



Amazon se perfila como el gran ganador del boicot de los anunciantes a Facebook **PÁG. 31**

Ventajas que el Brexit brinda a la City

Por **Matthew Lynn** Director ejecutivo de Strategy Economics **PÁG. 4**

Trabajo decretó el cerrojo a la industria sin análisis económico

La medida, criticada por las patronales, provocó caos por su falta de preparación

El Ministerio de Trabajo aprobó el cerrojo de la economía del 30 de marzo al 9 de abril sin realizar ningún tipo de análisis previo sobre las consecuencias económicas que podría suponer la medida y sin nin-

gun estudio sobre cómo debía realizarse, según reconoce dicho departamento en la memoria de impacto normativo. Este Real Decreto-ley, que fue duramente criticado por las organizaciones empresariales,

provocó un auténtico caos en la industria e importantes cambios de criterio durante su aplicación por su escasa preparación ya que no tuvo en cuenta, por ejemplo, aspectos como los tiempos necesarios

para realizar las paradas de las grandes plantas siderúrgicas con seguridad. De hecho, las empresas tuvieron que esperar hasta altas horas para conocer el texto definitivo en el BOE. **PÁG. 6**

OHL vence y se libra de pagar por el tren de Navalcarnero

El Supremo inadmite el recurso de Madrid

OHL se ha anotado una victoria judicial frente a Comunidad de Madrid por el tren de Navalcarnero. El Tribunal Supremo ha inadmitido el recurso de casación interpuesto por el Gobierno madrileño. **PÁG. 14**

MADRID Y BARCELONA: LOS BARRIOS CON ALQUILER PROHIBITIVO

Los distritos de Chamberí y Ciutat Vella registran las mayores subidas desde el año 2015 y hay diferencias de hasta 478 euros entre barrios.

PÁG. 18 y 19

Las familias duplican su ahorro con la covid-19 hasta 21.367 millones

Supone el 11,2% de la renta disponible

El ahorro bruto de los hogares se ha situado en 21.367 millones desestacionalizados en el primer trimestre, el equivalente al 11,2% de la renta disponible de las familias de este

periodo. Esto supone duplicar las cifras del mismo trimestre del año pasado, cuando los hogares ahorraron 11.757 millones, el 6,2% de la renta disponible. **PÁG. 11**

Los médicos piden 3.000 camas UCI para no colapsar en otoño

PÁG. 7

Los salarios pactados hasta mayo suben casi un 2%, con un IPC negativo

La negociación colectiva queda paralizada

Los salarios pactados hasta mayo suben casi un 2% pese a un IPC que arroja una caída interanual del 0,9%. Entre enero y mayo, los 63.529 trabajadores incluidos en los 107 nuevos convenios colectivos pactados

tendrán una subida salarial del 1,96% mientras que los 10.298 trabajadores afectados por los 87 nuevos convenios de empresa disfrutarán de una subida del 1,54%, algo menor desde la reforma de 2012. **PÁG. 34**

Descarbonizar las islas costará 26.000 millones

Un informe de Deloitte cifra el ahorro en 35.000 millones. **PÁG. 15**



Repsol compite por el carburante sintético

BP, Airbus y Audi tienen proyectos similares en desarrollo **PÁG. 22**



Caixabank vende hipotecas online a extranjeros

Con un plazo de respuesta a la petición de apenas 48 horas **PÁG. 27**



Opinión

Protagonistas



Yolanda Díaz
MINISTRA DE TRABAJO



Juan Miguel Villar Mir
FUNDADOR DE OHL



Unai Sordo
SECRETARIO GENERAL CCOO



José Bogas
CONSEJERO DELEGADO ENDESA



Rocío Hervella
PTA ASOC EMPRESA FAMILIAR CYL

Sin ningún asesoramiento
Díaz aprobó el *cerrojazo* a la actividad económica de abril por el Covid sin hacer ningún tipo de análisis previo de sus efectos en el tejido productivo. Queda en evidencia la irresponsabilidad de la ministra al actuar de ese modo.

Victoria judicial
El Supremo da la razón a OHL que no tendrá que pagar por el tren a Navalcarnero, como reclamaba la Comunidad de Madrid. El fallo libera a la firma del desembolso de hasta 355 millones por la infraestructura.

Mayores costes laborales
A pesar de los mínimos registrados por el IPC, los salarios pactados han subido un 1,96% hasta mayo. La presión de CCOO, a través de la negociación colectiva, contribuye a elevar los costes laborales de las empresas.

