas creen que su beneficio se resentirá un 8% frente a 2019 y cerrará el año en los 6.560 millones de euros. Solo sus ganancias representan la mitad de toda la industria. Otra casa francesa, Hermès, muestra todavía una mayor resiliencia. Su beneficio caerá un 2% de cara a este ejercicio, por debajo de los 1.500 millones. Y Kering (dueña de Gucci, entre otras marcas) verá caer sus ganancias un 11%, hasta los 2.843 millones de euros. Las ventas de los tres *gigantes* en Asia suponen un tercio del total.

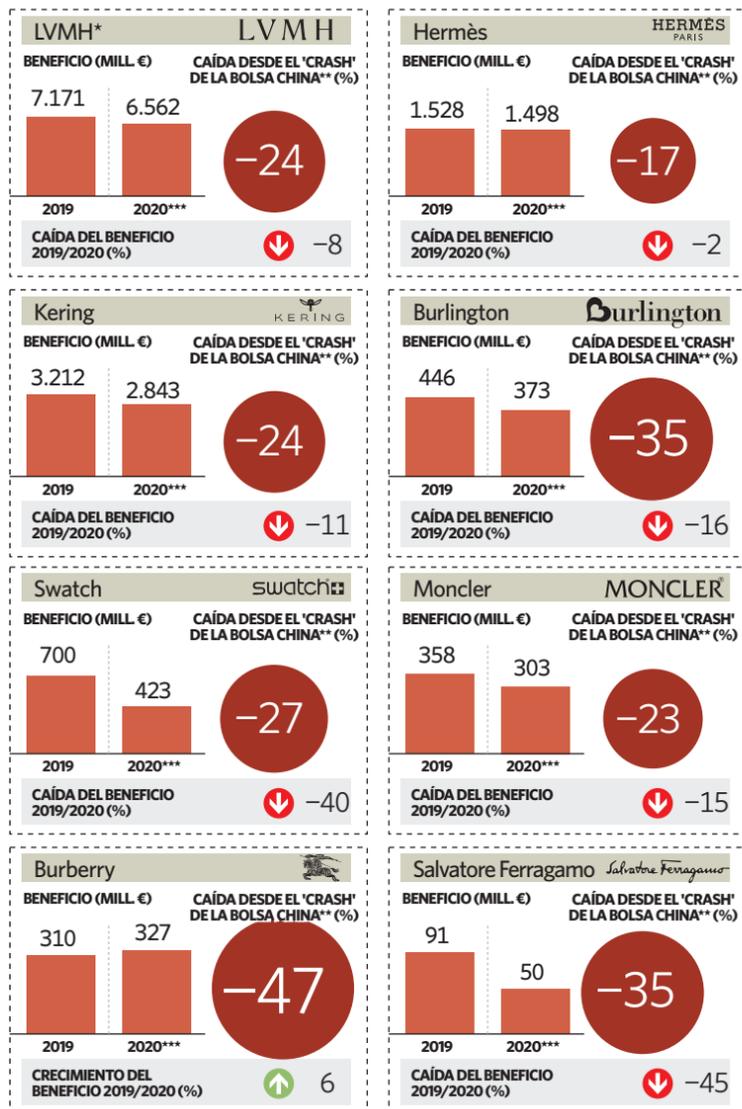
De momento, la casa Louis Vuitton ha anunciado una caída de las ventas durante el primer trimestre de entre el 10% y el 20%, y en la misma línea ha ido Kering. Además, ambas han pospuesto la aprobación de su dividendo a juntas de accionistas que se celebrarán antes del verano. Hermès ha decidido recortar su pago.



Bolsa & Inversión



LVMH y Kering ganarán un 10% menos de media en 2020  
Las grandes casas tendrán 1.400 millones menos de beneficio en 2020



(\*) Christian Dior, parte del grupo, pierde un 35% de su valor.  
Fuente: FactSet y Bloomberg. (\*\*) Desde enero. (\*\*\*) Previsiones. elEconomista

Los analistas de Deutsche Bank creen que la expectativa de demanda de bienes de lujo ha ido empeorando según avanzaba el virus en las dos últimas semanas. “El 27% de las personas planea gastar menos en lujo ahora frente al 25% anterior. Entre los niveles de ingresos más altos encuestados, el efecto es más pronunciado. Llega hasta el 37% quienes prevén gastar menos en lujo frente al 29%” de hace un par de semanas, apunta la firma germana. Los analistas de Bernstein publicaron una nota a clientes tras hablar con una decena de altos ejecutivos del sector del lujo semanas después de que el virus llegase a Italia. Haciéndose eco de su visión sobre el impacto en ventas calculan que éstas se resentirán “entre 30.000 millones y 40.000 millones de euros en 2020” y “el 43% de estos directivos estiman que sus ingresos seguirán sufriendo entre tres y seis meses más”. Hay que tener en cuenta que, según sus cifras, el consumidor chino aporta el 90% de su crecimiento anualizado.

Jefferies ha recortado su previsión de crecimiento para el sector del 1% prevista antes del brote a una caída del 3% para este año. Los analistas de Citi son algo más optimistas. Su previsión contempla crecimientos de ingresos para la industria del 4% este año, “el menor del último quinquenio”, afirman, pero

“con recuperación gradual el segundo semestre”. Y hay una derivada más: los centros comerciales. Sociemis como la francesa Klepierre obtiene el 17% de sus ingresos de Italia –donde se han cerrado comercios e interrumpido las comunicaciones– y para la holandesa Eurocommercial representa hasta el 40%. La crisis ha arrasado con la mitad de su valor en bolsa en ambos casos.

Las crisis entre ‘ricos’

El problema de una crisis con epicentro en Asia es que el lujo está dejando de lado la manera de comportarse históricamente en épocas de crisis, distanciándose del mercado, y ha cambiado aquello de que los ricos son más ricos una vez terminadas las crisis por el refranero popular: *los ricos también lloran*.

“El lujo es resistente si hablamos de un entorno razonable comparado con otros muchos sectores. Se puede ser medianamente positivo, en concreto en firmas como L’Oreal, LVMH y Kering”, sostiene Banco Sabadell.

Citi deja claro, sin embargo, que “esta vez podría ser distinto. Más allá del coronavirus, las elecciones en EEUU, nuevas protestas en Hong Kong –cuna del sector– y tensiones en Oriente Medio (...) podrían rebajar aún más nuestras estimaciones”, en un *totum revolutum* para el lujo.

## Bolsa &amp; Inversión

# Marvell, BAT y CVS, las firmas que tendrán un apalancamiento menor en 'elMonitor'

Los analistas reducen las estimaciones de endeudamiento de las tres estrategias de la herramienta

Aarón Rey Lago MADRID.

Durante estas semanas en las que una gran parte de la población mundial está confinada para luchar con la rápida propagación del coronavirus por el mundo, las empresas están sufriendo mucho con las continuas réplicas del terremoto que ha supuesto esta crisis.

Desde el 19 de febrero, día en el que la crisis se recrudeció en suelo occidental, muchas empresas han aumentado su deuda neta para hacer frente a esta crisis y eso se ha visto reflejado en las estimaciones de los analistas de cara al conjunto del ejercicio.

Sin embargo, también hay compañías que han conseguido reducir su ratio de apalancamiento, aquella que relaciona de deuda neta de una firma con su beneficio bruto (ebitda). Dentro de la cartera de *elMonitor* hay tres multinacionales que han alcanzado este hito: Marvell Technology, British American Tobacco y CVS.

La adquisición por parte de la tecnológica de Cavium le ha servido

El 80% de los expertos que la siguen aconseja comprar British American Tobacco

para mantener y mejorar la buena recomendación que emiten los expertos sobre el grupo con sede en Santa Clara.

De hecho, los analistas auguran que, contra todo pronóstico, la estadounidense reducirá su deuda neta este 2020, aunque también observan que Marvell verá cómo la crisis del Covid-19 hace mella en su beneficio bruto, eso sí, en menor medida. Estas caídas le permitirán reducir su ratio de apalancamiento que se situará en 0,7 veces a final de año.

Estos cambios, no han podido evitar que los *latigazos* del virus afecten a sus previsiones de beneficio neto para 2020, ya que se han visto reducidas en un 1,44% de lo estimado a principios de enero. En consecuencia, sus ganancias netas para este año serán de 541 millones de euros.

En bolsa, el grupo ha podido resistir mejor que otras corporaciones los vaivenes de los índices bursátiles. Entre el 19 de febrero y el 17 de marzo llegó a dejarse cerca de un

IAG pierde el segundo puesto						CLASIFICACIÓN DE <i>elMonitor</i>			
C= Porcentaje de recomendación de compra M= Porcentaje de recomendación de mantener V= Porcentaje de recomendación de venta						R= Rentabilidad anual (%)			
						C	M	V	R
1.	Amazon					95,83	4,17	0,00	3,84
2.	Alphabet	▲ 1				93,33	6,67	0,00	-16,60
3.	IAG	▼ -1				92,59	7,41	0,00	-68,02
4.	Samsung Electronics					90,91	9,09	0,00	-16,13
5.	Mondelez Inter.					90,00	10,00	0,00	-8,53
6.	Leonardo					83,33	16,67	0,00	-41,82
7.	Marathon Petroleum					83,33	16,67	0,00	-64,78
8.	Deutsche Post					82,61	13,04	4,35	-28,90
9.	Volkswagen	▲ 3				82,61	17,39	0,00	-43,92
10.	SS&C Technologies	▼ -1				82,35	17,65	0,00	-33,29
11.	BAT	▼ -1				80,00	20,00	0,00	-8,83
12.	Atos	▲ 2				80,00	20,00	0,00	-19,78
13.	Comcast Corporation	▼ -2				79,41	20,59	0,00	-23,57
14.	Airbus	▼ -1				73,91	21,74	4,35	-60,81
15.	CVS Health					69,23	26,92	3,85	-25,41
16.	Banco Santander	▲ 1				68,00	16,00	16,00	-42,32
17.	First Solar	▲ 1				66,67	26,67	6,67	-36,90
18.	Danone	▲ 1				66,67	25,93	7,41	-23,14
19.	Lennar	▼ -3				62,50	37,50	0,00	-40,10
20.	Orange	▲ 1				61,54	34,62	3,85	-15,78
21.	Royal Caribbean Cr.	▲ 1				58,82	35,29	5,88	-81,41
22.	Amundi	▲ 1				58,82	29,41	11,76	-25,97
23.	1&1 Drilling	▼ -3				57,14	28,57	14,29	-18,68
24.	Standard Life					23,53	52,94	23,53	-41,25

■ Tiene clara continuidad en la herramienta ■ Están tranquilas por el momento en la herramienta ■ Puede peligrar su continuidad en la herramienta ▲ Puestos que suben desde el 26/03/2020 ▼ Puestos que bajan desde el 26/03/2020

Fuente: elaboración propia con datos de Factset.

elEconomista

40% de su cotización, pero con los últimos rebotes ya ha conseguido recuperar un 23% de lo perdido anteriormente.

Esta depreciación en sus acciones ha llamado la atención de los expertos y un 77% de ellos recomienda comprar los títulos de la norteamericana, que cotizan a una

ratio de PER (número de veces que el beneficio está incluido en el precio de la acción) de cara a 2020 de 9,6 veces.

## Confianza en BAT

Otra de estas compañías que ha conseguido que los analistas reduzcan sus previsiones de deuda neta para

este 2020 es British American Tobacco. En estos momentos de gran incertidumbre, la tabacalera ha conseguido que Morningstar la coloque como uno de sus valores favoritos.

El consenso de mercado recogido desde FactSet ha reducido en unas pocas décimas la ratio de apa-

lancamiento que espera para el grupo británico, que también forma parte de la cartera de la herramienta de inversión por fundamentales de *elEconomista*. Al igual que cientos de empresas europeas, la inglesa no ha podido escaparse del castigo del Covid-19 en sus estimaciones de beneficio neto para este 2020. Estas han caído un 8% desde el 19 de febrero. Se calcula que el gigante cerrará este año con 8.506 millones de euros de ganancias.

En el volátil mercado de valores actual, la compañía ha visto como su capitalización se ha reducido en cerca de un 20% desde principios de enero. Aunque la recomendación de los analistas no se ha visto afectada por este derrumbe, sino que ha ocurrido lo contrario, puesto que el 80% de los que estudian a la empresa recomiendan adquirir sus títulos, a los que se les calcula un PER de más de 10 veces.

## El caso particular de CVS

La buena posición de CVS a la hora de enfrentarse a esta crisis no es algo común. Los expertos conside-

Marvell reducirá su ratio de apalancamiento que se situará en 0,7 veces

ran que la farmacéutica es una de las pocas firmas cuya deuda para este año se espera que sea inferior a la prevista hace unos meses y ha visto cómo el apalancamiento esperado se reducía desde febrero. Se trata de una caída que en una situación normal pasaría desapercibida pero que, ahora, tiene una gran relevancia.

CVS también puede presumir de que, a pesar de los *achagues* del coronavirus, sus augurios de beneficio neto para este año han crecido un 2,5%, con respecto a lo estimado a principios de 2020. Se calcula que las ganancias netas de la multinacional para este año serán de 6.677 millones de euros. Los continuos derrumbes de los grandes índices bursátiles han teñido de rojo su cotización. De esta manera, se ha dejado cerca de un 18% en el año, aunque esta caída no ha afectado a las recomendaciones de los expertos. Cerca del 70% de los analistas que monitorizan el comportamiento de CVS recomiendan comprar sus acciones.

**Renta variable**

**Los bancos siguen el consejo del BCE**

El BCE recomendó a los bancos de la zona euro la suspensión de la retribución al accionista vía dividendos o a través de recompras de acciones hasta al menos octubre de 2020. El organismo estima que las entidades podrían llegar a ahorrarse hasta 30.000 millones y poder así, preservar la liquidez y ayudar a las empre-

sas y a los hogares. Esta medida afectaría a los dividendos para los ejercicios de 2019 y 2020. Por otro lado, el primer banco que atendió las recomendaciones del BCE suspendiendo la retribución de sus accionistas fue Banco Santander, al que se unieron el italiano Unicredit y el holandés ING.

**Fondos recomendados**

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Amundi IS S&P 500 AE-C	-8,42	18,96
Robeco Global Consumer Trends Eqs D €	-0,31	13,67
Vontobel mxt Sust EmMkts Ldrs H EUR	-16,8	19,92
MFS Meridian European Value A1 EUR	-10,89	16,5

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

**Bolsas**

ÍNDICES	VARIACIÓN 5 DÍAS (%)	A UN AÑO (%)	PER 2020 (VECES)	RENT POR DIVID. (%)
Ibex 35	-2,90	-30,63	10,55	5,95
Cac40	-4,53	-24,03	12,66	4,40
Dax Xetra	-1,11	-20,32	12,50	4,04
Dow Jones	-3,03	-19,97	15,31	3,04
CSI 300	0,09	-8,59	11,09	2,81
Bovespa	-5,97	-26,93	9,66	5,17
Nikkei 225	-8,09	-18,28	13,93	2,63

**Renta fija**

**Otra gran oleada de rebajas de tipos**

Durante la semana pasada varios bancos centrales bajaron los tipos para luchar contra la pandemia. El Banco Popular de China bajó las tasas a siete días del 2,4% al 2,2% y anunció otra nueva inyección de liquidez de 6.400 millones de euros. Ha sido la reducción más intensa en cinco años. El Banco de Canadá redujo los tipos

hasta situarlos en el 0,25%, su tercera bajada durante el mes de marzo. También, lanzó un programa de compras de activos por valor de 3.232 millones a la semana de bonos gubernamentales hasta que la economía se estabilice. En total, 39 bancos centrales han bajado sus niveles de referencia en las últimas semanas.

**Fondos recomendados**

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
NB Capital Plus S FI	-2,76	3,29
BGF Euro Bond A2	1,54	6,29
Tikehau Taux Variables P	-3,59	3,02
PIMCO GIS Income E EUR Hedged Acc	-	-

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	-0,14	0,74	1,53
Alemania	-0,68	-0,66	-0,44	-0,05
Reino Unido	0,23	0,09	0,31	0,78
EEUU	0,13	0,22	0,60	1,24
Japón	-0,17	-0,13	-0,01	0,40
Brasil	3,23	4,71	8,62	-

**Materias primas**

**El precio de los alimentos se contrae**

El índice de precios de los alimentos que publica la FAO bajó un 4,3% durante el mes de marzo ante la disminución de la demanda por el coronavirus. Todos los subíndices que componen la cesta descendieron, aunque fueron los aceites vegetales y el azúcar los que sufrieron mayores caídas más, del 12% y 19,1%, res-

pectivamente. Los precios de los productos lácteos se redujeron un 3%, mientras que los cereales lo hicieron un 1,9%. El trigo y el maíz sufrieron presiones a la baja, mientras que el arroz se desmarcaba al alza hasta su nivel más alto desde junio de 2018, debido a las noticias de Vietnam sobre la paralización de sus exportaciones.

**Fondos recomendados**

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
DWS Invest Global Cmdts Blind NC	-29,19	18,96
JPM Global Natural Resources D (acc) EUR	-32,53	25,2
Carmignac Pf Commodities A EUR Acc	-36,86	28,92
Threadneedle (Lux) Enhanced Cmdts AEH	-8,08	9,15

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

**Materias Primas**

FUTURO	PRECIO	CAMBIO 5 DÍAS (%)	CAMBIO 12 MESES (%)
Petróleo Brent	34,33	37,71	-50,47
Petróleo WTI	28,50	32,50	-54,37
Oro	1.633,70	0,54	26,65
Cobre	219,15	-0,25	-25,67
Níquel	11.269,50	0,94	-13,82
Aluminio	1.463,50	-3,53	-21,72
Cacao	10,31	-7,12	-16,99
Trigo	2.264,00	0,31	-4,71

**Gestión alternativa**

**El inmobiliario suspende más reembolsos**

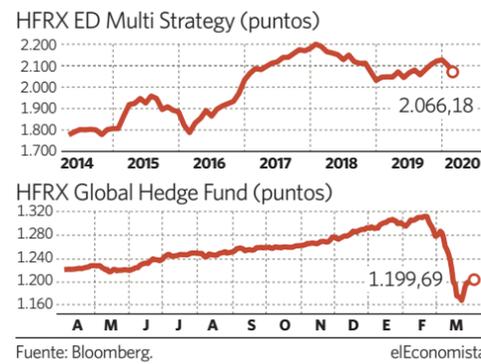
Aparecen más avisos de gestoras que suspenden la liquidez de sus fondos en el sector inmobiliario privado. Esta vez han sido BlackRock y Schroders las que han paralizado los reembolsos de dos vehículos ingleses, con un total de 6.000 millones en activos bajo gestión, dirigidos a inversores profesionales y estructuras de valo-

ración trimestrales y mensuales. Los gestores han comentado que no se trata de un problema de reembolsos, sino de que la incertidumbre dificulta la obtención de una tasación ajustada para los inmuebles. Este tipo de restricciones tratan de proteger al inversor de movimientos drásticos en sus participaciones.

**Fondos recomendados**

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Candriam Bds Crdt Opps N EUR Cap	-2,31	3,05
Threadneedle (Lux) Credit Opps 1E	-5,97	7,52
BMO Real Estate Eq Mkt Netrl A Acc EUR	5,58	2,72
Renta 4 Pegasus R FI	-5,03	5,47

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista



**Divisas** Actualidad y perspectivas para los próximos trimestres

VALORES	PREVISIONES					VALORES	PREVISIONES					VALORES	PREVISIONES				
	ÚLTIMO CRUCE	MAR/20	JUN/20	2021	2022		ÚLTIMO CRUCE	MAR/20	JUN/20	2021	2022		ÚLTIMO CRUCE	MAR/20	JUN/20	2021	2022
Euro-Dólar	1,08	1,10	1,10	1,15	1,15	Euro-Franco Suizo	1,06	1,07	1,07	1,10	1,12	Dólar-Yuan	7,09	7,01	7,00	6,87	6,50
Euro-Libra	0,88	0,85	0,88	0,85	0,85	Libra-Dólar	1,29	1,33	1,26	1,33	1,33	Dólar-Real Brasileño	5,32	4,20	4,55	4,20	4,13
Euro-Yen	117,19	119,00	118,00	124,00	127,50	Dólar-Yen	108,31	109,00	107,00	108,00	109,50	Dólar-Franco Suizo	0,98	0,98	0,97	0,96	0,96

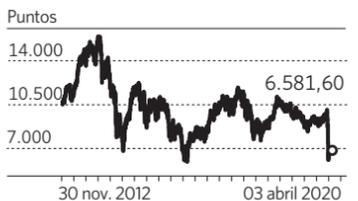
## Bolsa &amp; Inversión Parrillas

## Ibex 35

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2020 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.DIV 2020 (%)	PER 2020*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
↓ Acciona	90,15	-1,10	-12,48	-3,89	10.832	4,41	17,31	106,00	M
↑ Acerinox	6,16	0,20	-29,98	-38,68	4.524	7,68	12,65	10,16	C
↓ ACS	16,90	-1,72	-57,43	-52,59	23.844	10,95	5,97	33,97	C
↑ Aena	102,50	1,99	-37,40	-39,88	23.603	7,05	11,41	148,52	M
↑ Amadeus	42,00	1,47	-41,34	-42,31	5.460.378	2,55	22,09	57,63	M
↓ ArcelorMittal	7,84	-2,45	-60,54	-49,82	4.995	3,37	10,35	16,43	C
↓ Banco Sabadell	0,43	-2,98	-54,44	-59,04	15.869	8,22	8,04	0,82	V
↓ Banco Santander	2,10	-2,53	-51,95	-43,78	150.862	8,20	5,49	3,75	C
↑ Bankia	0,96	0,08	-60,08	-49,76	68.517	10,78	8,10	1,57	V
↑ Bankinter	3,09	-0,61	-56,52	-52,77	287.469	7,49	6,89	5,62	V
↑ BBVA	2,75	2,77	-49,23	-44,85	104.976	7,68	5,12	4,83	M
↓ CaixaBank	1,62	-0,95	-44,90	-42,12	1.461.676	8,64	5,89	2,77	C
↑ Cellnex	44,65	4,57	75,85	16,37	2.193.350	0,21	159,46	44,69	M
↑ Cie Automotive	12,97	0,04	-46,69	-38,50	28.915	6,02	5,79	27,44	C
↑ Enagás	18,46	-0,27	-28,78	-18,82	22.848	9,10	10,66	22,57	M
↑ Ence	2,74	2,70	-47,42	-25,29	4.351	2,04	28,56	4,42	C
↓ Endesa	18,45	-2,36	-18,53	-22,47	23.731	8,36	11,99	23,94	M
↓ Ferrovial	20,36	-1,93	-4,59	-24,51	35.019	3,68	48,48	27,88	C
↑ Grifols	30,18	-2,17	19,76	-3,98	36.657	1,40	25,43	32,42	C
↑ Iberdrola	9,05	2,98	14,41	-1,42	22.429.610	4,56	16,19	9,90	M
↑ Inditex	21,98	0,46	-16,85	-30,11	75.480	4,21	20,91	26,79	C
↓ Indra	6,86	-3,79	-32,21	-32,61	88.344	1,72	8,33	11,16	C
↓ Inm. Colonial	8,02	-1,66	-13,63	-29,45	4.969	2,42	26,99	10,47	M
↓ IAG	2,25	-2,56	-60,99	-68,84	13.442	12,27	3,28	6,09	C
↓ Mapfre	1,54	-2,41	-40,02	-34,66	7.391	9,66	6,19	2,41	M
↑ MásMóvil	14,51	4,24	-24,51	-28,66	137.562	1,50	9,82	26,79	C
↓ Mediaset	3,07	-3,52	-55,20	-45,76	22.185	12,12	5,61	5,19	V
↑ Meliá Hotels	3,71	-0,86	-55,73	-52,80	1.488	2,94	14,32	7,73	M
↑ Merlin Prop.	7,10	2,01	-40,20	-44,49	15.895	7,27	11,97	13,30	C
↓ Naturgy	15,73	-0,13	-37,73	-29,78	26.756	9,14	11,19	21,33	V
↓ Red Eléctrica	15,67	-3,60	-17,37	-12,58	21.790	6,55	12,72	17,73	M
↓ Repsol	8,25	-3,91	-46,54	-40,76	111.831	11,68	11,18	12,34	C
↑ Siemens Gamesa	13,50	0,67	-9,00	-13,66	15.536	0,40	31,76	14,04	V
↓ Telefónica	4,05	-0,59	-46,45	-35,04	85.642	9,89	6,37	7,05	M
↓ Viscofan	49,50	-2,56	-9,42	5,10	4.647	3,28	20,60	49,87	V

## Ibex 35

6.581,60  
CIERRE ↑ 7,50  
VAR. PTS. 0,11%  
VAR. -31,08%  
VAR. 2020



## Otros índices

	CIERRE	CAMBIO DIARIO%	CAMBIO 2020 %
Madrid	652,09	0,07	-31,43
París Cac 40	4.154,58	-1,57	-30,50
Fráncfort Dax 30	9.525,77	-0,47	-28,10
EuroStoxx 50	2.662,99	-0,95	-28,90
Stoxx 50	2.667,15	-0,73	-21,62
Londres Ftse 100	5.415,50	-1,18	-28,20
Nueva York Dow Jones	21.052,53	-1,69	-26,23
Nasdaq 100	7.528,11	-1,41	-13,80
Standard and Poor's 500	2.488,65	-1,51	-22,97

## Mercado continuo

## Los más negociados del día

	VOLUMEN DE LA SESIÓN	VOLUMEN MEDIO SEIS MESES
Banco Santander	9.276.142.000	285.170.900
Grifols	2.407.044.000	31.040.190
Enagás	1.279.940.000	34.863.260
ACS	613.777.000	39.344.130
Iberdrola	356.832.800	199.400.700
Bankinter	287.469.100	17.549.380

## Los mejores

	VAR. %
OHL	9,12
Grupo Ezentis	8,19
Urbas	8,00
Service Point	7,71
Artificial	7,30
Dia	5,00

## Los peores

	VAR. %
Pescanova	-7,75
Nyasa Valores	-7,27
Azkoyen	-6,74
Técnicas Reunidas	-6,01
Montebalito	-5,13
Oryzon	-4,89

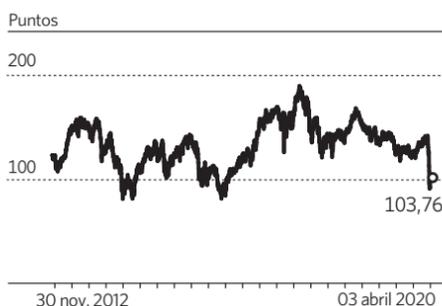
## Los mejores de 2020

	CAMBIO 2020 %	MÁXIMO 12 MESES	MÍNIMO 12 MESES	VALOR EN BOLSA€*	VOLUMEN SESIÓN*	PER 2020*	PER 2020*	PAY OUT*	DEUDA/EBITDA*
1 Pescanova	35,50	0,64	0,31	16	1.689	-	-	-	-
2 Pharma Mar	30,42	5,00	1,47	1.037	18.218	0,22	17,70	-	-
3 Dia	27,33	0,30	0,05	868	16.754	32,50	4,81	-	-
4 Coemac	18,60	4,95	1,04	28	-	-	-	-	-
5 Deoleo	18,08	0,09	0,02	43	346	4,39	-	-	14,98

## Eco10

103,76  
CIERRE ↑ 0,32  
VAR. PTS. 0,31%  
VAR. -24,98%  
VAR. 2020

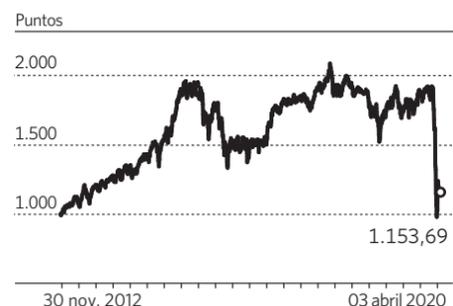
\*El Eco10 se compone de los 10 valores, equiponderados, con más peso de la Cartera de consenso de elEconomista, elaborada a partir de las recomendaciones de 53 analistas. Se constituyó el 16 de junio de 2006.