Impulso ecológico
Endesa implantará un sistema energético completamente descarbonizado en 2040 en los territorios no peninsulares. Con ello, estas áreas liderarán la transición ecológica con diez años de antelación sobre los objetivos.

Habla claro de los Ertes
Hervella asegura en *elEconomista* que “muchos empresarios han adelantado de su bolsillo el dinero de los Ertes”. Habla claro sobre los problemas que ha generado el colapso del Sepe, que ha retrasado el cobro de las prestaciones.

Quiosco

LA TERCERA (CHILE)

La actividad retrocede a niveles de 2012

Las cifras económicas están siendo malas y lo van a seguir siendo al menos durante junio. Esa es una de las primeras lecturas que se hace luego de conocer que el Índice de Actividad Económica (Imacec) de mayo se contrajera 15,3%. Esta baja es la mayor desde que existen cifras mensuales, en 1983. Con esta cifra, la economía acumula una caída de 5,6% entre enero y mayo. En términos desestacionalizados, la actividad volvió a niveles de septiembre de 2012, es decir, casi 8 años perdidos. Esto da cuenta del impacto que está teniendo en la actividad económica las medidas implementadas para contener la propagación del virus y que están afectando principalmente a los sectores ligados al comercio.

VEDOMOSTI (RUSIA)

Fuerte recuperación del PMI manufacturero

En junio, el PMI manufacturero (calculado por IHS Markit basado en una encuesta a directivos) aumentó a 49,4 puntos desde 36,2 puntos en mayo. Por lo tanto, el índice se acercó a la línea de 50 puntos, que separa el crecimiento de la actividad empresarial de la recesión. Las encuestas del Centro de Estudios de Mercado de la Escuela Superior de Economía también indicaron un posible cambio en la tendencia del desarrollo industrial en junio. La producción y los nuevos pedidos crecieron por primera vez en un año, según los analistas de IHS Markit.



Pablo Iglesias, vicepresidente del Gobierno. EFE

El Tsunami

¿Relevará Díaz a Iglesias al frente de Podemos?

Se comenta en Podemos que la labor de **Yolanda Díaz** al frente del Ministerio de Trabajo está siendo muy bien valorada por las bases de Podemos. De hecho, en algunos foros de la formación ya se habla de ella como una posible candidata a relevar al secretario general **Pablo Iglesias** en el futuro. Las preferencias que las bases parecen mostrar por Díaz está sorprendiendo a muchos en la zona noble de Podemos. Primero porque conviene recordar que la titular de Trabajo pertenece a Izquierda Unida. Y segundo porque hasta ahora la clara favorita a relevar a Iglesias era la ministra de Igualdad, **Irene Montero**. Pero en Podemos comentan que el trabajo de esta última no está gustando en las bases de la formación al “sumar más errores que aciertos”. Todo lo contrario a lo que, dicen, ocurre con Díaz que “en poco tiempo se ha ganado el respecto de los *morados* más escépticos”. A pesar de todos los apoyos, en Podemos saben que el relevo

de Iglesias se antoja ahora mismo lejano. “Pero podría darse una vez concluya esta legislatura”, avisan desde el partido morado.

Reactivación de reservas que sorprende en Airbnb

El consejero delegado de Airbnb, **Brian Chesky**, comentó hace po-

Las búsquedas en la plataforma se multiplicaron por cuatro durante el mes de junio

co más de una semana que la crisis provocada por el Covid ha hecho que la compañía perdiera en mes y medio el trabajo de doce años. A pesar de estas palabras, se comenta que el ambiente en la filial española es más optimista. Por lo visto, hay claros síntomas de recuperación. El más claro es el aumento en las búsquedas de alojamiento en España que, según

dicen, se multiplicó por cuatro en junio. Además, cuentan que las reservas en los últimos quince días han aumentado respecto al mismo periodo del año pasado. Estos datos positivos han sorprendido hasta en la propia empresa, que no se esperaba una reactivación de las reservas como la que está habiendo. “Si todo sigue igual, es probable que podamos salvar el año”, añaden desde la plataforma de alquiler de alojamiento turísticos.

Quejas por la falta de seguridad de Ryanair

Ryanair acumula quejas por la inaceptable transgresión que está realizando de las recomendaciones de seguridad para volar por el Covid. A las denuncias de los trabajadores por no dotarles con las medidas de seguridad adecuadas, se unen ahora protestas en redes sociales de viajeros, que dan fe de que la aerolínea incumple medidas clave como la toma de temperatura. “Además los aviones van llenos a reventar. Da miedo volar así”, dice una clienta.

El pulso de los lectores



Para ganar dinero comprando y vendiendo acciones, no hay que tener ninguna prisa en comprar acciones, sino que hay que esperar a comprar las acciones cuando han bajado mucho de precio. Y solo venderlas cuando haya subido mucho el precio.

@BOLISTA PROFESIONAL

También puede ser que no nos fiamos de la gestión que hacen de los planes de pensiones y fondos de inversión, en los que pierdes dinero, pero las comisiones que cobrar si suben. A lo mejor si cobrasen las comisiones sobre los beneficios, aportaríamos más. Lo dejo ahí.

@JJ

Todos los sectores productivos reclaman mayor seguridad para ellos. En España hay cierta inseguridad (situación internacional y geográfica).

@BKO

¿Qué ocurre si una persona ha ahorrado y ha decidido invertir ese dinero en una vivienda (en muchos casos con una hipoteca) para alquilarla? ¿Es un rico especulador y opresor de los pobres? Falso.

@VOXERO

Alguien que sabe de economía le da unas recomendaciones, que suscribiría cualquier otro economista, pero nuestro presidente a lo suyo, va por delante la ideología, los prejuicios y el satisfacer las demandas ideológicas de sus socios. ¿Qué puede salir bien?

@JOSH

Nacionalizar empresas no suele salir bien. Basta recordar ejemplos como Santana.

@MUYLIBERAL

En clave empresarial

Una reforma aún útil para las empresas

Uno de los avances que supuso la reforma laboral de 2012 consistió en que los empresarios pudieran dar prevalencia a sus propios convenios, en lo que respecta a negociaciones salariales, frente a lo que les marcan los acuerdos sectoriales. En los años posteriores son pocas las firmas que negociaron sus propios convenios (representan un 8,3% del total), pero eso no quiere decir que sean inútiles. Al contrario, ahora que se plantea otra crisis, es cuando, por primera vez, existe un medio para evitar un error tan grave como el cometido en 2009. En plena recesión, miles de empresas se vieron obligadas a subir salarios. Ahora, el PIB vuelve a caer y los sueldos muestran una desproporcionada tendencia al alza (suben casi un 2% hasta mayo con un IPC negativo) a la que se debe poner coto. De lo contrario, los costes laborales asfixiarán al tejido empresarial.

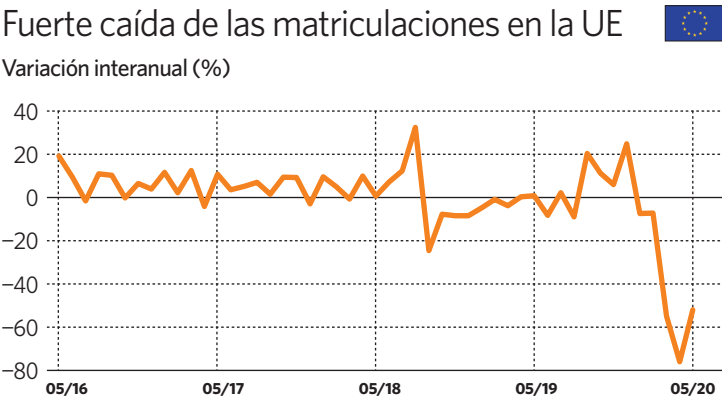
Ocasión para fondos especialistas en crisis

Los fondos cuya especialidad es invertir en empresas en apuros económicos llegaron preparados a esta crisis. La epidemia fue impredecible, pero las gestoras llevaban tiempo esperando un empeoramiento del ciclo económico. Por ello, cuentan, a escala mundial, con reservas de liquidez de más de 60.000 millones. Además, se presentan ante ellos una ocasión de oro para ganar un mercado que siempre se les resistió: Europa. A diferencia de EEUU, donde este tipo de financiación alternativa a la bancaria es usual desde hace décadas, el Viejo Continente se mostró reacio a ella incluso entre 2008-2012. Ahora, sin embargo, puede ser la única salvación para miles de empresas europeas, especialmente en el segundo semestre, el periodo en el que se esperan los efectos más duros de la actual crisis.

El 5G puede salvar los eventos de masas

El futuro de festivales, actos deportivos y otros acontecimientos de masas tiene posibilidad de reinventarse si confía en las tecnologías ya en desarrollo como el 5G. La super-banda ancha móvil es capaz de identificar miles de rostros en tiempo real, cruzar bases de datos y determinar qué nivel de riesgo puede representar cada individuo. Si quiere sobrevivir, el sector no puede quedarse parado esperando una solución aún tan incierta como una nueva vacuna. Debe por ello invertir y prepararse para sacar el máximo rendimiento del 5G.