## Eco30

1.153,69  
CIERRE ↓ -17,32  
VAR. PTS. -1,48%  
VAR. -38,56%  
VAR. 2020

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



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

## Mercado continuo

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2020 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.DIV 2020 (%)	PER 2020*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
→ Abengoa	0,00	0,00	-46,67	-49,47	684	-	-	-	-
↑ Adolfo Domínguez	4,85	0,41	-35,51	-31,50	30	-	-	-	-
↓ Aedas Homes	17,74	-1,44	-21,85	-17,30	562	2,44	9,68	-	-
→ Airbus	51,00	0,00	-56,96	-60,81	5.209	3,55	9,64	93,55	C
↑ Airtificial	0,07	7,30	-53,67	-20,88	232	-	-	-	-
↓ Alantra Partners	12,60	-0,79	-15,44	-17,65	38	-	-	-	-
↓ Alba	32,00	-0,62	-29,20	-34,09	524	3,13	10,22	56,57	C
↑ Almirall	10,80	1,03	-29,87	-26,23	2.234	1,83	19,18	17,72	C
↑ Amper	0,14	2,92	-46,08	-50,00	1.496	-	-	-	-
↓ Applus+	5,80	-3,17	-46,20	-49,12	2.786	3,16	7,44	11,50	C
↓ Atresmedia	2,25	-3,10	-43,79	-35,44	1.899	12,99	5,93	3,45	V
↓ Audax Renovables	1,62	-0,25	-20,67	-24,30	1.933	-	29,45	3,40	C
↓ Azkoyen	4,43	-6,74	-40,78	-33,48	82	-	-	-	-
↓ Barón de Ley	93,00	-3,63	-14,68	-14,68	50	-	18,16	-	-
↓ Biosearch	0,97	-3,00	-27,83	-7,79	136	-	-	-	-
→ Bodegas Riojanas	3,00	0,00	-38,78	-29,91	7	-	-	-	-
↓ BME	33,16	-0,24	33,49	-3,55	23.378	4,42	21,67	30,66	V
→ Borges	2,50	0,00	-34,90	-16,67	0	-	-	-	-
↑ CAF	28,70	4,17	-34,77	-30,00	391	3,11	11,30	47,33	C
↓ Cata. Occidente	17,60	-2,87	-45,68	-43,50	343	5,32	5,83	36,72	C
→ Clínica Baviera	10,80	0,00	-15,29	-24,48	-	-	-	-	-
↑ Coca-Cola European P.	34,20	0,29	-23,75	-24,84	796	3,52	15,02	-	-
↑ Codere	1,21	4,12	-64,19	-53,31	68	-	-	5,30	C
→ Coemac	2,87	0,00	-28,78	18,60	-	-	-	-	-
Deoleo	0,03	0,33	-50,32	18,46	325	-	4,40	0,11	C
↑ Dia	0,14	5,00	-29,05	33,69	46.232	0,00	34,13	-	V
↓ Dogi	0,49	-3,94	-26,28	-45,41	69	-	-	-	-
↑ DF	0,26	3,61	-60,23	-27,59	782	-	-	-	-
↓ Ebro Foods	18,70	-0,64	-1,89	-3,06	1.625	3,37	16,61	19,45	M
↓ eDreams Odigeo	1,75	-2,78	-35,19	-59,02	81	0,00	3,98	4,57	M
↑ Elecros	7,70	1,32	-35,02	-29,68	83	4,29	8,28	10,70	C
↑ Ercros	2,37	1,72	-25,89	-7,42	673	1,27	10,77	-	C
↑ Euskaltel	6,50	1,72	-20,73	-27,54	339	4,91	16,37	9,04	M
↑ Faes Farma	3,58	0,06	-6,23	-28,36	1.418	1,14	13,62	4,82	M
↑ FCC	7,43	2,34	-36,60	-31,96	1.865	3,88	8,74	13,07	C
↓ Fluidra	8,39	-0,24	-19,02	-31,23	151	1,85	14,49	12,85	M
GAM	1,20	-1,23	11,02	-22,58	1	-	-	-	-
↓ Gen. Inversión	1,51	-1,31	-21,76	-20,94	-	-	-	-	-
↓ Gestamp	2,15	-1,01	-60,33	-49,84	1.437	4,79	7,88	4,19	M
↓ Global Dominion	2,35	-2,89	-50,84	-35,62	195	3,49	9,00	5,27	C
↑ Grenergy	11,60	4,98	46,84	-22,92	4.863	-	9,47	5,51	-
↑ Grupo Ezentis	0,22	8,19	-58,08	-45,77	705	-	5,45	0,53	C
↑ Iberpapel	18,20	1,11	-37,88	-28,63	115	2,83	11,01	30,88	M
↑ Inm. Sur	6,54	0,62	-42,38	-37,71	53	6,73	5,30	15,10	C
↑ Lab. Reig Jofre	2,04	2,00	-20,62	-19,05	432	-	13,60	-	-
↓ Lab. Rovi	22,50	-0,44	17,19	-7,79	5.225	0,84	30,78	25,84	M
↑ Lar España	3,80	1,06	-49,86	-46,48	334	13,89	9,00	8,98	C
↑ Liberbank	0,13	1,56	-66,48	-61,07	411	8,44	3,62	0,33	M
→ Lingotes	9,10	0,00	-37,02	-32,84	6	-	-	-	-
↑ Logista	14,52	0,69	-31,64	-27,76	9.966	8,24	9,63	24,65	C
↓ Metrovacesa	4,86	-2,61	-53,92	-44,46	134	14,61	20,86	-	-
→ Miquel y Costas	11,50	0,00	-30,22	-29,88	231	3,96	9,06	19,23	C
↓ Montebalito	1,11	-5,13	-29,97	-28,39	24	-	-	-	-
↓ Naturhouse	1,36	-1,45	-39,56	-31,86	17	15,44	6,48	2,40	V
↓ Neinor Homes	7,14	-0,56	-33,58	-35,09	391	4,90	6,59	12,27	M
↓ NH Hoteles	3,62	-2,16	-27,60	-22,81	23	2,62	20,69	5,50	M
↓ Nicolás Correa	3,70	-3,65	-13,35	-21,11	105	-	-	-	-
↓ Nyasa	0,01	-7,27	-68,90	-54,46	127	-	-	-	-
↑ OHL	0,59	3,46	-52,23	-44,37	2.943	0,00	-	1,22	V
↓ Oryzon	2,43	-4,89	-31,65	-12,59	1.049	-	-	-	-
↓ Pescanova	0,50								

# Economía

## La erosión del tejido empresarial ya merma la recaudación de Sociedades

Los ingresos por esta vía tributaria se situaron en febrero en su menor nivel de hace cuatro años

España registra una caída del 9% en creación de sociedades en el arranque del presente ejercicio

Gonzalo Velarde MADRID.

Aunque el dato corresponde a antes de que se desatase el ciclón que amenaza con devastar la economía española y de medio mundo por la crisis sanitaria del coronavirus, la propia desaceleración del crecimiento que ya estaba experimentado nuestro país desde finales del pasado ejercicio y comienzos reflejó la amenaza que ahora se incrementa para el desempeño de las arcas públicas de la actual coyuntura.

Un hecho que se aprecia en el dato de recaudación del impuesto de Sociedades del mes del segundo mes de este año, de 1.884 millones de euros, que es el menor nivel para este periodo desde el año 2016, cuando los ingresos tributarios por este tributo se situaron en los 1.509 millones de euros. Respecto al dato precedente, el de febrero del pasado 2019 (2.043 millones) se registra una caída del 8,4%.

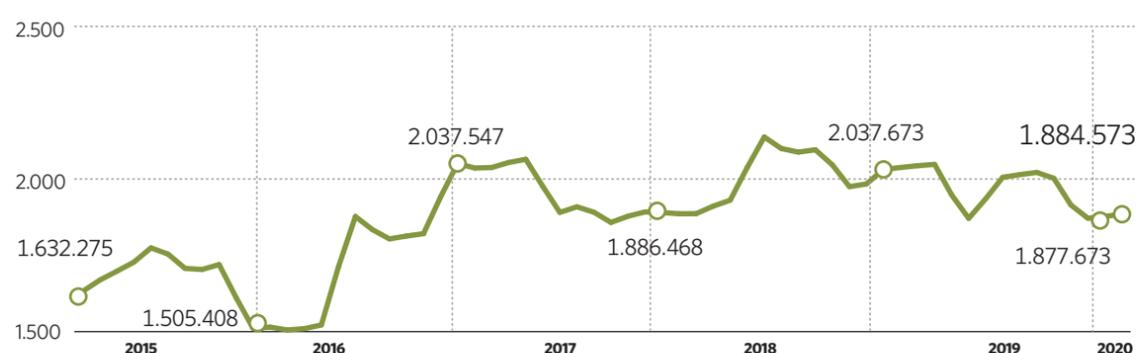
**Los ingresos por el impuesto a las empresas caen un 8,4% en el segundo mes de este año**

Si bien es cierto que se trata de un mero reflejo del desempeño agregado de la recaudación de Hacienda por este tributo, el dato no viene solo y en contexto adquiere relevancia, más aún cuando la actual coyuntura de la economía anticipa un desplome de la actividad que erosionará de manera profunda los ingresos del Estado por diferentes vías, sin ir más lejos, como el desplome previsto en las cotizaciones sociales.

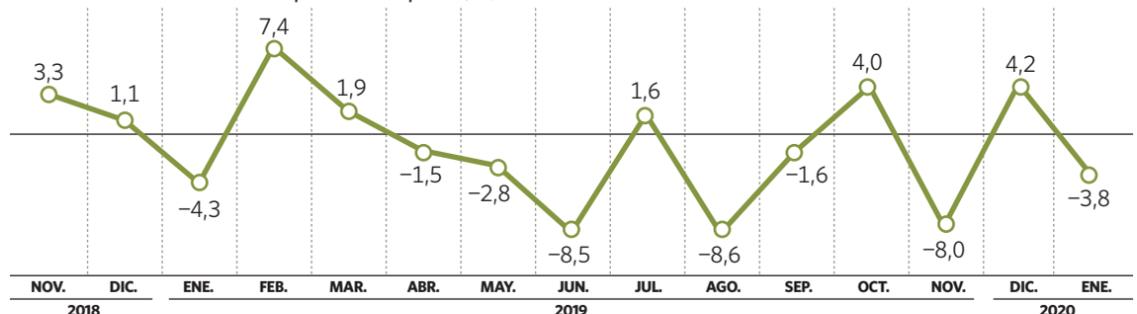
En este sentido, una cifra que ya abona el terreno de esta tendencia es el dato de creación de empresas publicado recientemente por el INE. El número de nuevas sociedades mercantiles cayó un 3,8% en enero respecto al mismo mes de 2019, hasta sumar 8.656 empresas. Pero es que en el mes de febrero se cerró con la creación de 8.574 empresas en España, según el Estudio sobre Demografía empresarial realizado por informa D&B, compañía filial de CESCE líder en el suministro de Información Comercial, Financiera, Sectorial y de Marketing. Este dato es un 9% inferior al del mismo

### Síntomas de erosión en la recaudación tributaria

Evolución de recaudación por impuesto de Sociedades (miles de euros)



Evolución de la creación de empresas en España (%)



Evolución de los beneficios empresariales (%)



Fuente: Ministerio de Hacienda e INE.

0,3% el pasado mes de enero respecto al mismo mes de 2019, en contraste con el avance del 4,4% experimentado en diciembre, según el Índice de Cifra de Negocios Empresarial. De esta forma, las ventas de las empresas encadenaron en enero dos meses consecutivos de repuntes interanuales, aunque el de enero ha sido mucho más moderado que el de diciembre y, más allá, supone una reducción del avance hasta mínimos de 2016.

El ligero aumento de la facturación empresarial en enero fue consecuencia de los incrementos interanuales del comercio (+2,2%) y los servicios (+2%), ya que las ventas disminuyeron en el suministro de energía eléctrica y agua (-11,3%) y en la industria (-1,1%).

### Rejonazo a la contratación

También el comportamiento de la contratación es uno de los termómetros que da cuenta del enfriamiento de la actividad empresarial

**Los beneficios de las empresas, en plano (+0,3%), suben al menor ritmo desde 2016**

miento de la actividad empresarial y productiva ya antes de la crisis sanitaria.

Al margen de las proyecciones que ya aventuraban una menor creación de puestos de trabajo en nuestro país para los próximos meses, el último análisis elaborado por el Banco de España da cuenta de una desaceleración del empleo en las compañías no financieras de nuestro país, y más allá, un frenazo en la contratación por parte de las grandes compañías, en mínimos desde 2017, con un incremento del 0,8% en 2019 respecto al año anterior - nivel bastante inferior al 1,4% de aumento registrado en el ejercicio anterior-. Las grandes empresas, aquellas con 250 empleados o más, son las que más contribuyen a la desaceleración del empleo por la vía de la contratación en estas compañías de carácter no financiero con un avance en el cuarto trimestre del pasado año del 0,8%, por debajo del 1,4% interanual anotado en el mismo periodo del año anterior -cifras en este caso similares a las del agregado de empresas-.

mes del pasado año y cae ligeramente respecto al de enero de este ejercicio.

En febrero, los concursos ascendieron en esta línea a 513, un 49,13% más que en el mismo periodo del año pasado y un 39,78% más que en enero. Esta subida ponía fin a tres meses consecutivos de descenso. Los concursos en los dos primeros meses del año ascienden a 880, un

34,15% más que el año pasado. Si se analizan los datos por comunidad autónoma, los aumentos más importantes de febrero se registraron en Cataluña, Andalucía y la Comunidad Valenciana, mientras que bajó en Ceuta y Galicia.

### Freno a los beneficios

Esta aminoración en el crecimiento del parque empresarial de nues-

tro país además se adoba con una caída del consumo de los españoles en comparación con anteriores ejercicios, donde la confianza en la marcha de la economía por parte de los consumidores que por su parte castiga el resultado propia de las sociedades mercantiles.

En este sentido, según publica Estadística, la cifra de negocios de las empresas españolas subió un

## Normas & Tributos GUÍA FÁCIL DE LA RENTA 2019 (IV)

# INGRESOS PERCIBIDOS QUE NO SE INCLUYEN EN LA DECLARACIÓN

Muchos contribuyentes desconocen que no todas sus percepciones se incluyen en la base imponible. El listado es amplio y abarca numerosas ayudas e indemnizaciones

**Xavier Gil Pecharrmán** MADRID.

Un capítulo importante a tener en cuenta a la hora de realizar la declaración de la Renta de 2019 son las rentas exentas, las que no tributan, que suelen ser motivo habitual de errores, por su inclusión en las declaraciones del impuesto. Repasamos las más importantes.

### Despido o cese

Están exentas las indemnizaciones por despido o cese del trabajador, en la cuantía establecida con carácter obligatorio en el Estatuto de los Trabajadores (ET), en su normativa de desarrollo o, en su caso, en la normativa reguladora de la ejecución de sentencias. No obstante, hay que tener presente que no pueden considerarse como tal las establecidas a través del convenio colectivo, pacto o contrato.

Cuando se extingue el contrato de trabajo antes del acto de conciliación están exentas las indemnizaciones por despido que no excedan de la que hubiera correspondido si el mismo se hubiera declarado improcedente, y no se trate de extinciones de mutuo acuerdo en el marco de planes o sistemas colectivos de bajas incentivadas.

Hay un inciso importante, no obstante, y es que es preciso diferenciar en el año 2012 los despidos producidos hasta el 7 de julio de dicho año y los que se originan a partir de dicha fecha. En los primeros están exentas las indemnizaciones cuando el empresario así lo reconozca en el momento de la comunicación del despido, y cuando ésta no exceda de la cuantía que le hubiera correspondido en el caso de que este se hubiera declarado improcedente. En cuanto a los despidos producidos a partir del 7 de julio de 2012, solo están exentas las indemnizaciones reconocidas en acto de conciliación o en resolución judicial.

### Indemnización por ERE

En los supuestos de despido o cese como consecuencia de expedientes de regulación de empleo (ERE),

### Cobertura de tipo de créditos hipotecarios

Se incluyen entre las rentas exentas, la derivada de la aplicación de los instrumentos de cobertura cuando cubran exclusivamente el riesgo de incremento del tipo de interés variable de los préstamos hipotecarios destinados a la adquisición de la vivienda habitual del contribuyente, las ayudas de formación y tecnificación de contenido económico, con el límite de 60.100 euros, a los deportistas de alto nivel. Lo están, asimismo, las cantidades satisfechas por el Estado español a los miembros de misiones internacionales de paz o humanitarias. Así como las ayudas públicas, por ejemplo, a enfermos del VIH o con hemofilia. En la misma línea, se incluyen los premios literarios, artísticos y científicos reconocidos. Parcialmente, lo están los premios de la lotería nacional y de la Cruz Roja, hasta 2.500 euros.

tramitados según el Estatuto de los Trabajadores (ET) y previa aprobación de la autoridad competente, o producidos por las causas económicas, técnicas, organizativas, de producción o por fuerza mayor, queda exenta la parte de indemnización percibida que no supere los límites establecidos con carácter obligatorio en el ET para el despido improcedente, esto es, 33 días por año de servicio hasta un máximo de 24 mensualidades.

La exención por despido o cese del trabajador tiene un límite de 180.000 euros que es aplicable a los despidos que se produzcan desde el 1 de agosto de 2014 a los despi-

dos. También, a los derivados de ERE o despidos colectivos cuando el ERE se haya aprobado o el despido colectivo se haya iniciado antes del 1 de agosto de 2014. Las indemnizaciones en tramitación o con vigencia en su aplicación a 12 de febrero de 2012 estarán exentas en la cuantía que no supere 45 días de salario por año de servicio, prorrateándose por meses los períodos de tiempo inferiores a un año hasta un máximo de 42 mensualidades.

### Dietas y gastos de viaje

Si el transporte se realiza en vehículo particular, la cuantía exenta es el resultado de multiplicar 0,19 euros por los kilómetros recorridos. Los gastos de manutención no es preciso justificarlos, basta con probar la realidad del desplazamiento fuera del municipio donde se sitúa el centro de trabajo, y se exoneran determinadas cuantías, independientemente del gasto que realmente se haya producido.

### Sueldo de expatriados

Los expatriados no tienen que declarar la totalidad del sueldo percibido, ya que no tributa la parte correspondiente a los días trabajados en el extranjero, con un límite máximo de 60.100 euros. Será así siempre que en los territorios en que se realicen los trabajos se aplique un impuesto de naturaleza idéntica o análoga a nuestro IRPF y no se trate de un país o territorio considerado como paraíso fiscal.

### Indemnizaciones por daños

Las indemnizaciones como consecuencia de responsabilidad civil por daños personales, en la cuantía legal o judicialmente reconocida, también se encuentran exentas.

Entre otras, tienen la consideración de indemnizaciones en la cuantía legalmente reconocida las indemnizaciones pagadas por accidentes ocasionados hasta el 31 de diciembre de 2015. Por otra parte, en tanto sean abonadas por una entidad aseguradora como consecuencia de la responsabilidad civil del asegura-

do, para accidentes ocasionados a partir del 1 de enero de 2016 se aplica el sistema de valoración que recoge de la Ley sobre Responsabilidad Civil y Seguro en la circulación de vehículos a motor.

Las indemnizaciones por daños personales derivadas de contratos de seguro de accidentes, salvo aquellos cuyas primas hubieran podido reducir la base imponible o ser consideradas gasto deducible de los rendimientos de actividades profesionales. La exención alcanza hasta la cuantía que resulte de aplicar, al daño sufrido, el sistema para valoración de los daños y perjuicios causados a las personas en accidentes de circulación, incorporado como anexo en la Ley sobre Responsabilidad Civil y Seguro en la Circulación de Vehículos a Motor.

En cuanto a las indemnizaciones satisfechas por las Administraciones Públicas por daños personales como consecuencia del funcionamiento de los servicios públicos, cuando vengan establecidas de

No es preciso justificar los gastos de desplazamiento, basta con probar el viaje

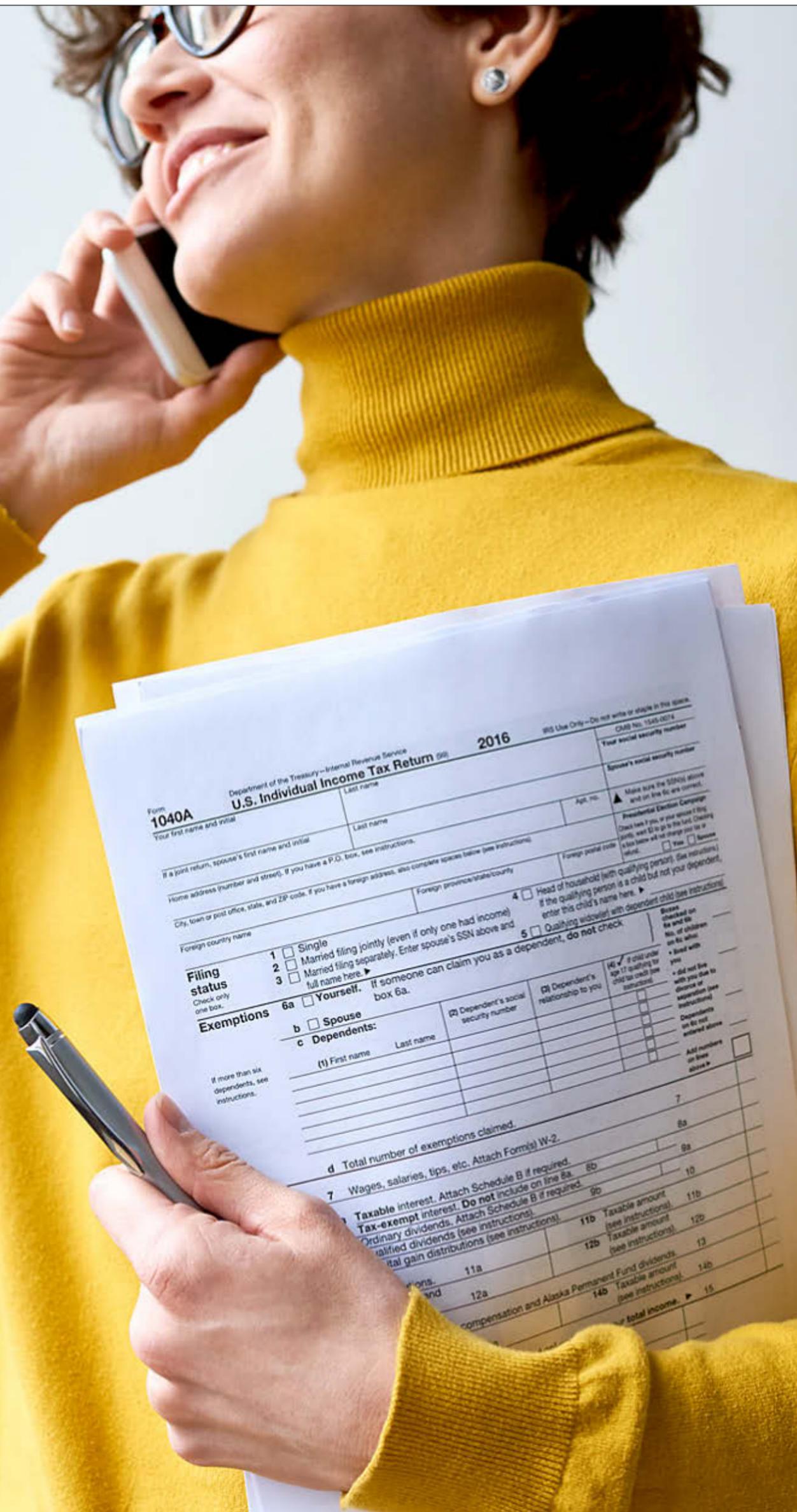
acuerdo con los procedimientos previstos en el Reglamento de procedimientos de las Administraciones públicas en materia de responsabilidad patrimonial.