El gráfico



Fuente: CaixaBank Research, con datos del European Automobile Manuf. Association. elEconomista

ESPAÑA LIDERÓ LOS DESCENSOS CON UN 72,7%. A pesar de la relajación de las medidas de confinamiento en mayo, el número de coches nuevos matriculados cayó un 52,3% respecto al año anterior, tras haber descendido un 55,1% en marzo y un 76,3% en abril. Por países, España registró la mayor caída (72,7% interanual), mientras que las cifras en Alemania, Francia e Italia fueron de alrededor del 50%.

Irresponsable gestión de Trabajo

Son bien conocidas las preocupantes circunstancias que rodearon a la decisión del Gobierno de imponer la parálisis de toda actividad no esencial, en los días previos a Semana Santa y durante ese mismo periodo vacacional. Economía expresó sus recelos ante una medida tan extrema y en ningún momento se consultó a las patronales de los sectores más afectados, la industria especialmente. Sin embargo, la lectura de la memoria económica que acompañó a ese Decreto-Ley delata una realidad todavía más grave. El Ministerio de Trabajo impulsó la medida sin contar con análisis previos, no sólo acerca de las consecuencias que podía acarrear el *cerrojazo* de la economía. Tampoco se asesoró en lo más mínimo a la hora de trazar una hoja de ruta sobre cómo debía llevarse a cabo esta congelación de la actividad. Sin duda, la improvisación, las decisiones unilaterales y los virajes bruscos en las decisiones (el presidente Sánchez descartó en un primer

Una decisión extrema, como es paralizar la industria, debería haber contado con el adecuado asesoramiento

momento acometer un parón de este envergadura) han marcado la gestión del Gobierno, desde que decretó el estado de alarma, a mediados de marzo. Sin embargo, en la actuación de Trabajo se cometió una temeridad que va más allá de la incertidumbre que crean los cambios de criterio sin clara justificación. El permiso forzoso de los trabajadores de las fábricas supuso un sobrecoste, imprevisto y no pactado, para las empresas. Pero lo realmente grave es que una medida de excepción como ésta puso en peligro la integridad de las cadenas de suministros de la economía. Es más, también comprometió las cadenas exportadoras hacia otros mercados, que tanto tiempo costó poner en marcha. Al menospreciar estos riesgos, Trabajo actuó de manera irresponsable.

Un esfuerzo vano del sector privado

Las familias y empresas españolas dan ejemplo en reducción de deuda. No es un fenómeno derivado de la actual crisis. El modo en que el sector privado se afanó en bajar su pasivo, tras las turbulencias del periodo 2008-2012, hizo que esa variable, ya en 2019, registrara mínimos no vistos desde 2003. El sector público sin embargo siguió el camino opuesto. El avance de su deuda ya provocó que su margen para desplegar estímulos contra la crisis del Covid fuera limitado. Lejos de corregirse la tendencia al alza, el Banco de España ya alerta de que puede llegar a un nivel inaudito del 130% del PIB, lo que desequilibrará al conjunto de la economía. Además, diluirá los efectos beneficiosos del esfuerzo de saneamiento que el sector privado acometió.

Ahorro embalsado por miedo a la crisis

Los datos de Contabilidad Nacional relativos al primer trimestre están muy lejos de poder calibrar el impacto de la actual crisis, ya que sólo abarcan las dos primeras semanas del confinamiento. Sin embargo, revelan un importante cambio en el comportamiento financiero de las familias. Su volumen de ahorro se situó, hasta marzo, en el 11,2% de la renta disponible, una tasa que dobla a la del año pasado. Ante una crisis de demanda como la actual esa cifra podría inspirar optimismo, ya que implica un gran potencial a la hora de reanimar el consumo. Pero la impredecible evolución del virus (con posibles rebotes) y, sobre todo, el miedo a los efectos que la recesión tendrá tras el verano hacen pensar que todo ese ahorro extra permanecerá inmovilizado.

La imagen



A MARIÑA, CONFINADA POR COVID-19. La Xunta ha ordenado el confinamiento durante cinco días de la comarca de A Mariña, en Lugo (Galicia) por el brote de coronavirus que ya afecta a un centenar de personas. La medida, que afecta a unos 70.000 habitantes de la comarca, entró en vigor en la medianoche del domingo. EFE

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 Pecharromán.
OPINIÓN: Ignacio Flores. **BOLSA E INVERSIÓN:** Isabel Blanco. **FOTOGRAFÍA:** Pepo García. **REVISTAS DIGITALES:** Virginia Gonzalvo. **INFOGRAFÍA:** Clemente Ortega.
DELEGACIONES: ESTADOS UNIDOS: José Luis de Haro. **CATALUÑA:** Estela López. **PAÍS VASCO:** Maite Martínez. **COMUNIDAD VALENCIANA:** Daniel Valero. **CASTILLA Y LEÓN:** Rafael Daniel.
elEconomista.es
DIRECTOR DE DISEÑO, PRODUCTO Y NUEVOS DESARROLLOS: Javier E. Saralegui.
elEconomistaamerica.com
DIRECTORA: Carmen Delgado. **DELEGACIONES:** MÉXICO: Ana Gabriela Jiménez. **COLOMBIA:** Francisco Rodríguez. **ARGENTINA:** Pedro Ylari. **CHILE:** Rodolfo Nieto. **PERÚ:** Fernando Chevarría.

PRESIDENTE FUNDADOR
Alfonso de Salas
Fundado en 2006
EDITORIAL ECOPRENSA SA
Dep. Legal: M-7853-2006
PARA CONTACTAR
C/ Condesa de Venadito, 1.
28027. Madrid.
Telf: 91 3246700
www.eleconomista.es/opinion

Opinión

VENTAJAS QUE EL 'BREXIT' BRINDA YA A LA 'CITY'



Matthew Lynn

Director ejecutivo de Strategy Economics

Todos los bancos huirán a Frankfurt. Los *hedge funds* se establecerán en París, y los *brokers* se trasladarán a Dublín o Ámsterdam. Si había un ámbito que iba a ser golpeado por el *Brexit*, era la *City* de Londres. En el mejor de los casos, tendría que suplicar para permanecer dentro del Mercado Único de servicios financieros y adoptar las reglas que Bruselas diseñara... En el peor de los casos, dejaría de existir.

Y sin embargo, seis meses después de iniciar el *Brexit*, algo mucho más interesante sucede. La *City* se libera gradualmente de la UE. Desde las normas sobre el comercio de acciones, hasta las finanzas sostenibles, pasando por el comercio de derivados, los mercados financieros descubren - o quizá redescubren - que el poder de regularse a sí mismos puede ser enormemente valioso. A medio plazo, se creará un centro financiero renovado, que también puede prosperar.

Queda por ver qué tipo de acuerdo se firmará finalmente con la UE una vez que el periodo de transición se termine a finales de

este año. Los pronósticos no son exactamente prometedores. En temas que van desde la pesca hasta las ayudas estatales hay poco terreno común. Reino Unido podría salir sin un acuerdo.

Sin embargo, a medida que avanza el año 2020, incluso en medio de una epidemia, la *City* ha empezado a darse cuenta de que jugar según sus reglas no es un resultado tan terrible. Vimos un ejemplo el mes pasado. El Gobierno británico decidió obviar las nuevas reglas de la UE sobre la liquidación de las transacciones en acciones. ¿Un problema?: en realidad no. El protocolo de la UE - titulado *Reglamento de Depósitos Centrales de Valores* - es un buen ejemplo de las equi-

vocaciones de Bruselas. Toma un problema en gran parte inexistente (muy pocas operaciones no se liquidan), lo aborda con reglas enormemente engorrosas, completadas con brutales sanciones financieras por incumplimiento. Mientras ignora una cuestión mucho más grande: muchas compañías cotizadas están colapsando en gran parte porque ya hay demasiada regulación y un nuevo conjunto de directivas no es la mejor manera de empezar a arreglarlo. Ignorando esas reglas, la *City* puede empezar a construir un mejor mercado de pequeña capitalización - y probablemente atraer a muchas empresas europeas de alto

La directiva europea sobre instrumentos financieros es una de las peores de la historia



ISTOCK

crecimiento que buscan un lugar barato y efectivo.

Hay otros ejemplos. El Tesoro ha indicado que Reino Unido podría no adoptar las nuevas normas de la UE sobre finanzas sostenibles diseñadas para evitar que los gestores de fondos comercialicen activos como ecológicos cuando en realidad no lo son. Es cierto que hay necesidad de ello. Un producto financiero siempre debe ser descrito con precisión. Y sin embargo, como tantas veces, las reglas de la UE son inabarcables y complejas. La directiva sobre finanzas sostenibles tiene 9.580 palabras, notas a pie de pági-

na incluidas, de una jerga legal densamente escrita. En realidad, la próspera industria británica de gestión de fondos estará mejor si ignora esas normas y ahorrará recursos que podrán utilizarse para invertir en empresas y generar mejores rendimientos para los inversores (más o menos el sentido de la gestión de fondos, pensemos en ello). Mientras tanto, en sus últimos planes para la regulación financiera *post-Brexit*, el Tesoro promete normas sobre la regulación bancaria y de derivados que serán significativamente diferentes de las de la UE, y luego dejará que Bruselas decida si coinciden con las suyas.