### Pensiones y prestaciones

También están exentas las prestaciones reconocidas al contribuyente por la Seguridad Social o por las entidades que la sustituyan como consecuencia de incapacidad permanente absoluta o gran invalidez. En la misma línea, lo están, las prestaciones reconocidas a los profesionales no integrados en el régimen especial de la Seguridad Social de los trabajadores por cuenta pro-



# Normas & Tributos



pia o autónomos por las mutualidades de previsión social que actúen como alternativas al régimen especial de la Seguridad Social mencionado, siempre que se trate de prestaciones en situaciones idénticas a las previstas para la incapacidad permanente absoluta o gran invalidez de la Seguridad Social.

La cuantía exenta tiene como límite el importe de la prestación máxima que reconozca la Seguridad Social por el concepto que corresponda. El exceso tributaría como rendimiento del trabajo, entendiéndose producido, en caso de concurrencia de prestaciones de la Seguridad Social y de las mutualidades antes citadas, en las prestaciones de estas últimas. Las pensiones por inutilidad o incapacidad permanente del régimen de clases pasivas, siempre que la lesión o enfermedad que hubiera sido causa de las mismas inhabilitare por completo al perceptor de la pensión para toda profesión u oficio.

Las prestaciones familiares y las pensiones y los haberes pasivos de orfandad y a favor de nietos y hermanos, menores de 22 años o incapacitados para todo trabajo percibidos de los regímenes públicos de la Seguridad Social y clases pasivas están exentas.

También lo están las prestacio-

en la modalidad de pago único, siempre que las cantidades percibidas se destinen a las finalidades y en los casos previstos en la citada norma.

Este límite no se aplicará en el caso de prestaciones por desempleo percibidos por trabajadores discapacitados que se conviertan en trabajadores autónomos, en los términos del artículo 31 de la Ley 50/1998, de 30 de diciembre, de Medidas fiscales, administrativas y del orden social. Esta exención está condicionada al mantenimiento de la acción o participación durante el plazo de cinco años, en el supuesto de que el contribuyente se hubiere integrado en sociedades laborales o cooperativas de trabajo asociado, o al mantenimiento, durante idéntico plazo, de la actividad, en el caso de trabajador autónomo.

## Acogimiento de menores

Las cantidades percibidas de instituciones públicas con motivo del acogimiento de menores, personas con discapacidad o mayores de sesenta y cinco años, sea en la modalidad simple, permanente o preadoptivo o las equivalentes en los ordenamientos de las Comunidades Autónomas, incluido el acogimiento en la ejecución de la medida judicial de convivencia del menor.

## Residencias y centros de día

También están exentas las ayudas económicas otorgadas por instituciones públicas a personas con un grado de discapacidad igual o superior al 65% o mayores de 65 años para financiar su estancia en residencias o centros de día, si el resto de sus rentas no excedan del doble del Iprem (indicador público de rentas de efectos múltiples).

## Mutilados de la Guerra Civil

Las pensiones a víctimas del terrorismo y las reconocidas en favor de aquellas personas que sufrieron lesiones o mutilaciones con ocasión o como consecuencia de la guerra civil 1936/1939, ya sea por el régimen de Clases Pasivas del Estado o al amparo de la legislación especial dictada al efecto.

## Planes de Ahorro y PIAS

Están exentos de tributar por IRPF los rendimientos procedentes de este tipo de planes, siempre que el contribuyente no efectúe disposición alguna del capital resultante antes de finalizar el plazo de cinco años desde su apertura.

## Becas de estudio

Las becas públicas y las becas concedidas por las entidades sin fines lucrativos y las fundaciones bancarias en su actividad social.

## Están exentas las prestaciones para cuidados de personas con dependencia

nes públicas por maternidad y paternidad percibidas por la Seguridad Social, por las comunidades autónomas o entidades locales, así como las prestaciones familiares no contributivas. Y, no computan el la declaración, las cantidades percibidas por los empleados públicos por los permisos por parto, adopción o guarda o paternidad.

En el caso de los autónomos los están las aportaciones a las mutualidades de previsión social que actúen como alternativas al régimen especial de la Seguridad Social, siempre que las prestaciones se perciban por situaciones idénticas a las de los profesionales integrados en este régimen especial. Si concurren varias prestaciones de la Seguridad Social y de las mutualidades el exceso se entenderá producido en las prestaciones de la mutualidad.

## Prestaciones por dependencia

Las prestaciones económicas públicas vinculadas al servicio, para cuidados en el entorno familiar y de asistencia personalizada que se derivan de la Ley de promoción de la autonomía personal y atención a las personas en situación de dependencia. Las prestaciones por desempleo reconocidas por la respectiva entidad gestora cuando se perciban

**El sábado 11 de abril, quinta entrega: '¿Qué hago con el borrador de Hacienda?'**

## Gestión Empresarial

# Los peligros de las herramientas 'online' para la selección de talento

La tecnología aporta eficacia y agilidad en los procesos a la hora de elegir al personal

Hay sistemas que detectan en los CV palabras clave para identificar a los candidatos más idóneos

Ramón Oliver MADRID.

¿Nunca se ha preguntado cómo es posible que ni siquiera le hayan llamado para una entrevista después de mandar su currículum a una oferta de empleo que parecía llevar su nombre impreso en la descripción? Si el proceso fue llevado a cabo *online*, probablemente la razón sea que su historial nunca llegó a manos de las personas responsables de la selección de ese puesto. Fue descartado mucho antes por un programa informático al que su candidatura no le pareció tan idónea como a ti.

Según estimaciones de la empresa Taalentfy, más un 45% de candidatos válidos para un puesto de trabajo ofertado en Internet se quedan fuera del proceso porque no pasan el primer corte de los sistemas automáticos de reclutamiento *online*. “Un perfil profesional volcado en una plataforma tecnológica es una herramienta de utilidad en un proceso de selección, pero nunca debería ser determinante en la decisión final”, señala su CEO, Alejandro González.

Para este experto, el criterio de un profesional de selección y gestión de talento siempre debe prevalecer. Entre otras cosas, argumenta, porque los sistemas tradicionales de reclutamiento *online* buscan patrones a partir de una serie de requisitos previamente establecidos. Un funcionamiento rígido que tiene el inconveniente de eliminar sistemáticamente “perfiles que podrían ser muy válidos pero que son ignorados por ser poco convencionales”, advierte.

## Reclutamiento en la Red

Un *applicant tracking system* (ATS) es, en esencia, un sistema informático de seguimiento de candidatos que permite gestionar electrónicamente los procesos de reclutamiento y selección. Muchas grandes empresas han incorporado esta herramienta a su operativa de captación de talento debido a las ventajas que ofrecen en términos de tiempos y costes. “El uso de la tecnología supone la automatización de las tareas repetitivas en el proceso de selección”, resume Silvia Lastras, consultora tecnológica senior de Audalia Nexia HR Lab.

Según esta especialista, este tipo de herramientas hacen que la productividad y calidad en los procesos de selección se dupliquen. “Un ATS es una herramienta que per-



DREAMSTIME

nas. En este tipo de procesos masivos, explica Francisco Javier López Martín, consultor y formador en WinTuSales, los profesionales de recursos humanos se enfrentan a varios problemas: “Falta de capacidad del personal para seleccionar candidatos en muchos puestos de cierta complejidad; escasez de recursos y de tiempo, y una permanente obsesión por reducir los costes del ciclo de reclutamiento”.

¿Cómo lo solucionan? Utilizando los ATS para la criba curricular. “La herramienta es capaz de detectar en los currículos una serie de palabras clave que definen los criterios fundamentales asociados al puesto, y de esta forma identifica a los candidatos más idóneos”, expone Silvia Lastras. Para ello, continúa esta consultora, “se crean filtros en la herramienta (previamente diseñados por el equipo), de forma que los candidatos se filtran automáticamente sin que haya que abrir todos los currículos. Esto no quiere decir que no se lean todos los emails que se reciben; sí se leen, pero en lugar de leerlos una persona, lo hace una herramienta”, dice.

El problema de este sistema, objeto Francisco Javier López Martín, es que “si eres un buen candidato

Hay ofertas que pueden recibir hasta 500 candidaturas en las primeras horas

## El currículum ya no es suficiente en el proceso de selección

La picaresca curricular viene a reforzar la teoría de una nueva hornada de expertos en búsqueda de talento que sostiene que el historial profesional ha dejado de ser una herramienta fiable para la selección. “Los sistemas de reclutamiento y selección prácticamente no han evolucionado en los últimos 40 años. La diferencia está en que antes los anuncios se publicaban en la prensa escrita y ahora se publican en LinkedIn. Pero, en esencia, el proceso sigue siendo el mismo: publicar una oferta, fil-

trar currículum, entrevista telefónica, entrevista presencial y negociación”, lamenta María Gutiérrez, CEO y fundadora en Hiwook. Según Gutiérrez, escoger a un candidato por lo que pone en su currículum tiene tanto valor como “elegir al amor de tu vida en base a que sea rubio o moreno”. Otro problema, añade, es que las empresas no hacen un verdadero ejercicio de reflexión acerca del talento que les hace falta: “La mayoría no identifica las competencias y habilidades asociadas al puesto”.

mite digitalizar los procesos de selección partiendo de la creación de una vacante, desde el mismo instante en el que manager detecta una necesidad, hasta la incorporación del empleado. Es una manera de trabajar mucho más eficiente y ágil, ya que se eliminan los errores o despistes humanos y se evitan los cuellos de botella. De esta forma, los profesionales de recursos humanos pueden enfocarse en lo realmente importante: la estrategia en la atracción de talento”, argumenta.

Los ATS son especialmente útiles cuando es necesario manejar muchos currículos. Y es que hay ofertas que pueden recibir hasta 500 candidaturas en las primeras horas. Un volumen inasumible para ser gestionado manualmente por cualquier departamento de perso-

para un puesto de redactor pero en tu currículum lo que pone es periodista, te puedes quedar fuera”. Este experto piensa que es triste que la búsqueda de talento online se reduzca en muchas ocasiones a “un patrón de palabras claves que, en sí mismas, dicen muy poco de la persona y del potencial que hay detrás de ese historial profesional”.

Claro que hecha la ley, hecha la trampa. López Martín afirma que saltarse el temido filtro del ATS es tan sencillo como asegurarse de que la candidatura que se manda calca las palabras clave que figuran en la descripción del puesto de la oferta. “Si, por ejemplo, en el anuncio se habla de tres años de experiencia, ingeniero de ventas o comunicación verbal, esas serán las *keywords* que debe contener tu candidatura”.

# El gran reto de la movilidad para las ciudades sostenibles del futuro

La Cámara pone en marcha una Comisión para tener un papel relevante en este campo

Javier Calvo MADRID.

En un contexto como el actual, marcado por la transición energética y la transformación digital, el concepto de movilidad urbana está evolucionando con especial atención a su dimensión sostenible. Con esta idea en mente, la Cámara de Comercio de España ha puesto en marcha la Comisión de Movilidad, presidida por Christian Stein, director general de Comunicación de Seat y de Relaciones Institucionales del Grupo Volkswagen en España.

La Comisión nace con el triple objetivo de liderar iniciativas para promover una movilidad urbana sostenible, crear un marco de diálogo y reflexión estratégica mediante la cooperación en paridad del ámbito público-privado y convertirse en generadores de conocimiento y referentes a través de la función consultiva. En concreto, se centrará en trabajar la movilidad urbana desde el punto de vista de movilidad sostenible, movilidad multimodal y micromovilidad, según aseguran desde la propia Cámara en un comunicado.

“Se centrará en trabajar la movilidad urbana desde el punto de vista de movilidad sostenible, multimodal y micromovilidad”, explica Stein.

¿Es una cuestión urgente? “Si queremos que España siga siendo competitiva en cuestiones de movilidad, es ahora cuando tenemos que crear y poner las bases de la movilidad del futuro”, asegura el experto. “La sociedad, las ciudades y los ciudadanos ya están pidiendo que mostremos soluciones a corto y largo plazo”, concluye Stein.

Esta Comisión tiene como núcleo de funcionamiento la paridad entre el ámbito público y privado. “Forman parte de ella diferentes empresas de diversos sectores, asociacio-



Christian Stein, presidente de la Comisión de Movilidad de la Cámara. EE

“Los servicios para compartir coche, moto o patinete eran impensables hace 40 años”

nes, así como administraciones públicas estatales y locales”, asegura Stein. “Por parte de la Administración General del Estado, la conforman los ministerios de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana; el de Industria, Comercio y Turismo; el de Interior y el de Transición Ecológica y Reto Demográ-

fico. Todos ellos tienen competencias que tocan directa o indirectamente la movilidad”.

En cuanto a las empresas y asociaciones, son parte de la Comisión: Abertis, Anfac, Acciona, Alstom, CAF, Cesce, Deloitte, Ferrovial, Ficsa, Gestamp, Grupo ACS, Grupo Antolín, Iberdrola, Indra, Mapfre,

Mercadona, Mondragon, Naturgy, Renfe, Repsol, Seat y Telefónica.

También forman parte de la Comisión los ayuntamientos de A Coruña, Barcelona, Gijón, Madrid, Palma, Pamplona, Valencia y Zaragoza; más alguna confirmación.

## Entender la ciudad

“La revolución digital de las ciudades ha llegado para quedarse y a medida que avance, modificará por completo la forma de entenderlas y la manera en la que nos desplazamos”, asegura Stein. “Hay ciudades españolas como Madrid, Barcelona o Málaga que están muy avanzadas, como refleja el Índice IESE Cities in Motion de 2019, que sitúa diez de nuestras ciudades entre las 165 seleccionadas”, explica.

“Los grandes núcleos urbanos exigen soluciones de movilidad que puedan adaptarse a las necesidades de todos los ciudadanos, algunas de las cuales podrían parecer impensables hace tan solo unos años: pen-

Este nuevo ecosistema también ofrece múltiples oportunidades para las empresas

semos en los servicios compartidos de coche, moto o patinete en un contexto en el que nuestros padres hace 40 años se desplazaban en transporte público, taxi, vehículo privado o a pie. Hoy, las posibilidades que facilitan las nuevas tecnologías para estos desplazamientos son casi infinitas”, adelanta.

En este nuevo ecosistema, las empresas se enfrentan a muchos retos, pero también a oportunidades. “Multiplica exponencialmente el número de posibles colaboraciones entre actores de diferente tamaño y distintos sectores”, dice. “El mayor reto al que se enfrenta el tejido empresarial es cómo formar parte de estas alianzas y la manera en la que podemos añadir y obtener valor, para dar con soluciones que den respuesta a las necesidades de las ciudades del siglo XXI”, sentencia.

## Dos de cada tres tarjetas en España ya son 'contactless'

Es el método de pago más cómodo, según el 72% de los usuarios

elEconomista MADRID.

Los pagos sin contacto o *contactless* comenzaron a ser realidad en España en el año 2015. Desde entonces, poco a poco se han ido renovando tanto las tarjetas como los termi-

nales de pago para ofrecer este nuevo método a todos los usuarios y hacer el proceso de pago más ágil y sencillo.

Muestra de ello es que en este año 2020 un 67% de las tarjetas ya serán *contactless*. Precisamente en una situación como la actual provocada por la aparición del coronavirus, la utilidad y popularidad del pago *contactless* se ha incrementado, ya que de esta forma se evita el contacto y la posible propaga-

ción. Esto ha llevado a entidades emisoras de tarjetas como Mastercard a elevar el límite de pago en España a 50 euros en lugar de 20 sin necesidad de introducir el PIN.

Por parte de los consumidores, esta tecnología ha tenido una muy buena acogida. De hecho, Ingenico Enterprise Retail, división de Ingenico Group, ha llevado a cabo un estudio llamado ‘Tendencias Emergentes en el punto de venta’ que corrobora que los consumido-

res están satisfechos con el *contactless*: un 72% de los usuarios admiten que el pago sin contacto es fácil de usar y el 74% afirman que es más cómodo que otros métodos.

Gracias al *contactless* el pago con tarjeta se está incorporando a servicios en los que el efectivo era la única forma de pagar. Estos suelen ser servicios en los que la rapidez es el factor clave, para no congestionar su funcionamiento, como es el caso del transporte público. Tras

el metro de Milán o Londres, donde el pago *contactless* se introdujo en 2016 y en la actualidad ya se ha extendido a la mayor parte de la red de transportes, Madrid ha seguido sus pasos y, tras un periodo de prueba, ya se puede pagar con tarjeta en los autobuses urbanos de la ciudad.

El *venting* es un sector que también está evolucionando gracias a esta tecnología, que impulsa la implementación de máquinas inteligentes con pago *contactless*.

PIB IV Trimestre 2019	IPC Marzo 2020	Ventas minoristas Febrero 2020 Tasa anual	Interés legal del dinero 2019	Paro EPA IV Trimestre 2019	Déficit Comercial Hasta diciembre 2019. En millones	Euribor 12 meses	Euro / Dólar Dólares	Petróleo Brent Dólares	Producción industrial Diciembre 2019 Tasa interanual	Coste Laboral IV Trimestre 2019	Oro Dólares por onza
0,5%	0,1%	5,5%	3%	13,7%	31.980	-0,168	1,0782	33,20	1,7%	2,2%	1.619,02

## Rosario Sierra

Directora general de LinkedIn en España y Portugal

# “Las empresas deben adaptarse para dar más valor y experiencia al empleado”

Javier Calvo MADRID.

El confinamiento obligatorio y los millones de empleos perdidos a causa de la crisis del coronavirus convierten a la red social LinkedIn en una plataforma en la que es obligatorio estar para muchos trabajadores, que tienen que empezar a diseñar cuáles van a ser sus próximos pasos profesionales.

### ¿Cuáles son las principales amenazas que identifican para las personas que buscan trabajo?

Más que amenazas, yo hablaría de cómo se pueden preparar para adaptarse al mercado laboral que viene. En los últimos cinco años hemos visto que las tecnologías y la especialización son tendencia. Pero hay que tener en cuenta que hay puestos de trabajo que requieren un conocimiento y una formación reglada, como pueden ser los médicos; pero hay otros puestos que requieren otro tipo de habilidades y de capacidades, que se pueden adquirir mediante formación no reglada. Tanto la formación reglada como la formación no reglada, formación en habilidades específicas es tendencia y es lo que a día de hoy deberían tener muy en cuenta, y cómo prepararse para ello.

### ¿Qué papel juega LinkedIn?

Somos el laboratorio del mundo laboral y profesional más grande del mundo. Tenemos más de 675 millones de profesionales que pertenecen a nuestra red en todo el mundo, más de 20 millones de puestos de trabajo publicados, con habilidades que los usuarios aportan, y con todo el conocimiento del mundo laboral. Somos la plataforma que más contenido profesional publica. Si quieres estar informado, conocer las últimas tendencias y crear una buena red de contactos que te ayude a desarrollar tu carrera



ALBERTO MARTÍN

“El 91% de los profesionales de RRHH creen que el reclutamiento interno es importantísimo, pero en España las empresas no están preparadas”

profesional, LinkedIn es el sitio en el que tienes que estar.

### Cada vez son más relevantes en los procesos de selección.

La misión de LinkedIn es crear oportunidades económicas, es decir, crear oportunidades laborales para todos los profesionales del mundo. Nuestro objetivo es que todas las compañías y todos los puestos del mundo estén en nuestra plataforma.

### ¿Tienen identificados los perfiles más demandados en España?

Hemos sacado el *Informe anual de empleos emergentes*, tras revisar durante cinco años todos los usuarios que pertenecen a la red de Lin-

**Formación:** Licenciada en Psicología por la Universidad de Granada. Máster en Psicología Aplicada en la UCM.

**Trayectoria:** Antes de llegar a LinkedIn, ejerció durante tres años de Field Marketing Manager de Google en España. En 2012 da el salto a LinkedIn España, donde comienza a ascender hasta convertirse en directora general para España y Portugal.

kedIn en España, que sumamos más de 12 millones. Y hemos detectado un incremento de los puestos relacionados con la inteligencia artificial, de desarrolladores de Salesforce, expertos en satisfacción del cliente... Y luego, puestos que son más técnicos y expertos en materias como ciberseguridad, robótica, *cloud* o lenguaje de programación Python. Y, por otro lado, puestos que tienen que ver con la transformación digital de las empresas, y que facilitan este proceso: *agile*, científicos de datos, *big data*, etc.

### ¿Creen que los usuarios trabajan cada vez más su perfil?

Sí. Siempre digo que saber posicionarse y saber promocionarse es ya una obligación. Debes saber posicionarte, venderte, etc., ser el promotor de tu producto más importante: tú mismo. Quizá sea un poco americano, pero es que su cultura nos influye mucho, y son tendencias que están calando, y no solo los usuarios o los profesionales lo están incorporando, sino que las empresas también lo están haciendo.

### ¿Están adaptándose las empresas a este nuevo mercado?

Acabamos de sacar un informe global de tendencias de talento para 2020. Y la principal conclusión es que el foco está en el empleado. Destacamos cuatro claves: la experiencia del empleado, el auge del *people analytics*, el reclutamiento interno y las fuerzas de trabajo intergeneracionales. La experiencia del empleado es cada vez más importante. Y ahí es clave que las organizaciones entiendan que no es solo el empleado el que debe adaptarse, sino también ellas deben adaptarse para aportar valor al empleado. Es decir, evaluar, empatizar, investigar e invertir en el empleado. Hay varias áreas para mejorar la experiencia del empleado: la compensación y los beneficios en primer lugar. Luego está la simplificación de los procesos, que además incrementa la productividad. La tercera es la transparencia. Y por último, la posibilidad de desarrollarse dentro de la empresa. En cuanto al *people analytics*, es como la revolución dentro de los recursos humanos, y una prioridad. Antes, el acceso a los datos era un lujo solo al alcance de las empresas más grandes, que obtenían así una importante ventaja competitiva. Ahora todo se ha democratizado, gracias a que hay herramientas al alcance de cualquier compañía. La posibilidad de desarrollarse hace referencia al reclutamiento interno, que en los últimos años ha aumentado un 10%. La movilidad interna ayuda a que el reclutamiento sea en el menor tiempo posible, aumenta la productividad y la retención es mayor, porque los profesionales están motivados y van a ver que hay un desarrollo de carrera. También la formación dentro de las empresas es importante, para que los trabajadores estén preparados para el reclutamiento interno.

### Las empresas españolas, ¿valoran el reclutamiento interno?

En España hay más barreras. El 91% de los profesionales de Recursos Humanos dicen que el reclutamiento interno es importantísimo y que va a incrementar la productividad de las empresas, pero el 74% dice que en España las empresas no están preparadas. Por numerosas barreras, como pueden ser las diferencias multigeneracionales sobre expectativas, mentalidad, formación, etc.

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

**Franquicias** | Pymes y Emprendedores  
elEconomista.es



# fondos

EL ECONOMISTA LUNES, 6 DE ABRIL DE 2020

de inversión

Suplemento diario de 'elEconomista'

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>A&amp;G FONDOS SGIIC</b>						
A&G Rta Fija CP	5,49	-0,85	-0,53	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	18,70
Gbl Mngers Funds	6,80	-18,85	-3,24		Alt - Multistrat	19,41
<b>ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC</b>						
Abante Asesores Gbl	14,40	-13,54	-2,38	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	95,59
Abante Blsa Absolut A	12,78	-12,05	-3,53		Alt - Multistrat	209,79
Abante Blsa	14,12	-18,26	-0,46	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	151,66
Abante Patrim Gbl A	14,01	-21,00	-6,76		Alt - Multistrat	42,23
Abante Rta	11,35	-4,83	-1,66	★★	€ Cautious Allocation	66,66
Abante Rta Fija CP	12,08	-0,10	-0,43		€ Mny Mk	30,10
Abante Selección	13,05	-10,46	-0,81	★★★	€ Moderate Allocation -	501,89
Abante Valor	11,97	-7,35	-2,02	★★	€ Cautious Allocation -	88,74
Okavango Delta A	7,93	-46,04	-22,46	★	Spain Eq	32,73
<b>ACATIS INVESTMENT KAPITALVERWALTUNGSGESE</b>						
Acatís Aktien Gbl Fonds A	300,96	-15,26	0,97	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	261,24
<b>AFFM SA</b>						
Alken Eurp Opport R	180,40	-27,63	-7,00	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	860,38
Alken S C Eurp R	140,94	-34,18	-11,94	★★★	Eurp Small-Cap Eq	113,11
<b>AFI INVERSIONES FINANCIERAS GLOBALES EAF</b>						
AFI Gbl AFI	5,45	0,60	1,90		€ Flex Allocation - Gbl	17,54
<b>ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.</b>						
AB Eurp Eq Ptf A Acc	12,54	-30,10	-7,97	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	408,77
<b>ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH</b>						
Allianz Actions € C	214,26	-20,60	-1,87	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	112,13
Allianz FinanzPlan 2050 A	124,19	-19,44	-2,47	★★	Tget Date 2046+	88,03
Allianz Pfandbrieffonds AT	147,69	-0,34	0,64	★★★	€ Corporate Bond	153,40
Allianz Valeurs Durables	583,75	-22,91	-4,31	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	548,26
Best-in-One Balanc A €	37,34	-12,63	-0,71	★★★★	€ Moderate Allocation -	120,79
MetallRente Fonds Portfoli	83,68	-19,12	-2,69	★★★★	€ Aggressive Allocation	271,68
OLB-FondsConceptPlus Chanc	177,96	-11,50	-1,88	★★	€ Moderate Allocation -	19,49
<b>ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Cartera Óptima Decidida B	122,66	-9,87	-2,31	★★★	€ Moderate Allocation -	251,88
Cartera Óptima Dinam B	158,45	-17,35	-1,45	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	276,42
Cartera Óptima Flex B	120,40	-8,82	-1,93	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	42,74
Cartera Óptima Moder B	119,39	-7,37	-2,22	★★	€ Cautious Allocation -	991,30
Cartera Óptima Prud B	105,80	-5,37	-2,02	★★	€ Cautious Allocation -	1.158,46
Eurovalor Ahorro Dólar	134,18	1,25	-0,23		\$ Mny Mk	16,58
Eurovalor Ahorro € B	1.755,59	-2,56	-1,55	★★	€ Ultra Short-Term Bond	232,73
Eurovalor Ahorro Top 2019	123,87	-0,25	-0,14		Fixed Term Bond	55,17
Eurovalor Blsa Española	265,98	-27,39	-9,74	★★★★	Spain Eq	45,64
Eurovalor Blsa Eurp	58,42	-23,43	-5,01	★★	Eurozone Large-Cap Eq	28,57
Eurovalor Blsa	225,27	-29,27	-11,51	★★★	Spain Eq	37,00
Eurovalor Bonos € LP	146,51	-3,30	0,22	★★★	€ Dvsifid Bond	41,49
Eurovalor Cons Dinam B	115,77	-3,80	-1,69		Alt - Long/Short Credit	187,43
Eurovalor Divdo Eurp	127,03	-24,72	-5,97	★★	Eurp Equity-Income	32,38
Eurovalor Estados Unidos	166,87	-16,15	1,56	★★	US Large-Cap Blend Eq	42,14
Eurovalor Eurp	123,85	-21,02	-4,50	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	15,19
Eurovalor Gar Acc III	159,88	-0,30	0,18		Guaranteed Funds	254,16
Eurovalor Gar Estrategia	132,30	-0,83	1,60		Guaranteed Funds	38,50
Eurovalor Gar Eurp II	84,02	-0,19	-0,07		Guaranteed Funds	78,58
Eurovalor Mixto-15	86,69	-7,56	-3,01	★★	€ Cautious Allocation	118,32

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Eurovalor Mixto-30	79,28	-11,12	-4,62	★	€ Cautious Allocation	37,49
Eurovalor Mixto-50	70,34	-17,42	-7,18	★	€ Moderate Allocation	18,27
Eurovalor Mixto-70	3,15	-19,62	-5,54	★★	€ Aggressive Allocation	30,43
Eurovalor Rta Fija Corto	92,37	-2,30	-0,96	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	77,79
Eurovalor Rta Fija	7,07	-3,39	-1,30	★	€ Dvsifid Bond	38,75
Optima Rta Fija Flex	112,33	-4,55	-1,16	★★	€ Flex Bond	59,35
<b>AMIRAL GESTION</b>						
Sextant Autour du Monde A	175,62	-24,78	-5,72	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	71,23
Sextant Grand Large A	398,43	-11,90	-3,34	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.394,56
Sextant PEA A	713,84	-23,35	-8,88	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	152,49
Sextant PME A	147,92	-22,70	-9,66	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	50,34
<b>AMISTRA SGIIC</b>						
Amistra Gbl	0,77	-5,26	-6,39	★	€ Flex Allocation - Gbl	22,14
<b>AMUNDI ASSET MANAGEMENT</b>						
Amundi 3 M I	-	-0,10	-0,29		€ Mny Mk	20.994,32
Amundi 6 M I A/I	22.150,68	-1,51	-0,61	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	6.940,83
Amundi ABS IC	234.931,26	-3,94	-0,81		Other Bond	1.505,33
Amundi Actions USA ISR P C	72,12	-19,45	1,61	★★★	US Large-Cap Blend Eq	424,25
Amundi Cash Institutions S	217.928,33	-0,10	-0,30		€ Mny Mk	20.789,82
Amundi Crédit 1-3 € IC	29.406,78	-5,22	-1,24	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	49,22
Amundi Gbl Macro 2 IC	3.126,11	-5,07	-1,88		Alt - Gbl Macro	36,35
Amundi Rendement Plus I C	14.996,77	-9,42	-1,30	★★★★	€ Cautious Allocation	948,40
Amundi Volatil Risk Premia	5.701,10	-7,30	-2,72		Alt - Volatil	24,40
Hymnos P C/D	423,09	-11,67	-2,21	★★★★	€ Moderate Allocation	41,23
<b>AMUNDI IBERIA SGIIC</b>						
Amundi CP	12.114,57	-1,91	-0,84	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	23,94
Best Manager Cons	638,64	-5,71	-1,92	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	38,55
ING Direct FN Cons	11,28	-7,47	-1,72	★★★	€ Cautious Allocation -	127,79
ING Direct FN Dinam	12,60	-17,58	-2,56	★★★	€ Moderate Allocation -	193,53
ING Direct FN € Stoxx 50	11,47	-25,59	-5,38	★★	Eurozone Large-Cap Eq	235,54
ING Direct FN Ibex 35	11,89	-28,94	-11,11	★★★	Spain Eq	196,77
ING Direct FN Mod	11,90	-11,13	-1,65	★★★	€ Cautious Allocation -	313,61
ING Direct FN S&P 500	15,37	-18,62	2,32	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	348,05
<b>AMUNDI LUXEMBOURG S.A.</b>						
Amundi F Eurp Eq Sm Cp A €	124,24	-31,94	-8,45	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	491,30
Amundi F Gbl Ecology ESG A	243,92	-19,46	-1,88	★★★	Sector Eq Ecology	1.109,60
Amundi F Pioneer Gbl Eq A	85,37	-22,74	-4,12	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	480,59
Amundi F Pioneer US Bd A2	92,71	-2,15	0,87	★★★★	\$ Dvsifid Bond	1.736,68
Amundi SF € Commodities A	17,55	-22,82	-11,16		Commodities - Broad Bas	123,97
Amundi SF € Curve 10+year	10,11	0,19	5,98	★★	€ Bond - Long Term	124,18
Amundi SF € Cv 1-3 year E	5,67	-2,09	-1,44	★★	€ Gov Bond - Sh Term	32,40
Amundi SF € Cv 3-5 year E	6,56	-1,58	-0,73	★	€ Gov Bond	72,11
Amundi SF € Cv 7-10 year E	8,54	-1,02	2,15	★★★★	€ Gov Bond	128,31
Amundi Total Rtrn A € DA	42,47	-5,95	-1,22		Alt - Multistrat	214,02
<b>ANDBANK WEALTH MANAGEMENT SGIIC</b>						
Merchfondo	68,23	-34,51	-5,31	★	US Large-Cap Gw Eq	68,83
Merch-Fontemar	22,82	-9,84	-2,57	★	€ Cautious Allocation -	39,05
Merch-Universal	39,54	-20,14	-3,82	★★	€ Moderate Allocation -	38,21
<b>ARQUIGEST SGIIC</b>						
Arquia Banca RF € A	6,78	-6,07	-1,09	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	16,66
Arquia Banca Uno A	19,94	-12,21	-3,96	★★★	€ Cautious Allocation	35,52

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: 2 de abril según últimos datos disponibles.

Información facilitada por 

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

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC</b>						
Atl Capital Cartera Patrim	11,02	-9,36	-2,41	★★★	€ Cautious Allocation	50,35
atl Capital Cartera Táctic	8,21	-12,06	-2,65	★★	€ Moderate Allocation	29,45
atl Capital CP A	11,96	-0,09	-0,30		€ Mny Mk	32,79
Fongrum Valor	13,93	-13,16	-5,50	★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,12

## AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA

Aviva Investors EM Lcl Ccy	13,70	-15,46	-3,84	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	1.596,29
Aviva Investors Eurp Eq A	10,68	-27,23	-7,45	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	98,55
Aviva Investors Eurp Corp	3,39	-7,86	-1,21	★★★	€ Corporate Bond	45,64
Aviva Investors Eurp Eq In	8,86	-32,48	-12,34	★	Eurp ex-UK Eq	1.370,37
Aviva Investors Eurp RI Est	11,52	-28,38	-2,54	★★	Prpty - Indirect Eurp	26,26

## AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.

AXAWF Defensive Optimal In	73,50	-8,59	-1,16	★★★★	€ Cautious Allocation -	370,40
AXAWF € Bonds A C €	59,97	-1,83	1,25	★★★★	€ Dvsifid Bond	637,47
AXAWF € Credit Plus A C €	18,06	-7,10	-0,28	★★★	€ Corporate Bond	633,98
AXAWF Fram Eurp Microcap F	207,87	-27,67	-4,82	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	134,93
AXAWF Fram Eurp Opps A C €	58,14	-23,39	-5,15	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	336,87
AXAWF Fram Eurp S C F Dis	145,78	-25,10	-3,65	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	547,50
AXAWF Fram Eurp RI Est Sec	178,82	-24,89	-0,43	★★★	Prpty - Indirect Eurp	527,51
AXAWF Fram Gbl RI Est Secs	131,95	-25,77	-3,74	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	213,75
AXAWF Fram Human Capital F	118,33	-27,47	-8,55	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	153,29
AXAWF Fram Italy F C €	179,50	-29,64	-7,25	★★★	Italy Eq	237,76
AXAWF Fram Talents Gbl F C	431,77	-17,75	-0,59	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	101,72
AXAWF Framlington € Opport	57,57	-25,25	-5,65	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	155,08
AXAWF Gbl Emerg Mkts Bds F	175,51	-16,47	-3,50	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	182,79
AXAWF Gbl H Yld Bds F Dis	29,43	-13,85	-2,75	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	723,44
AXAWF Optimal Income F C €	181,32	-15,49	-3,08	★★★★	€ Flex Allocation	592,63

## AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS

AXA Aedificandi AD	328,18	-21,14	1,53	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	622,87
AXA Court Terme AD	1.544,87	-0,14	-0,37		€ Mny Mk - Sh Term	1.167,52
AXA Trésor Court Terme C	2.424,15	-0,14	-0,44		€ Mny Mk - Sh Term	409,68

## BANKIA FONDOS SGIIC

Bankia Banca Privada RF €	1.319,46	-2,54	-0,90	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	242,94
Bankia Banca Privada Selec	10,85	-19,08	-7,43	★★	€ Aggressive Allocation	36,43
Bankia Blsa Española Unive	626,49	-32,03	-13,92	★	Spain Eq	30,15
Bankia Blsa USA Universal	6,79	-19,85	0,27	★★	US Large-Cap Blend Eq	56,45
Bankia Bonos 24 Meses Univ	1,26	-2,42	-1,20		€ Ultra Short-Term Bond	173,43
Bankia Bonos Duración Flex	11,08	-4,02	-1,16	★★	€ Dvsifid Bond	25,39
Bankia Bonos Int Universal	10,07	-1,41	0,06	★★★	€ Dvsifid Bond	1.234,79
Bankia Divdo España Univer	12,89	-31,18	-11,27	★★★★	Spain Eq	35,39
Bankia Divdo Europ Univers	15,31	-23,39	-7,02	★	Eurp Equity-Income	58,82
Bankia Dólar Universal	8,72	5,31	1,22	★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	59,68
Bankia Duración Flex 0-2 U	10,32	-2,87	-1,21	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.229,55
Bankia Emerg Universal	11,62	-22,08	-3,81	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	27,43
Bankia € Top Ideas Univers	6,23	-27,58	-8,10	★★	Eurozone Large-Cap Eq	64,11
Bankia Evolución Decidido	97,86	-18,06	-4,88		Alt - Multistrat	35,05
Bankia Evolución Mod Unive	97,75	-12,34	-4,31		Alt - Multistrat	118,64
Bankia Evolución Prud Univ	119,05	-6,94	-2,61		Alt - Multistrat	1.132,43
Bankia Fondtes LP Universa	170,63	-1,30	0,17	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	34,24
Bankia Fonduxo Universal	1.641,70	-7,09	-6,85	★★	€ Moderate Allocation	99,42
Bankia Gar Blsa 5	11,38	-0,05	-0,15		Guaranteed Funds	81,88
Bankia Gobiernos € LP Univ	11,18	-1,27	-0,42	★★	€ Gov Bond	21,35
Bankia Ind Eurostoxx Unive	62,87	-28,09	-6,47	★★	Eurozone Large-Cap Eq	22,54
Bankia Ind Ibox Universal	110,41	-30,60	-11,82	★★★	Spain Eq	67,66
Bankia Mix Rta Fija 15 Uni	10,97	-7,00	-2,85	★★	€ Cautious Allocation	500,53
Bankia Mix Rta Fija 30 Uni	10,29	-7,17	-2,50	★★	€ Cautious Allocation	68,76
Bankia Mix RV 50 Universal	13,75	-11,62	-3,77	★★	€ Moderate Allocation	18,20
Bankia Rta Fija LP Univers	16,44	-4,45	-1,26	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	32,33
Bankia Rta Variable Gbl Un	90,45	-20,70	-5,16	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	749,17
Bankia S & Mid Caps España	262,49	-28,72	-10,21	★★★★	Spain Eq	113,01
Bankia Soy Así Cauto Unive	123,06	-6,55	-1,92	★★	€ Cautious Allocation -	4.916,13
Bankia Soy Así Dinam Unive	104,90	-18,51	-5,49	★★	€ Aggressive Allocation	133,85
Bankia Soy Así Flex Univer	105,52	-12,82	-3,65	★★	€ Moderate Allocation -	1.285,73
BMN Intres Gar 11	14,87	-0,59	-0,58		Guaranteed Funds	20,89

## BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC

Bankinter Ahorro Activos €	839,79	-0,93	-0,82		€ Mny Mk	581,02
Bankinter Blsa España R	952,99	-30,09	-11,28	★★★	Spain Eq	100,11
Bankinter Capital 1	703,19	-0,65	-0,97		€ Mny Mk	87,67
Bankinter Capital 2	869,36	-0,65	-0,84		€ Mny Mk	97,59

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankinter Capital Plus	1.736,78	-0,55	-0,89		€ Mny Mk	28,90
Bankinter Divdo Europ R	1.161,32	-24,84	-7,72	★★	Eurp Flex-Cap Eq	192,24
Bankinter EE.UU. Nasdaq 10	2.008,97	-11,03	9,12	★★★★	Sector Eq Tech	54,45
Bankinter España 2020 II G	980,10	-0,46	-0,89		Guaranteed Funds	22,01
Bankinter Eurib 2024 II Ga	1.011,61	-0,96	1,23		Guaranteed Funds	58,00
Bankinter Eurobolsa Gar	1.669,40	-4,80	-0,31		Guaranteed Funds	23,09
Bankinter Europ 2021 Gar	164,52	-2,92	-0,90		Guaranteed Funds	24,77
Bankinter Eurostoxx 2024 P	1.301,91	-5,21	0,81		Guaranteed Funds	31,52
Bankinter Eurozona Gar	826,14	-0,83	1,27		Guaranteed Funds	29,54
Bankinter Futur Ibox R	80,13	-29,54	-11,22	★★★★	Spain Eq	77,07
Bankinter G. Emp Españolas	672,54	-0,81	0,85		Guaranteed Funds	15,93
Bankinter Gest Abierta R	27,97	-4,80	-2,42	★★	€ Dvsifid Bond	64,99
Bankinter Ibox 2026 Plus I	88,58	-2,33	0,02		Guaranteed Funds	31,67
Bankinter Ind América R	1.074,04	-20,24	1,02	★★	US Large-Cap Blend Eq	206,04
Bankinter Índice España 20	82,58	-4,02	-1,13		Guaranteed Funds	21,18
Bankinter Ind Europ Gar	769,28	-4,56	0,18		Guaranteed Funds	19,92
Bankinter Ind Europeo 50 R	552,62	-25,14	-5,25	★★	Eurozone Large-Cap Eq	38,32
Bankinter Ind Japón R	624,92	-17,79	-2,41	★	Jpn Large-Cap Eq	18,20
Bankinter Media Europ 2024	113,49	-1,91	0,71		Guaranteed Funds	27,97
Bankinter Mix Flex R	947,94	-18,42	-6,57	★★	€ Moderate Allocation	63,28
Bankinter Mix Rta Fija R	89,50	-9,23	-3,06	★★★	€ Cautious Allocation	158,09
Bankinter Multiestrategia	1.148,31	-3,52	-2,01		Alt - Multistrat	98,58
Bankinter Multiselección C	65,14	-8,17	-2,67	★★	€ Cautious Allocation -	87,52
Bankinter Multiselección D	928,17	-14,08	-2,85	★★★	€ Moderate Allocation -	47,50
Bankinter Pequeñas Compañí	225,87	-27,33	-11,53	★	Eurp Mid-Cap Eq	18,65
Bankinter Rta Fija LP R	1.279,57	-4,09	-1,63	★★	€ Dvsifid Bond	180,23
Bankinter Rta Fija Marfil	1.480,83	-0,83	1,48		Guaranteed Funds	17,66
Bankinter Rta Variable € R	53,21	-22,16	-8,77	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	29,09
Bankinter RF Coral Gar	1.129,94	-0,73	1,97		Guaranteed Funds	16,26
Bankinter Sostenibilidad R	107,66	-17,37	-2,73	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	58,70

## BBVA ASSET MANAGEMENT SGIIC

BBVA Blsa Asia MF	21,95	-20,04	-4,08	★★	Asia ex Jpn Eq	34,45
BBVA Blsa Desarrollo Soste	15,13	-22,40	-3,78	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	171,68
BBVA Blsa Emerg MF	10,92	-24,22	-6,00	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	25,22
BBVA Blsa €	6,25	-30,26	-8,98	★	Eurozone Large-Cap Eq	62,58
BBVA Blsa Europ A	61,47	-29,99	-7,83	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	177,92
BBVA Blsa	15,28	-32,50	-14,79	★	Spain Eq	87,39
BBVA Blsa Ind €	7,67	-25,48	-5,52	★★	Eurozone Large-Cap Eq	73,98
BBVA Blsa Ind	16,67	-28,83	-11,21	★★★	Spain Eq	90,11
BBVA Blsa Ind Japón (Cubie	5,02	-20,28	-0,64	★	Jpn Large-Cap Eq	15,51
BBVA Blsa Ind USA (Cubiert	16,17	-20,54	0,53		Other Eq	36,21
BBVA Blsa Tecn. y Telecom.	19,37	-11,46	8,08	★★★	Sector Eq Tech	347,35
BBVA Blsa USA (Cubierto)	13,30	-21,17	-2,61	★	US Large-Cap Blend Eq	85,16
BBVA Blsa USA A	19,93	-19,56	-0,97	★★	US Large-Cap Blend Eq	580,23
BBVA Bonos Corpor LP	12,46	-8,32	-1,72	★	€ Corporate Bond	59,42
BBVA Bonos Dólar CP	76,33	1,60	-0,47		\$ Mny Mk	75,06
BBVA Bonos Int Flex Eur	14,34	-0,45	-1,14	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	63,51
BBVA Bonos Int Flex	15,48	-0,50	-0,51	★★	Gbl Bond - € Biased	298,39
BBVA Bonos Plus	15,20	-2,12	-1,66	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	18,69
BBVA Fondtes CP	1.431,30	-0,26	-0,67	★★	€ Ultra Short-Term Bond	132,60
BBVA Futur Sostenible ISR	841,31	-8,45	-2,46	★★	€ Cautious Allocation	1.072,25
BBVA Gest Conserv	9,89	-7,54	-2,98	★	€ Cautious Allocation	469,45
BBVA Gest Decidida	6,81	-16,42	-3,02	★★★★	€ Aggressive Allocation	69,14
BBVA Gest Moder	5,66	-11,37	-2,43	★★	€ Moderate Allocation -	200,03
BBVA Gest Ptccion 2020 BP	13,66	-0,56	-0,04		Guaranteed Funds	25,76
BBVA Mejores Ideas (Cubier	7,09	-18,99	-1,82	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	52,09
BBVA Rentab Ahorro CP	872,39	-1,09	-0,82	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	563,33
BBVA Retorno Absoluto	2,96	-7,41	-5,95	★	€ Flex Allocation - Gbl	122,88
CX Evolució Rendes 5	13,35	-0,54	0,15		Fixed Term Bond	31,92
Quality Inver Conserv	10,18	-8,48	-2,17	★★	€ Cautious Allocation -	9.759,87
Quality Inver Decidida	10,27	-19,32	-3,10	★★★★	€ Aggressive Allocation	855,77
Quality Inver Moder	11,06	-13,66	-2,35	★★	€ Moderate Allocation -	6.984,94
Quality Mejores Ideas	9,09	-18,20	-0,62	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	764,12

## BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD

Vitruvius Eurp Eq B €	252,91	-22,63	-4,97	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	42,43
-----------------------	--------	--------	-------	----	-------------------------	-------

## BESTINVER GESTIÓN SGIIC

Bestinfond	151,73	-30,81	-9,24	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.231,54
Bestinver Blsa	44,49	-29,95	-9,93	★★★★	Spain Eq	161,65
Bestinver Int	33,04	-30,67	-8,79	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.062,55
Bestinver Mix	23,98	-25,94	-6,85	★★★	€ Aggressive Allocation	44,81
Bestinver Patrim	9,61	-7,35	-1,36	★★★★★	€ Cautious Allocation	117,07