Paso a paso, la *City*, bajo el control del Banco de Inglaterra y el Tesoro, da forma a su propio sistema de regulación. Es cierto que hay riesgos en eso: puede perder el acceso a los mercados europeos. Eso es importante. Los servicios financieros británicos al resto de Europa constituyen el 21% del total de los servicios británicos vendidos en todo el continente, y eso es mucho más de lo que importamos. Y sin embargo, a pesar de eso, sigue siendo la decisión correcta.

En realidad, cuanto más innovadora y dinámica es una industria, más se beneficia de una reglamentación ligera y flexible. Puede evitar errores de manera sencilla y rápida, como el que representan las normas prolijas de la UE sobre el comercio de valores - la Directiva sobre los mercados de instrumentos financieros se considera, con razón, como uno de los peores instrumentos de regulación de la historia - antes de que ellos también lo hagan.

CAZANDO 'ZOMBIS' EN LA ECONOMÍA



Eva Ivars

Directora General de AFFLELOU España

Desde hace algún tiempo estamos viendo que la digitalización ha convertido a muchas empresas y a muchos profesionales en zombies. Esos personajes míticos, los zombies, que están literalmente muertos, que viven anclados en el pasado, que son tóxicos, pero aún no se han dado cuenta. Están presentes y siguen andando por ahí, como si tal cosa, cuando en realidad su existencia no tiene razón de ser. El peligro de toparte con un zombie es que puede llegar a contagiar y dicen que, si te muerde, te puede convertir también en uno de ellos.

Lo peor es que no son fáciles de reconocer, ni esas empresas que están fuera de juego porque les han cambiado las reglas del mercado y no se han enterado, ni esos profesionales que no han sabido reinventarse, y aquello a lo que se dedicaban ya no tiene valor. Y ahora mi reflexión va más allá. Con el COVID-19 y con el periodo de confinamiento que hemos vivido, muchos hábitos han cambiado de forma radical. Entran en juego los hábitos zombies, esos que ya no son relevantes y que han sido sustituidos sin darnos cuenta.

Hay personas que se han sentido aquejadas por el síndrome de la cabaña y a los que

ahora les da mucha pereza salir a la calle, hacer planes, socializar con otros. Incluso en una sociedad tan relacional como la española, en la que el contacto físico parecía que era algo inevitable, cuando te aproximabas demasiado a alguien, te mira y reacciona como se le estuvieras amenazando. La ofensa es mucho más grave de lo que sucedía cuando antes lo hacías con ingleses, suizos o franceses, una especie de hipocondría social.

Pero no solo eso, hay cosas muy sutiles que seguro que han cambiado y aún no nos hemos dado cuenta. Hay un efecto mariposa, que ha batido las alas en Asia, y que aún no se ha manifestado completamente, y del que ya vemos los primeros efectos en el comportamiento del consumidor y se amplifica cada día.

El futuro, en mi caso en el mundo de la óptica, pero en el caso de cualquier otro profesional en el sector en el que se encuentre, depende en gran medida de que sepamos identificar cuáles son esos cambios que se han producido y que no van a volver a su estado original.

Insisto en esto, con el confinamiento durante el COVID-19 hemos visto, en pocas semanas, cambios sorprendentes. Mi madre, que

no tenía WhatsApp, organiza videoconferencias, aquel que nunca había comprado por internet, se ha vuelto el más exigente, los niños van al cole desde casa o el entrenador personal viene a vernos en modo de avatar virtual. Estos no son más que ejemplos básicos, pero en el fondo reflejan comportamientos que se quedarán (con algún matiz y adaptados) y que nos obligan, especialmente a los *retailers*, a replantearnos el modelo de negocio para dejar de enfocarnos en el pasado y detectar oportunidades en el viaje del cliente.

Pensando en ese "nuevo" consumidor transformado, nosotros hemos puesto foco en minimizar el tiempo pasado en la óptica y en la preparación de la visita desde casa, evidentemente apoyados en la tecnología y las herramientas digitales.