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bestinver Rta	11,53	-7,33	-1,24	★★★	€ Dvsifid Bond	191,77
<b>BLI - BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S</b>						
BL- Gbl Bond Opport B € Ac	659,41	-3,69	-1,75	★★	Gbl Bond - € Hedged	342,78
BL-Bond € B €	1.072,52	-2,19	-1,08	★★	€ Dvsifid Bond	37,17
BL-Corporate Bond Opps A €	216,86	-4,89	-1,19	★	€ Corporate Bond	165,18
BL-Emerging Markets A €	112,01	-18,77	-5,63	★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	396,60
BL-Equities Dividend A €	133,49	-10,07	2,72	★★★	Gbl Equity-Income	432,86
BL-Equities Eurp B €	7.209,44	-14,78	3,15	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.230,90
BL-Fund Selection 50-100 B	171,59	-13,32	-1,60	★★★	€ Aggressive Allocation	89,46
BL-Fund Selection Eq B	187,91	-17,91	-1,38	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	67,76
BL-Global 30 A €	690,25	-0,93	1,01	★★★★	€ Cautious Allocation -	123,20
BL-Global 50 A €	983,91	-3,69	2,27	★★★★	€ Moderate Allocation -	338,46
BL-Global 75 B €	2.617,53	-6,40	3,00	★★★★★	€ Aggressive Allocation	591,35
BL-Global Eq B €	848,32	-13,30	1,30	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	247,26
BL-Global Flex € A	125,80	-8,49	2,82	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.261,21
BL-Sustainable Horizon B €	1.136,23	-9,57	2,26	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	52,26
<b>BMO ASSET MANAGEMENT LIMITED</b>						
BMO Gbl Convert Bd A Inc €	18,77	-8,01	-1,32	★★★	Convert Bond - Gbl	169,66
BMO Stainle Opps Eurp Eq	17,44	-19,17	-2,41	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	23,76
<b>BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BELGIUM</b>						
BNPP B Strategy Gbl Defens	249,63	-11,04	-2,42	★★★	€ Cautious Allocation -	1.029,14
<b>BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE</b>						
BNP Paribas Moné Etat Priv	1.056,12	-0,11	-0,44		€ Mny Mk	22,40
<b>BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG</b>						
BNP Paribas € Bond C C	222,54	-2,30	0,62	★★★	€ Dvsifid Bond	825,59
BNP Paribas € Corporate Bd	180,65	-7,16	-0,58	★★★	€ Corporate Bond	1.990,56
BNP Paribas € Md Term Bd C	181,45	-2,05	-0,56	★★	€ Dvsifid Bond	459,46
BNP Paribas € Mny Mk C C	207,21	-0,13	-0,38		€ Mny Mk	1.175,22
BNP Paribas € S/T Corp Bd	47,00	-6,52	-1,96	★★★	€ Flex Bond	443,34
BNP Paribas Eurp Dividend	74,88	-24,38	-7,52	★★	Eurp Equity-Income	183,02
BNP Paribas Eurp Vle Cl C	117,42	-30,59	-10,96	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	258,39
BNP Paribas Funds € Mid Ca	628,61	-27,35	-6,61	★★	Eurp Mid-Cap Eq	34,94
BNP Paribas Gbl Envir N C	155,20	-24,34	-3,86	★★★	Sector Eq Ecology	899,90
BNP Paribas Sust € Corp Bd	140,87	-7,77	-1,26	★★	€ Corporate Bond	1.418,03
BNP Paribas Tget Risk Bala	243,36	-11,34	0,42	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.630,49
BNPP LI Bond € Pre Classic	143,61	-0,57	-0,26	★★	€ Dvsifid Bond	66,75
BNPP LDI Solution Dur Mach	265,45	0,81	3,22	★★★★★	€ Gov Bond	21,25
BNPP LDI Solution Dur Mach	456,71	4,73	9,07	★★★★★	€ Bond - Long Term	102,73
BNPP LDI Solution Dur Mach	415,99	35,46	37,70		€ Bond - Long Term	65,26
BNPP LDI Solution Dur Matc	494,29	7,70	12,76	★★★★★	€ Bond - Long Term	68,44
BNPP LDI Solution Dur Matc	600,06	10,87	16,87	★★★★★	€ Bond - Long Term	132,42
BNPP LDI Solution Dur Matc	747,12	16,20	22,39	★★★	€ Bond - Long Term	115,27
<b>BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIIC</b>						
BNP Paribas Blsa Española	14,26	-31,32	-12,56	★★★	Spain Eq	15,70
BNP Paribas Caap Equilibra	15,38	-13,38	-3,32	★★★	€ Moderate Allocation -	59,40
BNP Paribas Caap Mod A	10,35	-8,37	-2,87	★★	€ Cautious Allocation	67,19
BNP PARIBAS Flex Max 30 A	7,62	-8,51	-4,13	★	€ Cautious Allocation -	88,22
BNP Paribas Gbl Ass Alloca	10,70	-10,73	-1,98	★★★	€ Moderate Allocation	54,50
BNP Paribas Gbl Dinver	11,49	-14,62	-3,02	★★★	€ Moderate Allocation -	30,50
BNP Paribas Portfolio Max	12,46	-8,28	-2,58	★★★	€ Cautious Allocation -	27,16
BNP Paribas Portfolio Max	10,37	-11,13	-3,16	★★	€ Cautious Allocation -	20,52
BNP Paribas Portfolio Max	10,01	-14,14	-3,27	★★★	€ Moderate Allocation	45,23
BNP Paribas Rta Fija Mixta	5,23	-9,65	-2,34	★★★	€ Cautious Allocation -	15,18
<b>BNY MELLON FUND MANAGEMENT (LUX) S.A.</b>						
BNY Mellon Gbl Hi Yld Bd A	2,31	-11,63	-0,93	★★★	Gbl H Yld Bond	86,73
BNY Mellon S C Euroland €	3,93	-30,04	-6,43	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	41,03
<b>CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Caixabank Blsa All Caps Es	10,18	-35,79	-15,36	★★★	Spain Eq	45,16
Caixabank Blsa Div. Europ	5,42	-27,09	-7,03	★★	Eurp Equity-Income	106,59
Caixabank Blsa España 150	3,61	-41,05	-17,43	★	Spain Eq	42,24
Caixabank Blsa Gest España	29,00	-26,40	-9,70	★★★	Spain Eq	74,87
Caixabank Blsa Gest € Está	16,92	-31,63	-12,30	★	Eurozone Large-Cap Eq	46,78
Caixabank Blsa Gest Europ	4,68	-25,90	-10,37	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	57,32

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Caixabank Blsa Ind € Están	27,11	-25,39	-5,92	★★	Eurozone Large-Cap Eq	322,15
Caixabank Blsa Ind Esp. Es	6,10	-28,72	-11,14	★★★	Spain Eq	214,68
Caixabank Blsa Sel. Asia E	9,51	-20,30	-2,92	★★	Asia ex Jpn Eq	16,23
Caixabank Blsa Sel. Emerg.	7,36	-23,48	-5,31	★★	Gbl Emerg Markets Eq	36,46
Caixabank Blsa Sel. Europ	9,40	-27,12	-8,43	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	89,12
Caixabank Blsa Sel. Gbl Es	9,81	-22,59	-4,58	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	156,48
Caixabank Blsa Sel. Japón	5,58	-17,90	-3,77	★	Jpn Large-Cap Eq	16,67
Caixabank Blsa Sel. USA Es	14,06	-19,06	0,44	★★	US Large-Cap Blend Eq	41,47
Caixabank Blsa S Caps € Es	9,92	-29,59	-11,23	★	Eurozone Mid-Cap Eq	35,68
Caixabank Blsa USA Estánda	13,32	-18,48	1,50	★★★	US Large-Cap Blend Eq	41,25
Caixabank Comunicación Mun	18,69	-13,33	9,72	★★★	Sector Eq Tech	319,72
Caixabank Divers. Dinam Es	5,77	-9,92	-3,74		Alt - Multistrat	46,53
Caixabank España Rta Fija	8,55	-0,53	0,38		Fixed Term Bond	26,55
Caixabank Multisalud Estan	18,80	-9,85	0,68	★★★	Sector Eq Healthcare	423,21
Caixabank Rta Fija Dólar E	0,43	-0,83	-0,89	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	71,47
Caixabank RF Alta Calidad	9,59	0,75	0,64	★★★	€ Dvsifid Bond	58,37
Caixabank RF Corporativa E	7,53	-8,93	-1,39	★★	€ Corporate Bond	185,57
Caixabank Sel Futur Sosten	8,52	-15,99	-3,07		€ Flex Allocation - Gbl	194,60
Microbank Fondo Ético Está	7,76	-8,86	-0,91	★★★	€ Moderate Allocation -	87,58
<b>CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIIC</b>						
Caja Ingenieros Blsa € Plu	5,84	-20,84	-5,60	★★	Eurozone Large-Cap Eq	23,44
Caja Ingenieros Blsa USA A	10,42	-16,00	-0,96	★★	US Large-Cap Blend Eq	16,20
Caja Ingenieros Emerg A	12,10	-17,25	-2,19	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	21,67
Caja Ingenieros Fondtes CP	883,07	-0,99	-0,78	★★	€ Ultra Short-Term Bond	27,84
Caja Ingenieros Gest Alter	5,76	-5,91	-1,75		Alt - Multistrat	21,69
Caja Ingenieros Gbl A	7,54	-14,60	1,11	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	86,70
Caja Ingenieros Iberian Eq	7,33	-25,13	-6,72	★★★★	Spain Eq	21,16
Caja Ingenieros Prem A	685,47	-4,57	-1,24	★★	€ Flex Bond	96,40
Caja Ingenieros Rta A	11,45	-21,31	-5,91	★★★	€ Aggressive Allocation	18,75
Fonengin ISR A	11,75	-8,44	-2,40	★★★	€ Cautious Allocation -	164,10
<b>CAJA LABORAL GESTIÓN SGIIC</b>						
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,78	-0,23	-0,29		Guaranteed Funds	22,68
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,57	-0,15	-0,29		Guaranteed Funds	20,34
Caja Laboral Rta Fija Gar	7,77	-1,12	0,75		Guaranteed Funds	38,26
Laboral Kutxa Ahorro	10,53	-0,46	-0,55	★★	€ Ultra Short-Term Bond	35,10
Laboral Kutxa Aktibo Hego	9,29	-0,11	0,53	★★★	€ Dvsifid Bond	62,58
Laboral Kutxa Avant	6,97	-8,62	-2,19	★★★	€ Flex Bond	418,57
Laboral Kutxa Blsa Gar VI	10,05	-1,80	1,02		Guaranteed Funds	37,86
Laboral Kutxa Blsa Gar XVI	10,62	-0,49	0,12		Guaranteed Funds	36,73
Laboral Kutxa Blsa Gar XX	7,78	-27,54	-10,56		Guaranteed Funds	22,68
Laboral Kutxa Blsa Gar XXI	9,14	-0,35	-0,59		Guaranteed Funds	35,64
Laboral Kutxa Blsa Univers	6,66	-17,18	-2,12	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	16,60
Laboral Kutxa Bolsas Eurp	6,61	-22,41	-5,53	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	39,69
Laboral Kutxa Eurib Gar II	7,64	-1,31	1,46		Guaranteed Funds	20,86
Laboral Kutxa Eurib Gar II	10,93	-1,18	1,59		Guaranteed Funds	55,06
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,62	-0,12	-0,28		Guaranteed Funds	15,57
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,22	-0,35	-0,02		Guaranteed Funds	21,05
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,20	-1,14	0,16		Guaranteed Funds	38,59
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,93	-1,11	1,24		Guaranteed Funds	27,93
Laboral Kutxa RF Gar III	11,97	-0,78	0,90		Guaranteed Funds	61,86
Laboral Kutxa RF Gar V	11,11	-1,04	1,35		Guaranteed Funds	72,85
Laboral Kutxa RF Gar XX	12,86	-1,50	-0,26		Guaranteed Funds	28,54
<b>CANDRIAM BELGIUM</b>						
Candriam Sust € Corporate	459,12	-6,33	-0,49	★★★	€ Corporate Bond	38,44
Candriam Sust € Shrt Trm B	246,58	-2,15	-1,13	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	60,08
Candriam Sust Eurp C C	24,75	-20,16	-0,87	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	80,64
Candriam Sust High C C	387,13	-15,85	-1,53	★★★★	€ Aggressive Allocation	56,56
Candriam Sust Low C C	4,47	-7,96	-1,13	★★★★	€ Cautious Allocation	64,03
Candriam Sust Md C C	6,75	-11,18	-0,98	★★★★	€ Moderate Allocation	625,41
Candriam Sust Wrld C € C	28,27	-18,81	-1,91	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	33,17
Candriam Stainle € Bonds	270,51	-2,92	0,90	★★★	€ Dvsifid Bond	99,53
<b>CANDRIAM FRANCE</b>						
Candriam Index Arb Classiq	1.374,52	0,60	0,21		Alt - Relative Vle Arb	393,54
Candriam Risk Arb C	2.456,95	-2,60	-1,14		Alt - Event Driven	836,65
<b>CANDRIAM LUXEMBOURG S.C.A.</b>						
Candriam Bds € C € Dis	280,66	-2,83	1,30	★★★★	€ Dvsifid Bond	508,23
Candriam Bds € Gov C € C	2.454,73	-0,33	2,61	★★★	€ Gov Bond	938,95

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Candriam Bds € High Yld C	1.097,81	-9,14	0,46	★★★★★	€ H Yld Bond	2.358,98
Candriam Bds € Long Term C	9.233,89	-1,80	4,43	★★	€ Bond - Long Term	65,12
Candriam Bds € Sh Term C €	2.042,71	-2,18	-0,78	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.563,93
Candriam Bds Gbl Infl Shrt	134,76	-2,09	-		Gbl Inflation-Linked Bo	203,18
Candriam Bds Gbl Gov C € C	154,26	4,53	2,75	★★★	Gbl Bond	207,99
Candriam Bds International	1.016,01	-0,36	0,48	★★★	Gbl Bond - € Hedged	247,43
Candriam Bonds € Divers C	1.000,88	-3,00	0,29		€ Dvsifid Bond	565,25
Candriam Eqs L Em Mkts C €	703,37	-20,53	-3,33	★★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.151,89
Candriam Eqs L Eurp Innovt	2.124,25	-14,08	3,48	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	739,02
Candriam Eqs L Eurp Optm Q	128,57	-17,47	-0,59	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	773,28
Candriam Mny Mk € C Acc	518,10	-0,37	-0,81		€ Mny Mk	1.583,66

## CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY S.A.

CapitalatWork As Eq at Wor	193,07	-17,73	-2,09	★★★	Asia-Pacific Eq	25,67
CapitalatWork Contrarian E	595,34	-22,28	-0,73	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	939,45
CapitalatWork Corporate Bo	288,56	-1,91	0,47	★★★★	Gbl Corporate Bond - €	185,10
CapitalatWork Eurp Eqs at	440,96	-31,41	-9,63	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	34,90
CapitalatWork Inflation at	188,64	-1,95	-0,47	★★★★	€ Inflation-Linked Bond	145,41
CapitalatWork Sh Duration	151,16	-3,25	-1,05	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	268,33

## CARMIGNAC GESTION

Carmignac Court Terme A €	3.708,99	-0,12	-0,42		€ Mny Mk - Sh Term	701,57
Carmignac Emergents A € Ac	787,33	-18,39	-3,74	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	496,73
Carmignac Euro-Entrepreneu	274,20	-30,69	-5,70	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	125,99
Carmignac Investissement A	1.096,56	-15,11	-2,81	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	2.738,82
Carmignac L-S Eurp Eqs A €	360,54	-2,03	5,42		Alt - Long/Short Eq - E	277,27
Carmignac Patrim A € Acc	595,00	-6,62	-3,35	★★	€ Moderate Allocation -	9.826,38
Carmignac Profil Réactif 1	187,32	-13,94	-3,41	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	73,63
Carmignac Profil Réactif 5	171,82	-8,96	-1,85	★★	€ Moderate Allocation -	155,31
Carmignac Profil Réactif 7	206,33	-12,06	-2,75	★★	€ Aggressive Allocation	81,05
Carmignac Sécurité A € Acc	1.680,49	-4,48	-1,45	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	7.530,04

## CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG S.A.

Carmignac Pf Commodities A	184,46	-36,74	-14,87	★★★	Sector Eq Natural Rscs	199,35
Carmignac Pf Emerg Discv A	1.143,17	-24,76	-6,84	★★★★	Gbl Emerg Markets Small	171,23
Carmignac Pf Grande Eurp A	206,46	-14,59	2,86	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	294,86
Carmignac Pf Uncons €A € A	1.126,59	-5,50	-1,05		€ Flex Bond	881,79
Carmignac Pf Uncons Gbl Bd	1.402,80	-4,14	-0,54	★★★★	Gbl Bond	708,50

## CARTESIO INVERSIONES SGIIC

Cartesio X	1.669,43	-11,84	-3,06	★★★★	€ Cautious Allocation	329,67
Cartesio Y	1.753,87	-25,40	-6,89	★★★★	€ Flex Allocation	224,50

## COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD

Comgest Gw Ch € Acc	66,33	-13,28	1,99	★★★	Greater Ch Eq	235,06
Comgest Gw Eurp € Acc	25,84	-11,90	5,48	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	3.260,49
Comgest Gw Eurp Smlr Cms	31,44	-15,03	8,33	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	420,04
Comgest Gw GEM Promis Cms	8,82	-33,48	-17,45	★	Gbl Emerg Markets Small	47,05

## CPR ASSET MANAGEMENT

CPR Credixx Invest Grade P	13.656,31	-4,80	1,37	★★★★	Gbl Bond - € Biased	84,69
CPR Focus Inflation US P	381,59	-9,91	-7,06		Other Bond	72,60

## CREDIT AGRICOLE BANKOIA GESTIÓN SGIIC

Bankoia-Ahorro Fondo	107,77	-5,79	-1,92		€ Mny Mk	55,64
CA Selecion Estrategia IS	15,44	-8,35	-2,63	★★★	€ Cautious Allocation	37,16
Credit Agricole Selección	6,51	-4,77	-2,06		Alt - Multistrat	27,26

## CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.

CS (Lux) Corporate Sh Dur	78,65	-4,33	-1,39	★★	€ Corporate Bond - Sh T	551,60
CS (Lux) Italy Eq B €	369,93	-22,44	-3,23	★★★	Italy Eq	47,03
CS (Lux) Portfolio Balanc	162,69	-13,06	-2,81	★★★	€ Moderate Allocation -	380,23
CS (Lux) Portfolio Gw € B	154,17	-17,37	-4,00	★★★	€ Aggressive Allocation	88,50
CS (Lux) Portfolio Reddito	78,67	-8,40	-1,03	★★★★	€ Cautious Allocation -	196,51
CS (Lux) Portfolio Yld € A	115,10	-9,46	-1,95	★★★	€ Cautious Allocation -	452,59

## CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC

Credit Suisse Blsa B	104,09	-36,90	-16,28		Spain Eq	20,63
CS CP B	12,63	-3,07	-0,81		€ Mny Mk	728,18
CS Duración 0-2 B	1.067,41	-8,20	-1,18	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	386,15
CS Rta Fija 0-5 B	855,35	-10,73	-1,49	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	237,69

## DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT S.A.

DPAM Capital B Bonds € M/T	488,54	-1,55	0,75	★★★	€ Dvsifid Bond	286,65
----------------------------	--------	-------	------	-----	----------------	--------

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
DPAM Capital B Eqs EMU Beh	77,48	-29,55	-8,35	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	430,42
DPAM Capital B Eqs US Idx	126,01	-18,22	3,04	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	556,06
DPAM Capital B Eqs USBehvr	97,38	-24,02	-4,73	★★★	US Large-Cap Vle Eq	459,80
DPAM Capital B Real State	66,03	-24,81	-0,39	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	152,12
DPAM Capital B RI Ett EMU	88,11	-30,79	-3,21	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	60,39
DPAM INVEST B Bonds Eur A	51,52	-3,64	2,61	★★★★	€ Gov Bond	496,93
DPAM INVEST B Eqs NewGems	127,18	-14,04	6,52	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	406,57
DPAM INVEST B Eqs Sust Foo	110,85	-21,40	-3,10	★★★★	Sector Eq Agriculture	65,73
DPAM INVEST B Eq Euroland	132,38	-19,78	-0,17	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	1.574,39
DPAM INVEST B Eq Eurp A Di	91,29	-22,00	-1,20	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	99,11
DPAM INVEST B Eq Eurp Div	107,33	-36,02	-10,56	★★★	Eurp Equity-Income	357,58
DPAM INVEST B Eq Eurp Sust	253,64	-17,62	1,89	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	352,06
DPAM INVEST B Eq Eurp Sm C	136,57	-31,69	-5,75	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	170,94
DPAM INVEST B Eq Wrld Sust	154,18	-13,25	7,63	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.035,97
DPAM INVEST B Real State E	394,98	-29,04	-2,30	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	402,86

## DEGROOF PETERCAM ASSET SERVICES S.A.

DP Gbl Strategy L High A	46,32	-18,66	-2,29	★★★	€ Aggressive Allocation	1.036,79
DP Gbl Strategy L Low A	31,15	-7,79	-1,01	★★★★	€ Cautious Allocation -	738,10
DP Gbl Strategy L Md A	47,28	-13,01	-1,47	★★★★	€ Moderate Allocation -	5.036,41
DPAM Bonds L Corporate € A	76,73	-6,09	-0,18	★★★	€ Corporate Bond	681,59
DPAM Bonds L EMU Quants A	82,59	-0,54	2,10	★★★	€ Gov Bond	17,13
DPAM Eq L EMU Dividend B	72,28	-34,79	-13,18	★★	Eurozone Large-Cap Eq	44,61
DPAM L Bonds € Quality Sta	549,63	-7,13	-0,44	★★★	€ Corporate Bond	1.000,17
DPAM L Bonds Higher Yld B	245,41	-12,00	-1,08	★★★★	€ H Yld Bond	146,70
DPAM L Bonds Universalis U	166,61	-6,25	1,69	★★★	Gbl Bond	957,43
DPAM L Liq EUR&FRN A	114,59	-3,33	-1,62		Other Bond	17,40
LT Funds - Eurp General A	220,46	-32,69	-9,49	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	215,20
Ulysses Gbl	877,46	7,28	4,28	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	27,25

## DEGROOF PETERCAM SGIIC

DP Ahorro A	12,11	-3,24	-0,87	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	126,94
DP Flex Gbl	17,86	-7,06	-2,69	★★	€ Flex Allocation - Gbl	18,75
DP Fd RV Gbl A	12,66	-18,57	-2,76	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	20,73
DP Fondelección	3,77	-9,15	-3,02		Other Allocation	30,39
DP Rta Fija A	17,90	-6,18	-2,45	★★	€ Dvsifid Bond	48,05

## DEKA INTERNATIONAL SA

Deka-ConvergenceAktien CF	136,03	-29,55	-1,77	★★★★	Emerg Eurp Eq	148,51
Deka-ConvergenceRenten CF	40,72	-9,23	-2,13	★★	Emerg Eurp Bond	154,52
Deka-Global ConvergenceAkt	93,16	-23,93	-4,07	★★	Gbl Emerg Markets Eq	20,90
Deka-Global ConvergenceRen	32,97	-17,18	-4,14	★★	Gbl Emerg Markets Bond	149,27
DekaLux-Deutschland TF (A)	91,34	-29,91	-8,84	★★★	Germany Eq	395,90

## DELUBAC ASSET MANAGEMENT

Delubac Pricing Power P	120,02	-27,63	-12,48	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	41,41
-------------------------	--------	--------	--------	----	-------------------------	-------

## DEUTSCHE WEALTH MANAGEMENT SGIIC

Deutsche Wealth Crec A	11,41	-11,54	-0,71	★★★★	€ Moderate Allocation -	125,59
DWS Ahorro	1.310,95	-0,40	-0,65	★★	€ Ultra Short-Term Bond	33,98
DWS Foncreativo	9,57	-7,07	-1,24	★★★	€ Cautious Allocation	22,64
DWS Fondepósito Plus A	7,84	-0,12	-0,42	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	101,54

## DJE INVESTMENT SA

DJE - Sh Term Bond PA (EUR)	113,61	-1,83	-0,51	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	365,29
DWS Concept DJE Responsibl	176,59	-14,83	-2,88	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	29,76

## DORVAL ASSET MANAGEMENT

Dorval Convictions R	115,56	-17,15	-8,99	★★	€ Flex Allocation	233,74
----------------------	--------	--------	-------	----	-------------------	--------

## DUNAS CAPITAL ASSET MANAGEMENT SGIIC

Dunas Valor Prud I	238,50	-0,80	0,17		Alt - Multistrat	93,49
--------------------	--------	-------	------	--	------------------	-------

## DUX INVERSORES SGIIC, S.A.

Selector Gbl Acc	17,41	-25,80	-7,34	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	15,17
------------------	-------	--------	-------	----	----------------------	-------

## DWS INVESTMENT GMBH

DWS Deutschland LC	158,41	-31,96	-10,91	★★★★	Germany Eq	3.061,99
DWS Tech Typ 0	201,75	-12,76	9,88	★★★★	Sector Eq Tech	233,24
DWS Top Dividende LD	108,74	-17,31	-2,26	★★★★	Gbl Equity-Income	16.844,76

## DWS INVESTMENT S.A.

DWS Akkumula LC	1.065,62	-17,92	1,73	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	4.256,57
DWS Aktien Strategie Deuts	295,24	-32,55	-8,26	★★★★★	Germany Eq	2.668,34
DWS Biotech LC	205,76	-12,62	2,53	★★★	Sector Eq Biotechnology	362,24

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
DWS Concept DJE Alpha Rent	126,21	-0,59	0,83	★★★★	€ Cautious Allocation -	525,68
DWS Covered Bond Fund LD	54,42	-0,96	0,32	★★	€ Corporate Bond	379,11
DWS Emerg Markets Typ O	94,26	-22,89	-2,51	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	95,48
DWS ESG Convert LD	118,98	-7,28	-2,39		Convert Bond - Other	110,88
DWS € Ultra Sh Fixed Inc	74,90	-2,18	-0,96	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	539,13
DWS €renta	56,20	-1,34	1,55	★★★	Eurp Bond	478,82
DWS Floating Rate Notes LC	81,08	-3,52	-1,30	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	5.285,10
DWS Gbl Gw LD	121,76	-13,25	5,18	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	446,73
DWS Gbl Hybrid Bond Fund L	35,06	-13,39	-0,49	★★★★	€ Subordinated Bond	208,64
DWS Health Care Typ O	255,25	-12,26	4,26	★★★	Sector Eq Healthcare	257,79
DWS India	1.761,16	-29,57	-7,12	★★★	India Eq	96,41
DWS Osteuropa	452,67	-33,81	-6,70	★★★	Emerg Eurp Eq	89,19
DWS Qi Eurozone Eq	74,42	-26,53	-4,90	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	133,41
DWS Russia LC € Acc	209,83	-29,50	-2,66	★★★★	Russia Eq	106,56
DWS SDG Gbl Eq LD	69,14	-17,90	-0,07	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	182,16
DWS Smart Industrial Techn	94,88	-27,78	-4,06	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	589,33
DWS Stiftungsfonds LD	43,66	-10,95	-1,50	★★★	€ Cautious Allocation	1.588,93
DWS Telemedia Typ O	155,84	-13,79	-0,34	★★★★★	Sector Eq Communication	243,45
DWS Top Eurp LD	117,27	-25,41	-4,90	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	829,96
DWS Türkei	99,50	-27,03	-17,87	★★★	Turkey Eq	19,83
DWS US Gw	210,47	-14,40	6,12	★★★	US Large-Cap Gw Eq	286,48
DWS Vorsorge Geldmarkt LC	132,32	-0,39	-0,55	★★	€ Ultra Short-Term Bond	866,30
VP DWS Internationale Rent	135,20	1,85	2,37	★★★	Gbl Bond	242,95

## EDM GESTIÓN SGIIC

EDM Rta	10,32	-0,69	-0,83	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	37,53
EDM-Ahorro R	24,93	-6,09	-1,51	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	275,21
EDM-Inversión R	44,83	-33,61	-11,87	★★★★★	Spain Eq	269,33

## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F)

EdR Credit Very Sh Term C	125,55	-0,25	-0,37		€ Mny Mk	728,71
EdR India A	254,47	-28,22	-6,07	★★★	India Eq	50,44
EdR Patrim A	196,31	-13,36	-3,66	★★★	€ Cautious Allocation	85,05

## EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (L)

EdRF Bond Allocation B € I	133,84	-5,77	-1,00	★★★	€ Flex Bond	2.181,99
EdRF Premium Brands A €	145,88	-28,45	-4,76	★★	Sector Eq Consumer Good	24,27

## EGERIA ACTIVOS SGIIC

Egeria Coyuntura	247,37	-19,72	-4,32	★★★	€ Flex Allocation	24,93
------------------	--------	--------	-------	-----	-------------------	-------

## ERSTE ASSET MANAGEMENT GMBH

ERSTE BOND CORPORATE BB A	106,19	-13,26	-2,37	★★★	€ H Yld Bond	132,20
ERSTE BOND EM CORPORATE €	101,29	-8,43	-0,40	★★★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	365,33
ERSTE BOND EM GOVERNMENTEU	58,65	-12,46	-2,38	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	374,45
ERSTE Responsible Bond € R	170,35	-3,44	0,54	★★★	€ Dvsifid Bond	116,07
ERSTE Responsible Stock Gb	253,76	-17,76	1,29	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	149,56

## ETHENEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.

Ethna-AKTIV A	123,55	-7,11	-0,64	★★★	€ Cautious Allocation -	2.742,97
Ethna-DEFENSIV T	156,49	-5,71	-0,61	★★★★★	€ Cautious Allocation -	403,99

## EURIZON CAPITAL S.A.

Eurizon Absolut Active R €	121,21	4,80	0,56		Alt - Multistrat	298,75
Eurizon Absolut Prudent R	119,95	1,75	0,17		Alt - Multistrat	470,40
Eurizon Bond Corporate € S	64,76	-3,83	-1,78	★★	€ Corporate Bond - Sh T	921,91
Eurizon Bond Emerg Markets	349,48	-9,97	-1,57	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	1.709,03
Eurizon Bond € Long Term L	261,49	0,43	4,35	★	€ Bond - Long Term	3.316,56
Eurizon Bond € Md Term LTE	338,12	-0,54	-0,06	★	€ Gov Bond	1.094,48
Eurizon Bond € Sh Term LTE	139,23	-0,49	-0,65	★★	€ Gov Bond - Sh Term	880,89
Eurizon Bond GBP LTE R Acc	180,54	2,60	3,24	★★	GBP Gov Bond	93,31
Eurizon Bond H Yld R € Acc	205,62	-12,40	-2,52	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	2.665,60
Eurizon Bond Inflation Lin	132,82	-5,22	0,01	★★★★	€ Inflation-Linked Bond	261,76
Eurizon Bond JPY LTE R Acc	120,63	3,79	0,67	★★	JPY Bond	381,21
Eurizon Bond \$ LTE R Acc	206,76	11,08	4,32	★★★★	\$ Gov Bond	1.489,12
Eurizon Bond \$ Sh Term LTE	120,86	5,08	1,24		\$ Gov Bond	118,82
Eurizon Cash € R Acc	110,07	-0,28	-0,74		€ Mny Mk	2.507,38
Eurizon Eq Ch Smart Vol R	121,40	-10,16	0,96	★★	Ch Eq	69,86
Eurizon Eq EmMkts Smart Vo	162,11	-23,58	-6,45	★★	Gbl Emerg Markets Eq	186,08
Eurizon Eq Wrld Smart Vol R	85,85	-18,35	0,34	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	684,38
Eurizon Gbl Bond LTE R Acc	172,61	5,15	2,72	★★★	Gbl Bond	200,48
Eurizon Manager Selection	148,81	-7,38	-0,58	★★★★★	€ Cautious Allocation -	1.344,07

## EVLI FUND MANAGEMENT COMPANY OY

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Evli Sh Corporate Bond A	14,40	-7,73	-1,61	★★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.827,48

## FIDELITY (FIL INV MGMT (LUX) S.A.)

Fidelity Asia Pac Opps Y-A	21,49	-18,60	3,65	★★★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	491,20
Fidelity € Sh Term Bond Y-	26,51	-1,40	0,07	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	2.329,10

## FONDITEL GESTIÓN SGIIC

Fonditel Albatros A	9,08	-8,23	-2,19	★★	€ Moderate Allocation -	196,35
Fonditel Rta Fija Mixta In	7,67	-4,25	-1,37	★★	€ Cautious Allocation	32,26

## FUNDPARTNER SOLUTIONS (EUROPE) S.A.

LTIF Classic €	269,02	-38,04	-12,10	★★	Gbl Flex-Cap Eq	70,34
----------------	--------	--------	--------	----	-----------------	-------

## G.I.I.C. FINECO SGIIC

Fon Fineco Base	944,42	-0,14	-0,44		€ Mny Mk	58,54
Fon Fineco Gest	17,84	-11,88	-3,67	★★★	€ Flex Allocation	305,04
Fon Fineco Gest II	6,94	-11,61	-3,62	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	164,36
Fon Fineco Patrim Gbl A	17,28	-9,06	-1,11	★★★	€ Moderate Allocation -	463,47
Fon Fineco Rta Fija Plus	15,73	-2,32	-0,44	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	294,90
Fon Fineco Valor	7,51	-29,78	-11,92	★	Eurozone Large-Cap Eq	34,20
Millenium Fund	16,96	-11,09	-1,65		Other	286,35
Multifondo América A	17,85	-20,09	-0,03		Other Eq	81,29
Multifondo Europ A	16,78	-22,94	-3,72	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	86,77

## GAM (LUXEMBOURG) SA

GAM Multibond Total Rtrn B	35,20	-7,66	-2,76	★★	€ Flex Bond	129,20
GAM Multicash Mny Mk € B	1.985,67	-0,27	-0,88		€ Mny Mk	42,83
JB Strategy Balanc € A	107,68	-12,92	-2,54	★★★	€ Moderate Allocation -	204,46
JB Strategy Gw € A	88,96	-16,63	-3,32	★★★	€ Aggressive Allocation	19,92
JB Strategy Income € A	104,34	-9,57	-2,22	★★★	€ Cautious Allocation -	208,49
RobecoSAM Smart Energy B €	24,37	-23,07	2,11	★★★★	Sector Eq Alternative E	788,62
RobecoSAM Smart Materials	181,22	-27,85	-7,21	★★★	Sector Eq Industrial Ma	556,58
RobecoSAM Stainble Water B	277,29	-23,94	-1,06	★★★	Sector Eq Water	1.113,23

## GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA

Generali IS AR Credit Stra	101,82	-3,85	-0,21		Alt - Long/Short Credit	329,04
Generali IS € Corporate Bo	145,43	-6,99	-1,51	★★	€ Corporate Bond	74,10
Generali IS Total Rtrn € H	187,62	-6,46	-2,87	★★	€ H Yld Bond	41,19

## GÉRIFONDS (LUXEMBOURG) S.A.

BCV (LUX) Strategy Balanc	132,06	-14,58	-2,42	★★★★	€ Moderate Allocation -	51,38
BCV (LUX) Strategy Yld (EU)	130,83	-10,32	-1,75	★★★★	€ Cautious Allocation -	50,55

## GESALCALÁ SGIIC

Alcalá Gbl	10,42	-8,95	-1,43	★★	€ Moderate Allocation -	26,57
------------	-------	-------	-------	----	-------------------------	-------

## GESBUSA SGIIC

Fonbusa Fd	65,79	-17,31	-5,80	★★	€ Aggressive Allocation	23,76
Fonbusa Mix	103,02	-10,45	-4,25	★★	€ Moderate Allocation	26,94

## GESCONSULT, S.A., SGIIC

Gesconsult CP	686,53	-2,67	-1,14	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	90,33
Gesconsult León Valores Mi	21,38	-15,84	-6,22	★★	€ Moderate Allocation	60,90
Gesconsult Rta Fija Flex A	25,69	-6,04	-2,35	★★	€ Cautious Allocation	69,13
Gesconsult Rta Variable A	36,27	-23,52	-5,89	★★★★	Spain Eq	46,68
Rural Selección Conserv	80,12	-3,79	-1,19	★★	€ Cautious Allocation	79,89

## GESCOOPERATIVO SGIIC

Rural Bonos 2 Años Estánda	1.103,39	-2,51	-1,18	★★	€ Gov Bond - Sh Term	44,10
Rural Bonos Corpor Est	507,73	-6,47	-2,34	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	31,96
Rural Deuda Soberana €	644,08	-0,29	-0,95		€ Mny Mk	51,08
Rural € Rta Variable Están	460,17	-29,11	-11,28	★	Eurozone Large-Cap Eq	36,34
Rural Mix 15	738,24	-4,75	-2,05	★★	€ Cautious Allocation	574,09
Rural Mix 20	677,77	-6,02	-2,87	★	€ Cautious Allocation	238,88
Rural Mix 25	763,67	-9,54	-4,51	★	€ Cautious Allocation	395,69
Rural Mix 50	1.190,91	-15,16	-6,97	★	€ Moderate Allocation	30,26
Rural Mix Int 15	769,14	-4,13	-1,22	★★	€ Cautious Allocation -	141,53
Rural Mix Int 25	852,28	-6,16	-1,62	★★★	€ Cautious Allocation -	251,59
Rural Multifondo 75	846,67	-15,24	-2,61	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	38,19
Rural Perfil Cons	720,73	-4,45	-2,03	★★	€ Cautious Allocation	281,34
Rural Perfil Decidido	849,10	-15,99	-4,76	★★★★	€ Moderate Allocation -	26,99
Rural Rend	8.127,21	-1,88	-1,09	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	24,51
Rural Rta Fija 1 Estándar	1.222,52	-2,03	-1,19	★★	€ Ultra Short-Term Bond	211,49
Rural Rta Fija 3 Estándar	1.258,33	-3,54	-1,70	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	84,96
Rural Rta Fija 5 Estándar	888,11	-4,54	-1,54	★★	€ Dvsifid Bond	18,25

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Rural Rta Variable España	402,39	-31,55	-15,21	★★	Spain Eq	59,47
Rural RV Int Estándar	578,97	-21,18	-3,75	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	31,95
Rural Tecnológico RV Están	545,15	-10,84	7,21	★★★	Sector Eq Tech	58,23
<b>GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Catalana Occidente Blsa Es	21,25	-31,31	-12,55	★★★	Spain Eq	23,00
Catalana Occidente Patrim	13,63	-21,44	-7,17	★★	€ Flex Allocation	16,55
Gesuris Fixed Income	12,62	-1,23	-0,22	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	27,35
Gesuris Patrimonial	15,98	-20,16	-5,10	★★★	€ Flex Allocation	38,62
<b>GESNORTE SGIIC</b>						
Fondonorte Eurobolsa	5,96	-23,82	-5,40	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	94,90
Fondonorte	4,09	-8,69	-2,12	★★★	€ Cautious Allocation	450,25
<b>GESPROFIT SGIIC</b>						
Fonprofit	1.940,41	-8,58	-1,67	★★	€ Moderate Allocation -	253,04
Profit CP	1.630,48	-2,45	-0,57	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	59,24
<b>GESTIFONSA SGIIC</b>						
Gestifonsa Mix 10 A	779,59	-6,63	-2,45	★★★	€ Cautious Allocation	30,50
Gestifonsa Mix 30 A	13,99	-9,57	-3,51	★★★	€ Cautious Allocation	85,73
Gestifonsa Rta Fija A	9,03	-4,87	-1,39	★★★	€ Dvsifid Bond	27,65
Gestifonsa Rta Fija CP A	1.228,53	-2,06	-0,72	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	61,12
Gestifonsa RF Medio Y LP M	1.833,78	-6,19	-1,56	★★★	€ Dvsifid Bond	58,04
<b>GNB - INTERNATIONAL MANAGEMENT SA</b>						
NB Corporate € A	846,42	-8,38	-1,35	★★★★★	€ Corporate Bond	35,60
NB Momentum	117,70	-18,13	-0,69	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	24,51
NB Opportunity Fund	143,54	-14,05	-1,80	★★★★★	€ Flex Bond	31,05
<b>GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERV</b>						
GS Eurp CORE® Eq Base Inc	12,63	-26,70	-5,72	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.903,28
GS Gbl Fxd Inc Plus Hg Ba	14,92	-1,39	0,43	★★★★★	Gbl Bond - € Hedged	1.412,74
<b>GROUPAMA ASSET MANAGEMENT</b>						
Groupama Trésorerie IC	40.102,46	-0,19	-0,27	★★★★★	€ Mny Mk	3.689,15
<b>GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI</b>						
Gco Acc	50,27	-21,36	-7,53	★★★★★	Spain Eq	128,28
GCO Ahorro	22,16	-3,08	-1,00	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	41,51
Gco Eurobolsa	5,71	-19,74	-3,76	★★	Eurozone Large-Cap Eq	22,37
Gco Gbl 50	8,07	-7,90	-0,25	★★★	€ Moderate Allocation -	20,91
Gco Int	9,51	-14,41	1,51	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	26,14
GCO Rta Fija	8,53	-2,62	-0,83	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	26,70
<b>GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC</b>						
Bona-Renda	10,67	-15,35	0,74	★★★★★	€ Aggressive Allocation	24,36
Fondguissona	12,86	-3,36	-0,30	★★★	€ Cautious Allocation	19,92
Fondguissona Gbl Blsa	17,42	-29,46	-8,84	★★	Eurp Flex-Cap Eq	40,70
GVC Gaesco Constantfons	9,15	-0,11	-0,06	★★★★★	€ Mny Mk	126,25
GVC Gaesco Fondo de Fd	9,97	-30,77	-8,25	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	22,00
GVC Gaesco Patrimonialista	10,90	-11,41	-4,18	★★	€ Flex Allocation - Gbl	46,57
GVC Gaesco Retorno Absolut	111,86	-28,69	-10,23	★★	Alt - Multistrat	51,93
GVC Gaesco S Caps A	8,28	-34,47	-13,74	★	Eurozone Small-Cap Eq	23,70
GVC Gaesco T.F.T.	11,66	-14,39	0,44	★★	Sector Eq Tech	34,72
Robust RV Mixta Int	8,60	-8,36	-1,28	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	19,64
<b>HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) S.A.</b>						
HSBC GIF € H Yld Bond AD	20,90	-9,93	-0,40	★★★★★	€ H Yld Bond	1.674,71
HSBC GIF Euroland Eq Smlr	56,43	-34,23	-8,70	★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	225,91
HSBC GIF Euroland Eq AC	30,03	-31,36	-10,37	★★	Eurozone Large-Cap Eq	342,28
HSBC GIF Euroland Gw M1C	15,31	-23,42	-2,90	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	170,69
HSBC GIF Turkey Eq AC	15,12	-28,25	-10,93	★★★★★	Turkey Eq	34,76
<b>IBERCAJA GESTIÓN SGIIC</b>						
Ibercaja Best Ideas A	9,46	-22,54	-4,16	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	85,87
Ibercaja Blsa España A	16,34	-26,74	-11,54	★★★	Spain Eq	42,58
Ibercaja Blsa Europ A	6,16	-20,54	-5,24	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	131,10
Ibercaja Blsa Int A	9,87	-20,12	-2,14	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	40,35
Ibercaja Blsa USA A	11,78	-17,00	0,51	★★	US Large-Cap Blend Eq	26,90
Ibercaja BP Rta Fija A	6,83	-3,48	-1,39	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.767,39
Ibercaja Capital Gar 5	6,44	-0,46	0,23	★★★★★	Guaranteed Funds	39,92
Ibercaja Crec Dinam A	6,57	-10,44	-3,49	★★	Alt - Multistrat	1.361,87
Ibercaja Dólar A	7,07	0,82	-0,46	★★★★★	\$ Mny Mk	262,80
Ibercaja Emerg A	11,63	-22,46	-5,47	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	66,14

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Ibercaja Emerg Bonds A	6,10	-14,47	-4,32	★★	Gbl Emerg Markets Bond	222,26
Ibercaja Flex Europ 10-40	7,04	-13,23	-4,06	★★	€ Moderate Allocation	190,03
Ibercaja Flex Europ 50-80	8,21	-20,88	-6,83	★★	€ Aggressive Allocation	54,94
Ibercaja Fondtes CP	1.256,61	-0,97	-1,30	★	€ Ultra Short-Term Bond	68,71
Ibercaja Gest Audaz A	9,42	-19,88	-4,61	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	49,83
Ibercaja Gest Crec	9,02	-13,01	-2,84	★★★	€ Aggressive Allocation	338,83
Ibercaja Gest Evolución	8,56	-9,23	-2,24	★★★	€ Cautious Allocation	1.404,20
Ibercaja H Yld A	6,33	-13,55	-4,15	★	€ H Yld Bond	130,38
Ibercaja Horiz	10,43	-6,65	-1,33	★★★	€ Dvsifid Bond	215,60
Ibercaja Japón A	5,37	-16,58	-0,11	★★	Jpn Large-Cap Eq	38,36
Ibercaja Petro q A	8,85	-36,99	-12,97	★★★★★	Sector Eq Energy	26,16
Ibercaja Rta Fija 2021	7,54	-1,10	0,15	★★★★★	Fixed Term Bond	23,54
Ibercaja Rta Fija 2025	6,48	-10,47	-4,67	★★★★★	Guaranteed Funds	216,99
Ibercaja Sanidad A	10,78	-11,73	2,07	★★★	Sector Eq Healthcare	334,99
Ibercaja Sector Inmob A	18,51	-30,30	-7,51	★★	Prpty - Indirect Gbl	42,56
Ibercaja Selección Rta Fij	11,76	-6,17	-1,49	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	288,51
Ibercaja S Caps A	9,68	-25,32	-11,46	★	Eurp Small-Cap Eq	163,20
Ibercaja Sostenible Y Soli	6,95	-11,49	-2,68	★★★	€ Cautious Allocation -	160,55
Ibercaja Tecnológico A	3,54	-14,48	1,63	★★	Sector Eq Tech	253,63
Ibercaja Util A	14,21	-15,37	1,84	★★	Sector Eq Util	31,77
<b>IMANTIA CAPITAL SGIIC</b>						
Abanca Rta Fija Flex	11,58	-5,73	-1,31	★★★	€ Dvsifid Bond	562,95
Abanca Rta Fija Patrim	11,79	-1,85	-0,63	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	640,15
Imantia Fondo Depósito Menor	11,95	-0,20	-0,67	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	216,03
Imantia Futur Healthy	49,52	-12,66	-2,44	★★★★★	Sector Eq Healthcare	18,06
Imantia Gbl Cons	10,93	-8,63	-2,70	★★★★★	Alt - Multistrat	17,35
Imantia Rta Fija Duración	6,70	-2,29	-0,95	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	168,47
Imantia Rta Fija Flex Mino	1.712,58	-6,88	-1,60	★★★	€ Dvsifid Bond	74,63
Imantia RV Iberia	16,44	-26,67	-10,62	★★	Spain Eq	16,95
<b>INVESCO MANAGEMENT S.A.</b>						
Invesco € Bond A € Acc	7,62	-4,88	1,27	★★★★★	€ Dvsifid Bond	847,72
Invesco Pan Eurp Eq A € Ac	14,39	-31,02	-10,36	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.069,32
Invesco Pan Eurp Hi Inc A	12,58	-13,57	-2,18	★★★★★	€ Cautious Allocation	7.665,13
Invesco Pan Eurp Sm Cp Eq	16,72	-30,99	-10,05	★★	Eurp Small-Cap Eq	49,54
Invesco US Structured Eq E	18,00	-19,43	-4,75	★★	US Large-Cap Vle Eq	35,26
<b>J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB)</b>						
JSS GlobalSar Balanc € P €	351,57	-10,22	0,29	★★★★★	€ Moderate Allocation -	69,83
JSS GlobalSar Gw € P € acc	175,45	-13,80	0,53	★★★★★	€ Aggressive Allocation	26,41
JSS Quant Port Gbl € P €	131,06	-0,20	-1,09	★★	€ Moderate Allocation -	23,00
JSS Stainble Bd € Corp P €	152,96	-6,97	-1,07	★★	€ Corporate Bond	81,84
JSS Stainble Bond € P € di	117,04	-4,01	1,31	★★★★★	€ Dvsifid Bond	78,93
JSS Stainble Eq Gbl Thmtc	191,52	-17,81	4,08	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	558,99
JSS Stainble Eq RE Gbl P	131,50	-24,06	-7,33	★★	Prpty - Indirect Gbl	35,94
JSS Stainble Eq Eurp P € d	77,15	-25,42	-6,91	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	41,12
JSS Stainble Eq Gbl P € d	147,28	-19,19	-1,38	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	57,20
JSS Stainble Green Bd Gbl	138,88	-1,53	0,02	★★★	€ Dvsifid Bond	21,00
JSS Stainble Port Bal € P	176,73	-14,69	-3,76	★★★	€ Moderate Allocation -	182,30
JSS Stainble Water P € dis	165,82	-18,10	-3,59	★★	Sector Eq Water	199,36
<b>J.CHAHINE CAPITAL</b>						
Digital Stars Eurp Acc	776,68	-20,95	-1,70	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	356,03
<b>JANUS HENDERSON INVESTORS</b>						
Janus Henderson Emerg Mark	10,21	-23,42	-9,45	★★	Gbl Emerg Markets Eq	33,30
Janus Henderson Hrzn Eurol	36,60	-28,38	-8,56	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	618,49
Janus Henderson Hrzn Pan E	24,74	-20,40	-3,75	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	394,07
Janus Henderson Hrzn PanEu	44,04	-24,77	4,62	★★★★★	Prpty - Indirect Eurp	327,28
Janus Henderson Hrzn PanEu	35,47	-34,97	-8,68	★★★	Eurp Small-Cap Eq	367,83
Janus Henderson Pan Eurp R	5,68	-22,34	-3,65	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	509,49
Janus Henderson PanEurp Sm	9,51	-35,86	-9,82	★★★	Eurp Small-Cap Eq	57,92
<b>JPMORGAN ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.À R</b>						
JPM € Mny Mk VNAV D (acc)	106,56	-0,16	-0,53	★★★★★	€ Mny Mk - Sh Term	180,63
<b>JPMORGAN GESTIÓN SGIIC</b>						
Breixo Inversiones IICICI	1,50	1,02	0,93	★★★★★	Alt - Multistrat	270,32
<b>JUPITER ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL S</b>						
Jupiter Eurp Gw L € Acc	33,50	-16,52	4,50	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.174,23
Jupiter Eurp Opps L € Acc	20,25	-21,27	-4,50	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	98,69