Cosas que parecían básicas, como la cita previa *online*, se han convertido el principal generador de tráfico. La realidad aumentada para probar desde la web las gafas de manera remota ya es un hecho. A la hora de efectuar el pago, que se realiza a través de un *link*, hemos optado por fomentar la firma virtual para sustituir las de papel y minimizar el contacto físico. Y una vez enviada la

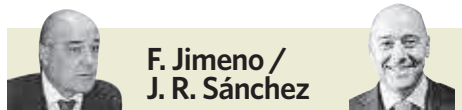
gafa a casa o en el momento de la recogida en tienda, el cliente recibe una garantía sellada a través de la tecnología *blockchain* certificando de esta manera el producto.

Pero no nos quedamos ahí y asumimos nuestra responsabilidad social. Sabemos que el confinamiento ha convertido la visión en uno de los principales medios de conexión con el mundo exterior, ya sea por el ocio digital, por el teletrabajo o las videoconferencias. Esto puede tener influencia en el desarrollo de la miopía, especialmente en niños. Por eso, a través de la Fundación Alain Afflelou hemos lanzado una campaña de Consejos de Salud Visual apoyados digitalmente en una aplicación de una *startup* - *miopía.app* - que permite seguir la evolución de la miopía con un profesional de la visión de manera remota, uniendo el mundo físico y virtual.

Nunca volveremos al estado inicial que teníamos antes de esta pandemia. La clave es identificar cuáles son aquellas costumbres y hábitos que no van a volver y que, por lo tanto, están muertos y evitar que se conviertan en zombies; que seamos nosotros los que los mantengamos con vida. Si hacemos eso, corremos el peligro de que muerdan a nuestro negocio y que se convierta en zombie perdiendo tiempo y energía. Identifiquemos los hábitos que no van a volver para crear o adaptarnos a los nuevos hábitos de nuestra sociedad, generando oportunidades que nos conviertan en líderes.

Los 'retailers' deben replantearse el modelo de negocio y dejar de enfocar al pasado

COPIA Y PAGA



F. Jimeno /
J. R. Sánchez

Socios de EUDITA

Perdón, copia y pega. Es que con toda la batería de impuestos que se nos viene encima ya mismo la expresión “copia y pega”, comúnmente usada en internet, podría cambiar su adopción a “copia y paga”. Pues sí, todo hace indicar que en breve el mundo digital sufrirá un cambio de tendencia, consecuencia de las necesidades de recaudación que padecen todos los países. Y es que no siempre la concordia y armonía juegan a gusto de todos. ¡San Francisco de Asís, ésta no es tu época!

Se dice que “traducir es traicionar”. Al adoptar al lenguaje propio una expresión foránea se pierden matices y expresividad. En nuestro quehacer diario, la expresión “copia y pega” se ha hecho absolutamente popular, siendo una acción frecuente en el desarrollo de nuestros cotidianos trabajos de índole administrativa y profesional. Recurrimos con frecuencia al uso de esta herramienta informática, en origen americano *copy and paste*. Nosotros, con nuestro particular arte, ya sabemos cómo traducirlo. El inglés *paste* lo cambiamos por el español pasta. Y es que, para entendernos, el con-

tribuyente se llama ahora Internet. Pero, la pregunta es la siguiente: ¿sobre quién recaerán finalmente estos impuestos?

Los planes fiscales de los países de la Unión Europea, con la belga Ursula von der Leyen a la cabeza, contemplan un gran estímulo a la recaudación a través de un conjunto de medidas impositivas (ex nihilo). Una amalgama de impuestos que afectarán, sin lugar a duda, a la actividad empresarial. Mientras tanto, ¿ha pensado alguien en bajar los impuestos para inyectar liquidez en los mercados y reactivar demanda y consumo? Parece que esto no toca ahora.

Algunos de los sectores afectados por las novedades impositivas serán el sector de la aviación o el marítimo. Además, también surgirá la anunciada imposición al carbono. Más original será el impuesto a las grandes compañías por el mero hecho de obtener “enormes” beneficios en el mercado único de la Unión Europea. Pero es que, a quien Dios no le da hijos,

el Diablo le da sobrinos. Bienvenidos a la tasa digital. La comúnmente denominada *tasa Google* busca piso, *ad litteram*. La deliberación mundial y el freno del presidente Trump para que el mundo no grave a sus tecnológicas no ha sido suficientemente eficaz. Amazon, Google y compañía finalmente pasarán por caja. Ellas y también nosotros, porque todo apunta a que será el consumidor final el que pague dicho impues-

to. En este sentido, algunos estudios predicen un porcentaje muy elevado de repercusión de la tasa digital en el usuario final. Y en el fondo es normal. Las empresas están cansadas de que cuando triunfan, la corona de laurel se transforme en una carta de pago. Ahora no le llamo impuesto, le llamo tasa. Y esa no la pienso pagar “yo”. Que te crees tú eso, copia y paga.