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>JYSKE INVEST INTERNATIONAL</b>						
Jyske Invest Balanc Strate	139,87	-11,97	-2,64	★★★	€ Moderate Allocation -	121,18
Jyske Invest Dynam Strateg	158,92	-17,90	-4,56	★★★	€ Moderate Allocation -	20,11
Jyske Invest Emerg Mk Bond	262,82	-14,07	-2,91	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	21,06
Jyske Invest Favourite Eq	106,81	-26,98	-6,15	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	88,82
Jyske Invest H Yld Corp Bo	191,24	-11,98	-1,10	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	79,59
Jyske Invest Stable Strate	170,77	-8,02	-1,20	★★★★★	€ Cautious Allocation -	241,28
<b>KAMES CAPITAL PLC</b>						
Kames H Yld Gbl Bd A Inc €	5,62	-18,63	-3,84	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	103,55
<b>KBC ASSET MANAGEMENT SA</b>						
KBC Bonds Capital Acc	1.058,34	3,65	2,66	★★★	Gbl Bond	61,71
KBC Bonds Convert Acc	846,24	-6,74	-1,33	★★★	Convert Bond - Gbl	46,81
KBC Bonds Corporates € Acc	875,97	-6,71	-0,44	★★★	€ Corporate Bond	983,52
KBC Bonds Emerg Eurp Acc	820,07	-9,70	-3,51	★	Emerg Eurp Bond	20,86
KBC Bonds High Interest Ac	2.062,34	-1,83	-1,17	★	Gbl Bond	647,12
KBC Bonds Inflation-Linked	988,22	-5,85	0,43	★★★	€ Inflation-Linked Bond	190,73
KBC Rta €renta B Acc	3.068,15	-0,68	2,12	★★★	€ Gov Bond	479,05
KBC Rta Sh € B Acc	707,49	-0,54	-0,62	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	498,80
<b>KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT N.V.</b>						
Kempen Non-Directional Par	17,53	0,76	1,37		Alt - Other	79,62
<b>KUTXABANK GESTIÓN SGIIC</b>						
Kutxabank Blsa EEUU Estánd	7,91	-24,97	-3,59	★	US Large-Cap Blend Eq	330,63
Kutxabank Blsa Emerg Están	9,17	-24,71	-6,47	★★	Gbl Emerg Markets Eq	271,47
Kutxabank Blsa Estándar	12,76	-30,87	-13,98	★★★	Spain Eq	74,51
Kutxabank Blsa Eurozona Es	4,85	-22,27	-5,93	★★	Eurozone Large-Cap Eq	578,50
Kutxabank Blsa Int. Estánd	8,11	-19,73	-2,66	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	324,49
Kutxabank Blsa Japón Están	3,44	-18,51	-1,04	★	Jpn Large-Cap Eq	217,40
Kutxabank Blsa Nueva Eco.	4,92	-15,40	6,15	★★★	Sector Eq Tech	269,28
Kutxabank Blsa S&M Ca Er E	5,20	-27,28	-7,07		Alt - Multistrat	104,34
Kutxabank Blsa Sectorial E	5,19	-23,49	-3,68	★	Sector Eq Private Eq	358,61
Kutxabank Bono Estándar	9,98	-2,64	-1,24	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.301,03
Kutxabank Divdo Estándar	7,76	-25,86	-8,51	★★	Eurozone Large-Cap Eq	713,94
Kutxabank Fondo Solidario	7,23	-7,60	-2,44	★★★	€ Cautious Allocation	20,81
Kutxabank Gest Atva Inv. E	8,40	-18,92	-3,94	★★★	€ Aggressive Allocation	76,95
Kutxabank Gest Atva Patri.	9,29	-5,31	-1,82	★★	€ Cautious Allocation -	599,24
Kutxabank Gest Atva Rend.	19,66	-11,86	-2,72	★★	€ Moderate Allocation -	466,27
Kutxabank Rta Fija Corto	9,50	-0,65	-0,59	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	243,17
Kutxabank Rta Fija LP Está	944,12	-4,24	-0,75	★★★	€ Dvsifid Bond	662,48
Kutxabank Rta Gbl Estándar	20,98	-3,76	-1,05	★★★	€ Cautious Allocation -	592,77
Kutxabank Tránsito	7,22	-0,23	-0,67		€ Mny Mk	54,39
<b>LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER</b>						
Echiquier Agenor SRI Mid C	353,61	-14,40	5,72	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.268,35
Echiquier Agressor A	1.129,71	-38,17	-17,42	★	Eurp Flex-Cap Eq	375,57
Echiquier Convexité Eurp A	1.232,82	-7,91	-2,35	★★★	Convert Bond - Eurp	155,78
Echiquier Major SRI Gw Eur	251,97	-14,25	3,95	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	575,15
Echiquier Patrim A	774,93	-11,71	-5,38	★★	€ Cautious Allocation	306,50
Echiquier Vle € G	2.342,09	-33,24	-16,48	★★	Eurozone Flex-Cap Eq	148,95
<b>LA FRANÇAISE ASSET MANAGEMENT</b>						
La Française Trésorerie R	85.865,48	-0,38	-0,41		€ Mny Mk	3.143,31
<b>LAZARD FRÈRES GESTION</b>						
Lazard Alpha Eurp A	389,45	-30,37	-11,70	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	42,68
Lazard Convert Gbl PC €	1.402,84	-6,41	4,42	★★★★★	Convert Bond - Gbl	2.660,41
Lazard Credit FI PVC €	13.871,65	-12,23	-0,45	★★★	€ Subordinated Bond	912,74
Lazard Dividendes Min VaR	248,80	-24,70	-4,25	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	119,07
Lazard Eq SRI C	1.378,42	-25,10	-5,99	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	154,03
Lazard € Sh Duration IC	4.245,68	-4,81	-1,75	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	159,99
Lazard Patrim Croissance C	341,21	-17,64	-1,72	★★★★	€ Aggressive Allocation	589,55
Lazard S Caps € I A/I	535,57	-28,31	-13,46	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	400,85
Norden	160,37	-20,73	-6,57	★★	Nordic Eq	426,55
<b>LEGG MASON INVESTMENTS (IRELAND) LIMITED</b>						
Legg Mason QS MV Eurp Eq G	124,60	-24,15	-6,40	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	30,74
Legg Mason WA € Core+ Bd A	106,75	-3,62	0,77	★★★★	€ Dvsifid Bond	103,24
<b>LGT CAPITAL PARTNERS (FL) AG</b>						

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
LGT Mny Mk Fund (EUR) B	693,78	-0,36	-0,46		€ Mny Mk	223,71
LGT Stainble BF Gbl Infl.	1.131,76	-0,77	-1,17	★★	Gbl Inflation-Linked Bo	775,19
<b>LIBERBANK GESTIÓN SGIIC</b>						
Liberbank Ahorro A	9,00	-7,57	-3,04	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	81,12
Liberbank Capital Finan A	690,26	-18,55	-7,05		€ Subordinated Bond	33,90
Liberbank Cartera Conserv	6,62	-7,44	-2,90	★★	€ Cautious Allocation -	441,30
Liberbank Cartera Dinam A	6,79	-19,71	-3,01		€ Aggressive Allocation	41,75
Liberbank Cartera Moder A	6,70	-13,70	-2,65	★★	€ Moderate Allocation -	290,35
Liberbank Gbl A	6,32	-19,52	-8,63	★	€ Flex Allocation - Gbl	52,63
Liberbank Mix-Renta Fija A	7,80	-14,16	-6,59	★	€ Cautious Allocation	26,29
Liberbank Rend Gar	8,61	-1,01	0,39		Guaranteed Funds	28,62
Liberbank Rend Gar II	8,36	-1,04	2,11		Guaranteed Funds	66,06
Liberbank Rend Gar IV	10,53	-0,43	1,29		Guaranteed Funds	119,17
Liberbank Rend Gar V	8,80	-0,23	1,64		Guaranteed Funds	83,14
Liberbank Rta Fija Flex A	6,95	-8,90	-3,31		Alt - Multistrat	41,10
Liberbank Rentas A	8,86	-5,92	-2,55	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	88,85
<b>LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA</b>						
LO Funds Emerg Rspnb Eq En	6,85	-24,88	-8,66	★	Gbl Emerg Markets Eq	22,14
LO Funds € Rspnb Corp Fdmt	18,11	-7,11	-1,10	★★	€ Corporate Bond	74,69
LO Funds Golden Age Syst.	14,45	-19,22	0,28		Other Eq	608,32
LO Funds Short-Term Mny Mk	109,97	-0,17	-0,54		€ Mny Mk - Sh Term	432,77
<b>LUMYNA INVESTMENTS LIMITED</b>						
Marshall Wce Tps MN UCITS	122,27	-4,35	-3,13		Alt - Mk Neutral - Eq	898,17
<b>MAN GROUP PLC</b>						
Man Convert Eurp D € Acc	157,03	-7,54	-5,48	★	Convert Bond - Eurp	23,56
Man Convert Gbl D € Acc	143,82	-9,42	-1,73	★★★	Convert Bond - Gbl € He	252,40
Man GLG Gbl Convert DL H €	126,43	-7,61	-1,61	★★	Convert Bond - Gbl € He	169,69
<b>MAPFRE ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Fondmapfre Blsa América	12,48	-16,43	1,41	★★	US Large-Cap Blend Eq	247,40
Fondmapfre Blsa Europ	55,53	-20,92	-5,17		Eurp Large-Cap Blend Eq	118,66
Fondmapfre Blsa Iberia	15,33	-27,52	-11,91	★★★	Spain Eq	32,28
Fondmapfre Blsa Mix	25,70	-15,89	-5,32		€ Aggressive Allocation	248,30
Fondmapfre Gbl	8,88	-17,53	-0,77	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	156,67
Fondmapfre Rta Corto	12,70	-1,39	-1,10	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	94,81
Fondmapfre Rta Larg	12,32	-2,97	-0,60	★★★	€ Dvsifid Bond	39,49
Fondmapfre Rta Medio	18,58	-2,88	-1,14	★★	€ Dvsifid Bond	44,15
Fondmapfre Rta Mix	9,13	-7,68	-2,93	★★	€ Cautious Allocation	306,58
Mapfre Fondtes Plus	15,60	-0,81	-0,61		€ Cautious Allocation	313,46
<b>MARCH ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Fonmarch A	29,00	-3,99	-0,93	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	156,26
March Cartera Conserv	5,23	-8,09	-2,62	★★	€ Cautious Allocation -	281,24
March Cartera Decidida	840,64	-18,48	-5,01	★★	€ Aggressive Allocation	15,99
March Cartera Moder	4,77	-11,53	-3,05	★★	€ Moderate Allocation -	128,87
March Europ A	7,20	-29,18	-14,56	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	18,42
March Gbl A	673,80	-30,03	-9,51	★★	Gbl Flex-Cap Eq	35,50
March Patrim Defensivo	10,69	-4,92	-2,38		Alt - Multistrat	101,67
<b>MDEF GESTEFIN SGIIC</b>						
Fonmaster 1	17,12	-9,47	-1,79	★★★	€ Cautious Allocation -	24,67
<b>MDO MANAGEMENT COMPANY S.A.</b>						
EDM Intern. Credit Portfol	244,25	-15,99	-3,17	★★	€ H Yld Bond	119,88
EDM Intern. Strategy R €	332,88	-22,68	-4,38	★	Eurp Large-Cap Gw Eq	217,42
<b>MEDIOLANUM GESTIÓN SGIIC</b>						
Mediolanum Activo S-A	10,55	-4,37	-0,77	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	747,74
Mediolanum Crec S-A	15,62	-15,50	-5,89	★★★	€ Moderate Allocation	46,81
Mediolanum Europ R.V. S	5,75	-30,83	-11,56	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	23,61
Mediolanum Fondcuenta S	2.534,65	-2,66	-1,07		€ Mny Mk	105,21
Mediolanum Mercados Emerg	12,98	-17,03	-5,39	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	34,88
Mediolanum Rta S-A	30,61	-5,39	-0,04	★★★★	€ Dvsifid Bond	182,66
<b>MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED</b>						
Gamax Asia Pac A	17,05	-14,66	-2,01	★★★	Asia-Pacific Eq	129,75
Gamax Funds Junior A	15,05	-13,16	1,48	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	417,02
Gamax Funds Maxi-Bond A	6,23	-0,95	0,26	★★	€ Gov Bond	557,54
Mediolanum BB Dynam Collec	10,45	-18,35	-5,18	★★	€ Aggressive Allocation	218,15

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mediolanum BB Emerg Mkts C	9,45	-23,09	-5,18	★★	Gbl Emerg Markets Eq	384,64
Mediolanum BB Eq Pwr Cpn C	9,31	-23,03	-6,10	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	584,61
Mediolanum BB Eurp Collect	5,42	-23,86	-7,64	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	386,36
Mediolanum BB Gbl Hi Yld L	10,98	-13,50	-4,25	★	Gbl H Yld Bond	2.144,79
Mediolanum BB MS Gbl Sel	9,46	-10,36	2,69	★★★★★	€ Aggressive Allocation	2.464,47
Mediolanum BB Pac Collecti	6,64	-18,76	-2,36	★★	Asia-Pacific Eq	155,24
Mediolanum BB US Collectio	6,38	-16,48	0,20	★★	US Large-Cap Blend Eq	266,00
Mediolanum Ch Counter Cycl	5,40	-12,41	-0,53		Other Eq	593,53
Mediolanum Ch Cyclical Eq	6,76	-19,10	-1,41		Other Eq	641,54
Mediolanum Ch Emerg Mark E	7,16	-23,12	-6,12	★	Gbl Emerg Markets Eq	440,87
Mediolanum Ch Energy Eq L	3,77	-42,99	-19,62	★★★★	Sector Eq Energy	127,91
Mediolanum Ch € Bond L B	6,65	-0,66	1,03	★★	€ Gov Bond	529,69
Mediolanum Ch € Income L B	4,56	-1,49	-1,54	★	€ Gov Bond - Sh Term	604,73
Mediolanum Ch Eurp Eq L A	4,32	-25,90	-8,62	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	720,12
Mediolanum Ch Financial Eq	2,79	-32,63	-10,70	★★★★	Sector Eq Financial Ser	335,33
Mediolanum Ch Germany Eq L	4,66	-27,64	-10,90	★★	Germany Eq	108,46
Mediolanum Ch Internationa	8,37	-1,48	-0,99	★★	Gbl Bond - € Hedged	586,38
Mediolanum Ch Internationa	9,60	-20,04	-4,38	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	985,36
Mediolanum Ch Internationa	6,25	-0,64	-2,21	★	Gbl Bond - € Hedged	174,98
Mediolanum Ch Italian Eq L	3,61	-29,15	-8,26	★★	Italy Eq	169,90
Mediolanum Ch Liquity € L	6,69	-1,14	-0,43	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.170,22
Mediolanum Ch Liquity US \$	4,97	3,54	0,37		Mny Mk - Other	61,48
Mediolanum Ch North Americ	9,10	-18,63	-1,02	★★	US Large-Cap Blend Eq	1.380,75
Mediolanum Ch Pac Eq L A	6,09	-17,34	-5,10	★★	Asia-Pacific Eq	441,74
Mediolanum Ch Solidity & R	11,03	-5,04	-1,19		Other	516,83
Mediolanum Ch Spain Eq L A	5,22	-27,96	-13,40	★★	Spain Eq	63,10
Mediolanum Ch Tech Eq L A	5,42	-9,74	8,72	★★★★	Sector Eq Tech	821,38

## MERIAN GLOBAL INVESTORS (EUROPE) LIMITED

Merian Eurp Eq A € Acc	0,69	-26,17	-8,75	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	35,09
------------------------	------	--------	-------	----	-------------------------	-------

## METAGESTIÓN SGIIC

Metavalor	431,88	-22,82	-9,07	★★★★	Spain Eq	34,11
Metavalor Gbl	74,38	-23,38	-5,40	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	375,57
Metavalor Int	55,34	-18,87	-6,25	★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	22,00

## MÉTROPOLE GESTION

Metropole Avenir Eurp A	414,25	-37,16	-15,75	★	Eurp Mid-Cap Eq	18,88
Metropole Selection A	409,92	-31,53	-12,66	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	395,62

## METZLER IRELAND LTD

Metzler Eastern Eurp A	73,67	-32,81	-10,20	★	Emerg Eurp Eq	28,98
Metzler Eurp Gw A	170,44	-13,68	1,04	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	161,65
Metzler Eurp Smaller Compa	247,50	-27,10	-3,83	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	390,61
Metzler International Gw A	73,02	-13,88	4,87	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	59,49

## MFS MERIDIAN FUNDS

MFS Meridian Eurp Core Eq	32,40	-25,45	-1,68	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	146,57
MFS Meridian Eurp Research	33,03	-21,30	-0,68	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.729,09
MFS Meridian Eurp Smrlr Com	51,76	-25,59	-1,44	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	660,20
MFS Meridian Eurp Vle A1 €	39,79	-20,85	0,85	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	4.754,13

## MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.

Mirabaud - Discovery Eurp	105,68	-25,62	-5,48	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	29,41
Mirabaud Eq France A €	193,06	-28,17	-6,33	★★★★	France Eq	45,43

## MSIM FUND MANAGEMENT (IRELAND) LIMITED

MS INV EMEA Eq A	57,96	-32,98	-8,44		Other Eq	57,76
MS INV € Bond I	18,56	-1,38	1,94	★★★★★	€ Dvsifid Bond	1.080,39
MS INV € Corporate Bond A	49,14	-7,91	-0,41	★★★★	€ Corporate Bond	3.510,87
MS INV € Strategic Bond I	52,52	-3,93	1,95	★★★★★	€ Flex Bond	1.433,48
MS INV Eurp HY Bd I	23,62	-17,24	-3,02	★★★★	€ H Yld Bond	641,68
MS INV Eurp Prpty I	30,58	-35,63	-6,72	★★	Prpty - Indirect Eurp	39,57
MS INV Eurozone Eq Alpha	11,55	-27,90	-6,50	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	215,39
MS INV Sh Maturity € Bond	21,77	-2,20	-0,66	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.423,12

## MUTUACTIVOS SGIIC

Mutuafondo Gest Óptima Mod	147,60	-12,91	-3,07	★	€ Moderate Allocation -	119,26
----------------------------	--------	--------	-------	---	-------------------------	--------

## NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONA

Mirova Eurp Environnement	1.421,63	-16,03	1,71	★★★★	Sector Eq Ecology	583,00
Ostrum Souverains €	561,98	-0,03	2,36	★★★★	€ Gov Bond	655,38

## NN INVESTMENT PARTNERS BV

NN (L) Emerg Mkts Hi Div P	221,25	-22,78	-7,14	★★	Gbl Emerg Markets Eq	160,53
----------------------------	--------	--------	-------	----	----------------------	--------

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
NN (L) Emerg Eurp Eq P C €	51,32	-36,07	-3,92	★★★★	Emerg Eurp Eq	29,33
NN (L) EURO Eq P C €	120,47	-28,83	-8,12	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	229,56
NN (L) € High Dividend P C	416,29	-28,91	-7,10	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	474,58
NN (L) € Income P C €	242,42	-31,62	-8,81	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	31,89
NN (L) Eurp High Div P C €	320,33	-26,14	-7,05	★★	Eurp Equity-Income	197,85
NN (L) Gbl Eq Impt Opps X	374,27	-22,72	-1,19	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	242,93
NN (L) Gbl High Div P C €	371,72	-26,04	-6,42	★★	Gbl Equity-Income	305,67
NN (L) Gbl Stainble Eq P C	328,71	-16,52	2,69	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	1.699,36
NN (L) Health & Well-being	795,48	-22,34	1,74		Sector Eq Healthcare	84,80
NN (L) Pat Aggressive P C	783,88	-16,89	-1,49	★★★★★	€ Aggressive Allocation	296,66
NN (L) Pat Bal Eurp Sust P	693,99	-11,93	-0,56	★★★★	€ Moderate Allocation	405,17
NN (L) Pat Balanc P C €	1.425,08	-12,03	-0,67	★★★★★	€ Moderate Allocation -	992,90
NN (L) Pat Defensive P C €	622,00	-6,97	-0,25	★★★★★	€ Cautious Allocation -	686,65

## NOMURA ASSET MANAGEMENT DEUTSCHLAND KAG

Nomura Real Rtrn Fonds R €	573,89	0,75	0,34	★★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	107,61
----------------------------	--------	------	------	------	-------------------------	--------

## NORD EST ASSET MANAGEMENT

NEF Emerg Mk Bond R Acc	24,26	-13,79	-2,79	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	269,25
NEF Emerg Mk Eq R Acc	41,77	-24,16	-5,49	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	207,87
NEF € Bond R Acc	18,77	-1,93	0,48	★★★★	€ Dvsifid Bond	163,36
NEF € Eq R Acc	13,67	-21,21	-4,87	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	322,44
NEF € Sh Term Bond R Acc	13,33	-1,99	-1,03	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	607,44
NEF Gbl Bond R Acc	16,76	-2,61	2,07	★★★	Gbl Bond	286,78
NEF Gbl Eq R Acc	9,69	-15,74	1,71	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	156,31

## NORDEA INVESTMENT FUNDS SA

Nordea 1 - Eurp Corporate	47,00	-6,21	-0,11	★★★	€ Corporate Bond	518,90
Nordea 1 - Eurp Covered Bo	13,39	0,68	2,51	★★★★	€ Corporate Bond	5.694,46
Nordea 1 - Eurp Vle BP €	40,75	-34,39	-12,03	★★	Eurp Flex-Cap Eq	493,24
Nordea 1 - Gbl Bond BP €	19,39	5,90	3,22	★★★	Gbl Bond	102,49
Nordea 1 - Nordic Eq BP €	71,45	-21,67	-2,49	★★	Nordic Eq	141,33
Nordea 1 - Stable Rtrn BP	16,17	-5,44	-1,29	★★★	€ Moderate Allocation -	8.605,10

## NOTZ, STUCKI EUROPE SA

DGC Bond A € Acc	158,24	-7,13	-2,39	★★	Gbl Bond - € Hedged	91,29
------------------	--------	-------	-------	----	---------------------	-------

## NOVO BANCO GESTIÓN SGIIC

Fondibas	10,37	-7,49	-3,78	★	€ Cautious Allocation	15,91
Fondibas Mix	6,28	-9,87	-5,96	★	€ Cautious Allocation	15,06
Gesdivisa	18,43	-8,93	-3,52		Other Allocation	23,11
NB Capital Plus S	1.852,05	-3,18	-0,83	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	139,66
NB Gbl Flex 0-35	11,75	-8,16	-2,49	★	€ Moderate Allocation -	35,75

## ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GMBH

ODDO BHF Algo Eurp CRW	242,05	-25,66	-4,91	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	210,78
ODDO BHF Polaris Moderate	63,51	-6,80	-0,14	★★★★	€ Cautious Allocation	765,95

## ODDO BHF ASSET MANAGEMENT LUX

ODDO BHF Polaris Balanc DR	68,34	-13,10	-0,32	★★★★★	€ Moderate Allocation -	641,78
ODDO BHF Polaris Dynam DRW	71,75	-10,46	1,04	★★★★★	€ Aggressive Allocation	319,52
ODDO BHF Polaris Flex DRW	69,22	-10,65	-0,40	★★★★	€ Flex Allocation	302,48

## ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS

Oddo BHF Avenir CR-EUR	3.122,13	-23,91	-4,69	★★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	615,17
Oddo BHF Avenir € CR-EUR	246,54	-22,17	-2,18	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	488,47
Oddo BHF Avenir Eurp CR-EU	497,45	-21,39	-0,46	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	2.101,37
Oddo BHF Eurp Banks CR-EUR	88,57	-38,74	-18,68	★	Sector Eq Financial Ser	41,13
Oddo BHF Eurp Convert Mod	149,49	-7,40	-3,12	★★★	Convert Bond - Eurp	69,87
Oddo BHF Immobilier DR-EUR	725,82	-23,25	0,20	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	313,99
Oddo BHF ProActif Eurp CR-	182,30	-7,31	-3,35	★★★★	€ Flex Allocation	431,38

## OFI ASSET MANAGEMENT

OFI Rs € Credit Sh Term I	107,52	-2,24	-0,67	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	398,53
OFI Rs Eurp Convert Bond I	71,50	-8,73	-2,94	★★★	Convert Bond - Eurp	175,56
OFI RS Eurp Gw Climate Chn	3.300,12	-15,83	2,33	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	152,31

## OLEA GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC

Olea Neutral	14,10	-11,97	-1,18	★★★★	€ Moderate Allocation -	66,56
--------------	-------	--------	-------	------	-------------------------	-------

## PATRIVALOR SGIIC

Patribond	15,98	-13,36	-1,60	★★	€ Aggressive Allocation	56,91
Patrival	9,09	-19,38	-2,99	★★	€ Aggressive Allocation	34,59

## PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Pictet - Emerg Eurp P €	289,75	-32,80	-4,83	★★★★★	Emerg Eurp Eq	73,96
Pictet-EUR Bonds P	579,00	-2,55	2,20	★★★★★	€ Dvsifid Bond	601,98
Pictet-EUR Corporate Bonds	189,68	-7,35	-0,90	★★	€ Corporate Bond	756,43
Pictet-EUR Gov Bonds P dy	110,92	-0,21	2,78	★★★★★	€ Gov Bond	745,47
Pictet-Europe Index P €	164,17	-22,73	-3,29	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.192,45
Pictet-European Eq Sel P €	461,99	-37,16	-11,06	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	217,98
Pictet-European Stainble E	228,23	-21,81	-2,15	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	423,78
Pictet-Short-Term Mny Mk €	134,77	-0,18	-0,53		€ Mny Mk - Sh Term	2.871,10
Pictet-Small C Eurp P €	957,88	-27,40	-4,88	★★★	Eurp Small-Cap Eq	101,84

## PREVAL

Entprenurs	307,57	-33,62	-13,98	★★	Eurp Flex-Cap Eq	65,15
------------	--------	--------	--------	----	------------------	-------

## QUAERO CAPITAL SA

Quaero Capital Argonaut H-	532,72	-26,38	-6,20	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	166,62
Quaero Capital Internation	137,40	-17,76	-2,45	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	21,77
Quaero Capital Smaller Eur	102,24	-27,90	-9,50	★★	Eurp Small-Cap Eq	43,36

## RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH

Raiffeisen-Eurasien-Aktien	150,20	-26,27	-4,13	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	335,86
Raiffeisen-Euro-Corporates	113,98	-7,08	-0,25	★★★★	€ Corporate Bond	173,45
Raiffeisen-Europa-HighYiel	73,05	-14,04	-2,09	★★★★	€ H Yld Bond	621,18
Raiffeisen-Euro-Rent	84,79	-1,74	1,51	★★★★	€ Dvsifid Bond	577,58
Raiffeisen-Osteuropa-Aktie	172,31	-34,89	-6,46	★★★	Emerg Eurp Eq	188,08
Raiffeisen-Osteuropa-Rent	96,19	-9,25	-1,82	★★★	Emerg Eurp Bond	113,63
Raiffeisen-Russland-Aktien	70,80	-29,89	-0,86	★★★★	Russia Eq	54,41

## RENTA 4 GESTORA SGIIC S.A.

ING Direct FN Rta Fija	12,86	-4,56	-1,11	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.021,96
Rta 4 Activos Globales I	6,36	-11,12	-1,06	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	34,30
Rta 4 Blsa R	25,45	-28,71	-7,38	★★★★★	Spain Eq	54,54
Rta 4 Pegasus R	14,69	-6,03	-1,90		Alt - Multistrat	320,22

## ROBECO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV

Robeco Sust Gbl Stars Eqs	39,73	-13,18	5,28	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	2.672,77
---------------------------	-------	--------	------	-------	------------------------	----------

## ROBECO LUXEMBOURG SA

Robeco All Strategy € Bond	95,88	0,87	2,00	★★★★★	€ Dvsifid Bond	343,68
Robeco Asia-Pacific Eq D €	130,76	-22,17	-6,25	★★★	Asia-Pacific Eq	496,00
Robeco BP Gbl Premium Eq B	124,46	-27,27	-7,06	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.636,66
Robeco Chinese Eq D €	98,32	-5,11	4,58	★★★	Ch Eq	277,98
Robeco Emerg Markets Eq D	162,86	-24,24	-3,39	★★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	886,81
Robeco Emerg Stars Eq D €	183,28	-26,86	-4,76	★★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.160,25
Robeco € Credit Bonds DH €	139,30	-6,54	-0,22	★★★★★	€ Corporate Bond	1.000,69
Robeco € Gov Bonds DH €	168,59	0,61	2,69	★★★★★	€ Gov Bond	437,69
Robeco Eurp H Yld Bonds DH	198,07	-13,94	-1,57	★★★★★	€ H Yld Bond	435,34
Robeco Gbl Consumer Trends	235,19	-9,59	10,97	★★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	3.446,04
Robeco Gbl Total Rtrn Bond	59,58	2,56	0,92	★★★	Gbl Bond - € Hedged	709,68
Robeco H Yld Bonds DH €	134,71	-12,61	-1,68	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	9.845,04
Robeco New Wrđ Financial E	55,87	-28,83	-2,37	★★★★★	Sector Eq Financial Ser	580,09
Robeco QI Gbl Dynam Durati	149,80	1,77	2,21	★★★	Gbl Bond - € Hedged	3.577,44
Robeco Stainble Eurp Stars	49,44	-20,90	-2,06	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	863,76
Robeco Stainble Prpty Eqs	152,05	-19,80	-1,30	★★★	Prpty - Indirect Gbl	306,94

## ROTHSCHILD & CO ASSET MANAGEMENT EUROPE

R-co 4Change Climate Eq Eu	37,51	-27,31	-8,82	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	16,11
R-co Conviction Club C €	125,92	-23,43	-7,69	★★★	€ Flex Allocation	321,71
R-co Conviction Convert Eu	256,29	-8,98	-3,21	★★	Convert Bond - Eurp	142,07
R-co Conviction Credit € C	420,08	-7,96	-1,44	★★★	€ Corporate Bond	932,00
R-co Conviction Eq Vle € C	123,73	-34,13	-12,64	★	Eurozone Large-Cap Eq	254,94
R-co Thematic Family Busin	923,49	-26,06	-7,56	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	41,27
R-co Thematic Real State D	701,01	-28,35	-1,96	★★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	378,98
R-co Valor C €	1.891,20	-20,18	-2,39	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.937,85

## SABADELL ASSET MANAGEMENT SGIIC

Inversabadell 10 Base	10,38	-4,26	-1,83	★★	€ Cautious Allocation -	181,09
Inversabadell 25 Base	10,67	-6,98	-2,44	★★	€ Cautious Allocation -	894,21
Inversabadell 50 Base	8,71	-11,30	-3,33	★★	€ Moderate Allocation -	168,64
Inversabadell 70 Base	8,61	-15,05	-3,99	★★	€ Aggressive Allocation	49,82
Sabadell Asia Emergente BI	11,13	-20,68	-3,65	★★	Asia ex Jpn Eq	60,45
Sabadell Bonos Emerg Base	15,17	-9,11	-2,29	★★	Gbl Emerg Markets Bond	61,44
Sabadell Bonos España Base	19,73	-1,90	1,86	★★★★★	€ Dvsifid Bond	16,01
Sabadell Bonos € Base	10,59	-0,79	0,74	★★★	€ Dvsifid Bond	71,54
Sabadell Bonos Int Base	15,06	5,54	2,37	★★★	Gbl Bond	17,24

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Sabadell Dólar Fijo Base	18,03	9,22	3,14	★★	\$ Dvsifid Bond	47,81
Sabadell Emergente Mix. FI	11,86	-11,69	-2,03	★★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	73,28
Sabadell España Blsa Base	5,34	-41,35	-21,38	★	Spain Eq	40,26
Sabadell España Divdo Base	10,71	-37,68	-14,98	★★★	Spain Eq	68,52
Sabadell Estados Unidos BI	13,74	-20,86	0,01	★★	US Large-Cap Blend Eq	247,37
Sabadell € Yld Base	18,47	-10,78	-2,25	★★	€ H Yld Bond	188,69
Sabadell Euroacción Base	11,31	-24,72	-10,37	★	Eurozone Large-Cap Eq	131,12
Sabadell Europ Blsa Base	3,48	-25,03	-6,93	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	129,42
Sabadell Europ Valor Base	7,50	-30,08	-10,96	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	95,38
Sabadell Financial Capital	11,35	-10,09	-1,60	★	€ Subordinated Bond	18,69
Sabadell Fondtes LP	8,30	-0,65	-0,76	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	43,26
Sabadell Gar Extra 17	9,24	-1,74	0,62		Guaranteed Funds	137,28
Sabadell Gar Extra 18	13,03	-1,06	-1,40		Guaranteed Funds	259,87
Sabadell Gar Extra 20	11,00	0,58	-0,54		Guaranteed Funds	94,38
Sabadell Gar Extra 21	13,07	0,33	-0,35		Guaranteed Funds	116,63
Sabadell Intres € Base	9,23	-1,62	-0,81	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.719,43
Sabadell Japón Blsa Base	2,26	-17,12	-1,79	★★	Jpn Large-Cap Eq	46,43
Sabadell Rend Base	9,17	-1,10	-0,56	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	2.090,37
Sabadell Rentas	7,95	-14,52	-4,40	★	€ H Yld Bond	40,69

## SANTA LUCIA ASSET MANAGEMENT PTE. LTD

High Rate	17,25	-21,39	-4,24		Other Allocation	17,94
-----------	-------	--------	-------	--	------------------	-------

## SANTA LUCÍA ASSET MANAGEMENT SGIIC

Santalucía Fonvalor € B	11,31	-25,94	-11,47	★★★	€ Moderate Allocation	108,38
Santalucía Rta Fija 0-2 B	13,48	-2,08	-0,76	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	193,12
Santalucía Rta Fija B	17,12	-5,75	-1,90	★★★	€ Dvsifid Bond	168,69

## SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC

Inverbanser	33,19	-15,36	-3,86	★★★	€ Flex Allocation	66,26
Openbank Ahorro	0,18	-1,55	-0,69	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	37,13
PBP Ahorro CP A	8,32	-0,56	-0,73	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	21,66
PBP Gest Flex A	5,16	-22,89	-7,16	★★★	€ Flex Allocation	22,66
PBP Rta Fija Flex A	1.650,27	-4,96	-1,88		Alt - Long/Short Credit	23,79
Santander Acc Españolas A	14,06	-33,51	-13,58	★★★	Spain Eq	629,70
Santander Acc € A	3,03	-25,43	-7,54	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	328,89
Santander Acc Latinoameric	14,12	-48,59	-17,35	★★	Latan Eq	17,13
Santander CP Dólar A	65,49	1,10	-1,07		\$ Mny Mk	55,28
Santander Divdo Europ A	7,34	-23,23	-6,43	★★	Eurp Equity-Income	487,79
Santander Índice España Op	75,48	-28,80	-11,04	★★★	Spain Eq	267,11
Santander Índice € Openban	131,86	-25,48	-5,38	★★	Eurozone Large-Cap Eq	268,09
Santander Inver Flex A	61,30	-2,92	-2,87	★★	€ Flex Allocation - Gbl	75,72
Santander PB Cartera 0-40	8,90	-9,16	-3,00	★★	€ Cautious Allocation	792,37
Santander PB Cartera 0-90	247,49	-15,63	-4,27	★★	€ Moderate Allocation	45,33
Santander Rta Fija Privada	100,06	-6,72	-1,24	★★	€ Corporate Bond	543,19
Santander Responsabilidad	129,12	-5,94	-2,18	★★	€ Cautious Allocation	557,80
Santander Retorno Absoluto	56,67	-8,58	-4,30		Alt - Multistrat	26,42
Santander RF Convert A	890,78	-7,81	-2,81	★★★	Convert Bond - Eurp	114,04
Santander Selección RV Asi	241,94	-20,33	-3,87	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	16,71
Santander Selección RV Eme	92,15	-24,12	-6,18	★★	Gbl Emerg Markets Eq	30,28
Santander Selección RV Nor	69,19	-18,37	0,50	★★	US Large-Cap Blend Eq	288,18
Santander S Caps España A	162,43	-27,73	-8,04	★★★★★	Spain Eq	390,11
Santander S Caps Europ A	93,50	-29,24	-11,28	★	Eurp Mid-Cap Eq	154,27
Santander Tándem 20-60	39,37	-10,46	-2,93	★★	€ Moderate Allocation	479,22

## SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT (EUROPE)

Schroder ISF EURO Eq C Dis	24,35	-26,36	-6,11	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	2.036,88
Schroder ISF EURO Govt Bd	6,99	0,32	2,61	★★★★★	€ Gov Bond	1.085,82
Schroder ISF EURO S/T Bd A	3,94	-1,87	-0,79	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	596,17
Schroder ISF Eurp Lrg C C	115,96	-24,53	-5,65	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	314,72
Schroder ISF Eurp Eq Yld A	7,67	-35,00	-9,51	★★★	Eurp Equity-Income	71,77
Schroder ISF Eurp Smlr Com	23,65	-30,59	-11,96	★★	Eurp Small-Cap Eq	87,54
Schroder ISF Eurp Spec Sit	146,06	-20,91	-0,74	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	438,61
Schroder ISF Italian Eq A	18,58	-30,02	-7,04	★★★	Italy Eq	110,04
Schroder ISF Wealth Presv	19,88	-7,59	-2,17	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,13

## SEB INVESTMENT MANAGEMENT AB

SEB Ass Selection C	15,79	-1,56	-2,35		Alt - Systematic Future	631,98
---------------------	-------	-------	-------	--	-------------------------	--------

## STANWAHR S.À.R.L.

Indépendance et Expansion	348,28	-30,85	-12,46	★★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	123,33
---------------------------	--------	--------	--------	-------	-------------------------	--------

## SWISSCANTO ASSET MANAGEMENT INTERNATIONA

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>SWC (LU) BF Vision € AA</b>	70,72	-1,22	1,25	★★★	€ Dvsifid Bond	223,48
<b>SWC (LU) EF Gbl Innovation</b>	298,37	-16,97	1,08	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	35,54
<b>SWC (LU) PF Resp Ambition</b>	123,77	-15,60	-1,75	★★★★	€ Moderate Allocation -	43,89
<b>SWC (LU) PF Resp Balance (</b>	164,74	-11,06	-1,17	★★★★	€ Moderate Allocation -	150,26
<b>SWC (LU) PF Resp Select (E</b>	112,60	-6,62	-0,74	★★★★	€ Cautious Allocation -	181,81
<b>SYCOMORE ASSET MANAGEMENT</b>						
<b>Sycomore Allocation Patrim</b>	120,55	-12,57	-3,87	★★★	€ Moderate Allocation -	485,65
<b>Sycomore Francecap A</b>	382,35	-31,18	-10,33	★★★	France Small/Mid-Cap Eq	255,32
<b>Sycomore L/S Opport A</b>	314,90	-13,77	-3,94		Alt - Long/Short Eq - E	416,93
<b>Sycomore Partners I</b>	1.318,11	-21,99	-8,44	★★★	€ Flex Allocation	435,57
<b>Sycomore Shared Gw A</b>	373,73	-14,09	-0,77	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	331,16
<b>Synergy Smaller Cies A</b>	515,14	-30,20	-10,30	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	83,90
<b>SYZ ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) SA</b>						
<b>OYSTER € Fixed Income C €</b>	262,64	-4,11	0,96	★★★★	€ Dvsifid Bond	72,53
<b>OYSTER Eurp Corporate Bds</b>	252,59	-9,34	-2,25	★★	€ Corporate Bond	70,60
<b>OYSTER Eurp Opps C € 2</b>	365,33	-20,26	-7,23	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	136,67
<b>OYSTER Gbl Dvsifid Inc C €</b>	280,01	-8,91	-3,36	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	77,16
<b>OYSTER Italian Opport C €</b>	31,71	-24,27	-5,92	★★★	Italy Eq	19,80
<b>THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.</b>						
<b>Threadneedle (Lux) Pan Eur</b>	33,97	-25,59	0,29	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	426,38
<b>TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT</b>						
<b>Tikehau Credit Plus A</b>	122,87	-11,05	-2,20	★★★★	€ Flex Bond	411,25
<b>TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
<b>Trea Cajamar CP</b>	1.194,19	-2,53	-0,69		€ Mny Mk	542,17
<b>Trea Cajamar Crec</b>	1.095,27	-14,88	-5,44	★★	€ Moderate Allocation	116,32
<b>Trea Cajamar Patrim</b>	1.177,73	-7,97	-2,18	★★★	€ Cautious Allocation	438,59
<b>TREETOP ASSET MANAGEMENT SA</b>						
<b>TreeTop Convert Internatio</b>	210,45	-24,65	-12,57	★★	Convert Bond - Gbl € He	80,40
<b>TRESSIS GESTIÓN SGIIC</b>						
<b>Adriba Gbl R</b>	7,93	-36,39	-13,48	★	€ Flex Allocation - Gbl	20,05
<b>Boreas Cartera Crec R</b>	73,87	-16,38	-1,93	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	44,75
<b>Harmatan Cartera Conserv</b>	11,36	-4,31	-1,48	★★	€ Cautious Allocation -	41,48
<b>Mistral Cartera Equilibrad</b>	725,75	-11,01	-1,24	★★	€ Moderate Allocation -	130,57
<b>TRIODOS INVESTMENT MANAGEMENT B.V.</b>						
<b>Triodos € Bond Impact € R</b>	35,70	-0,92	0,70	★★★	€ Dvsifid Bond	318,21
<b>Triodos Pioneer Impact € R</b>	34,34	-24,06	-1,75	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	276,91
<b>UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.</b>						
<b>UBAM Corporate € Bond AC €</b>	188,86	-6,61	-0,50	★★★	€ Corporate Bond	74,27
<b>UBAM Dr Ehrhardt German Eq</b>	1.496,99	-15,97	-4,60	★★★★	Germany Eq	19,46
<b>UBAM Dynam € Bond AC €</b>	242,91	-3,60	-1,55	★	€ Corporate Bond - Sh T	324,92
<b>UBAM € Bond AC €</b>	1.071,63	0,12	2,46	★★★	€ Gov Bond	53,96
<b>UBAM Eurp Eq AC €</b>	373,14	-21,50	-4,13	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	186,66
<b>UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.</b>						
<b>UBS (Lux) BF € Flex P acc</b>	401,71	-7,67	0,73	★★★★	€ Dvsifid Bond	202,29
<b>UBS (Lux) BF € Hi Yld € P-</b>	183,90	-15,08	-2,36	★★★★	€ H Yld Bond	1.597,05
<b>UBS (Lux) BFConvert Eurp €</b>	133,32	-14,11	-5,13	★★★★	Convert Bond - Eurp	429,43
<b>UBS (Lux) BS Convnt Gbl €</b>	13,22	-15,80	-2,92	★★★★	Convert Bond - Gbl € He	3.230,47
<b>UBS (Lux) BS € Corp € P-ac</b>	14,45	-8,66	-1,50	★★	€ Corporate Bond	845,51
<b>UBS (Lux) BS Sht Term € Co</b>	118,43	-3,89	-1,71	★★	€ Corporate Bond - Sh T	484,63
<b>UBS (Lux) EF € Countrs Opp</b>	83,90	-21,76	-3,50	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	447,03
<b>UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU)</b>	744,59	-19,59	-0,95	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	338,96
<b>UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp</b>	908,70	-27,10	-1,86	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	126,52
<b>UBS (Lux) ES S Caps Eurp €</b>	307,64	-27,55	-2,94	★★★	Eurp Small-Cap Eq	173,67
<b>UBS (Lux) KSS Eurp Eq Val</b>	13,57	-36,32	-9,55	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	58,35
<b>UBS (Lux) KSS Gbl Allc (E)</b>	12,92	-14,21	-1,13	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	276,59
<b>UBS (Lux) KSS Gbl Allc Fo</b>	11,09	-14,43	-2,13	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	38,00
<b>UBS (Lux) KSS Gbl Eqs \$ €</b>	19,38	-26,79	-3,33	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	37,99
<b>UBS (Lux) Md Term BF € P A</b>	197,92	-2,91	-1,22	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	144,94
<b>UBS (Lux) Mny Mk € P-acc</b>	822,02	-0,16	-0,47		€ Mny Mk	1.928,35
<b>UBS (Lux) Mny Mk Invest €</b>	433,13	-0,17	-0,52		€ Mny Mk	152,44
<b>UBS (Lux) SF Balanc (EUR)</b>	2.332,55	-16,00	-3,35	★★★	€ Moderate Allocation -	520,87
<b>UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac</b>	392,62	-22,34	-4,14		Other Eq	57,18
<b>UBS (Lux) SF Fixed Income</b>	987,75	-4,48	-1,27	★★	Gbl Bond - € Hedged	103,91
<b>UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac</b>	2.886,92	-19,68	-3,99	★★★	€ Aggressive Allocation	114,93

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-a</b>	3.022,24	-12,50	-2,80	★★★	€ Cautious Allocation -	803,58
<b>UBS (Lux) SS Fixed Income</b>	212,42	-4,49	-1,31	★★	Gbl Bond - € Hedged	50,46
<b>UBS GESTIÓN SGIIC</b>						
<b>Dalmatian</b>	8,48	-8,98	-2,23	★★	€ Cautious Allocation -	26,83
<b>Principium P</b>	14,18	-4,71	1,54	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	36,78
<b>Tarfondo</b>	13,90	-2,16	-0,65	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	29,94
<b>UBS Capital 2 Plus</b>	6,22	-8,67	-0,45	★★★★	€ Flex Allocation	79,97
<b>UBS Retorno Activo P</b>	6,08	-7,26	-0,67	★★★	€ Cautious Allocation -	181,43
<b>UBS Valor P</b>	6,07	-0,74	-0,72	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	66,33
<b>UNIGEST SGIIC</b>						
<b>Fondespaña-Duero Gar. Blsa</b>	385,73	-0,26	-0,69		Guaranteed Funds	56,87
<b>Fondespaña-Duero Gar 2022-</b>	83,04	-0,47	0,08		Guaranteed Funds	87,79
<b>Unifond 2020-II</b>	9,90	0,16	-0,28		Guaranteed Funds	20,36
<b>Unifond 2020-III</b>	11,78	0,70	-0,45		Guaranteed Funds	30,37
<b>Unifond 2021-I</b>	10,50	-0,35	-0,13		Guaranteed Funds	48,54
<b>Unifond 2024-IV</b>	10,83	-0,96	1,86		Guaranteed Funds	373,91
<b>Unifond Audaz</b>	53,35	-11,70	-3,29	★★	€ Flex Allocation	35,46
<b>Unifond Blsa Gar 2020-IV</b>	8,22	-1,75	-1,01		Guaranteed Funds	75,15
<b>Unifond Blsa Gar 2023-X</b>	89,62	-0,85	0,27		Guaranteed Funds	134,44
<b>Unifond Cons</b>	64,48	-6,63	-2,66		Alt - Multistrat	902,39
<b>Unifond Emprendedor</b>	56,67	-10,19	-3,45	★★	€ Moderate Allocation	87,30
<b>Unifond Fondtes LP A</b>	97,42	-1,49	-1,17	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	41,52
<b>Unifond Mix Rta Fija A</b>	12,44	-8,07	-3,95	★	€ Cautious Allocation	61,06
<b>Unifond Mix Rta Variable A</b>	52,81	-18,67	-7,85	★	€ Aggressive Allocation	15,51
<b>Unifond Mod</b>	61,44	-8,70	-3,33	★	€ Cautious Allocation	472,51
<b>Unifond Rta Fija CP A</b>	7,15	-0,97	-0,91		€ Ultra Short-Term Bond	131,66
<b>Unifond Rta Fija € A</b>	1.221,38	-2,13	-1,32	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	96,27
<b>Unifond Rta Variable Españ</b>	256,66	-30,11	-13,33	★★	Spain Eq	32,67
<b>Unifond RF LP A</b>	100,24	-4,89	-1,53	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	58,20
<b>UNIGESTION</b>						
<b>Uni-Global Eq Eurp SA-EUR</b>	2.758,18	-21,41	-3,17	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.432,17
<b>UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA</b>						
<b>UniAsiaPacific A</b>	112,69	-19,25	-1,79	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	401,66
<b>UniEM Fernost A</b>	1.265,23	-28,02	-8,24	★★★	Asia ex Jpn Eq	87,38
<b>UniEM Osteuropa A</b>	1.539,88	-30,63	-4,41	★★★	Emerg Eurp Eq	85,81
<b>UniEuropa Mid&amp;Small Caps</b>	41,14	-25,86	-5,28	★★	Eurp Mid-Cap Eq	182,80
<b>UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH</b>						
<b>UniFavorit: Aktien</b>	131,01	-18,06	1,20	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	3.997,20
<b>UniKapital</b>	105,57	-4,00	-1,54	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	225,51
<b>UniNordamerika</b>	295,23	-15,85	5,02	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	281,64
<b>UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH</b>						
<b>Leonardo UI G</b>	120,68	-22,25	-3,59	★★★★	€ Flex Allocation	52,70
<b>UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA</b>						
<b>Berenberg Aktien Strategie</b>	63,06	-27,76	-7,39		Germany Eq	49,75
<b>FPM F Stockp Germany All C</b>	245,38	-29,21	-11,06	★	Germany Small/Mid-Cap E	23,11
<b>FPM F Stockp Germany Small</b>	190,09	-35,76	-17,74	★★	Germany Small/Mid-Cap E	26,73
<b>VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.</b>						
<b>Vector Navigator C1 Acc</b>	1.822,14	-20,71	-3,04	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	204,34
<b>VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.</b>						
<b>Variopartner Tareno GblWat</b>	179,94	-18,77	-0,21	★★★	Sector Eq Water	113,44
<b>Vontobel Absolut Ret Bd (E)</b>	85,00	-10,75	-1,56		Alt - Long/Short Credit	112,40
<b>Vontobel € Corp Bd Mid Yld</b>	100,79	-8,44	-0,51	★★★★	€ Corporate Bond	2.141,90
<b>Vontobel € Bond A €</b>	148,01	-3,85	1,66	★★★★	€ Dvsifid Bond	58,03
<b>Vontobel Eurp Eq A €</b>	245,91	-17,34	-2,64	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	292,42
<b>VP FUND SOLUTIONS (LIECHTENSTEIN) AG</b>						
<b>CS Mny Mk Fund € B</b>	1.025,00	-0,30	-0,72		€ Mny Mk	228,12
<b>VP FUND SOLUTIONS (LUXEMBOURG) SA</b>						
<b>Quest Management - Quest C</b>	231,93	-21,90	-2,58	★★★★	Sector Eq Ecology	135,88
<b>WELZIA MANAGEMENT SGIIC</b>						
<b>Welzia Ahorro 5</b>	10,74	-3,34	-1,55	★★	€ Cautious Allocation -	72,04
<b>Welzia Gbl Opport</b>	9,38	-23,31	-8,04		€ Flex Allocation - Gbl	31,19
<b>Welzia Wrđ Eq</b>	10,53	-20,14	-2,95		Gbl Large-Cap Gw Eq	40,17