La necesidad de mantener (o aumentar, como en las circunstancias actuales) el nivel recaudatorio es notoria. Es indudable que la globalización presenta beneficios de índole social y económica, pero dicha globalización unida a la deslocalización de productos y servicios provoca que los Gobiernos busquen fórmulas rápidas, efectivas y de fácil y rápida implantación para sostener las finanzas públicas. En este contexto, la tentación es fuerte y el recurso tributario gana adeptos con facilidad en las políticas cortoplacistas. Copia y paga.

Cuando hablamos de rascarse el bolsillo, la impopularidad de cualquier medida recaudatoria provoca un rechazo inicial que, con frecuencia, acaba siendo aceptado con mayor o menor resignación. Al españolito de a pie, de hace tan sólo una década, le parecía de otra galaxia el que se tuviera que pagar por visionar contenidos televisivos. En la actualidad, las cuotas del abono a La Liga o el recibo mensual de Netflix se han convertido en cargos y

domiciliaciones normales en las sufridas cuentas corrientes de las economías domésticas.

Las sociedades modernas tienden a ser muy sofisticadas en el cobro de ciertos tributos, especialmente las tasas. En España, las tasas vienen reguladas en el artículo 2.a) de la Ley General Tributaria y tienen una ley propia, la Ley 8/1989, de 13 de abril, de Tasas y Precios Públicos. La tasa es el tributo que se impone al “disfrute” de ciertos servicios o al ejercicio de ciertas actividades. Estamos por tanto suficientemente acostumbrados al pago de tasas. Somos muy “disfrutones”. Pero la pregunta es: ¿estamos dispuestos a que nos repercutan las tasas de otros? Todo apunta a que no. Lío a la vista.

A pesar de que se popularicen conceptos como el *FairTax* o “búsqueda del impuesto justo” (palabras bastante antagónicas entre sí considerando la dificultad de que las cargas sean equitativas), la realidad es que los siste-

mas impositivos son voraces y los presupuestos requieren, como en la famosa película, “más madera”. En palabras del sufrido ciudadano, “llegará el día que nos cobren hasta por respirar”, que no deja de ser una exageración, pero que encierra un elocuente mensaje, el pago de muchos se convierte en un gran cobro.

Y esa es la pega, que viene la paga (digital).

En vez de bajar impuestos para reactivar el consumo e inyectar liquidez, se suben

Será el usuario final el que finalmente cargue con el impuesto europeo a las tecnológicas

HACIA UN CAMBIO REAL DEL MODELO DE TRABAJO



Isaac
Vitini

Director de Recursos Humanos de ING España y Portugal

La conciliación, los atascos en los accesos a las grandes ciudades o la sostenibilidad de nuestro estilo de vida son temas que recurrentemente se debatían antes de que el Covid-19 cambiara muchos aspectos de nuestras vidas. De hecho, algunas compañías ya habían tomado medidas que contemplaban la posibilidad de trabajar algunos días desde casa. No obstante, se trataba de iniciativas limitadas que no suponían un cambio real de modelo.

De hecho, según Eurostat, antes de la pandemia, solo un 4,3% de los trabajadores españoles trabajaban en remoto, una cifra que Adecco incrementaba hasta el 7,9%, según datos recogidos en el último trimestre de 2019. Estos porcentajes tan reducidos se daban a pesar de que, según el INE, los trabajadores aumentan su productividad entre un 5% y un 25% cuando trabajan desde casa. Sin embargo, la irrupción del Covid-19 incrementó el porcentaje de personas que teletrabajan hasta el 34%.

No debemos obviar que lo que estamos

viviendo no es teletrabajo, sino supervivencia: los profesionales nos estamos enfrenando al reto de trabajar y a la labor, muchas veces minusvalorada, de cuidar a menores y mayores. Sin embargo, esta situación ha servido para acelerar cambios en los modelos de trabajo que, bajo mi opinión, eran irreversibles, a la vez que beneficiosos desde muchos puntos de análisis.

Una de las consecuencias positivas más evidentes es caminar hacia un mundo más sostenible. Durante estos meses, hemos visto cómo las ciudades se llenaban de oxígeno. Según un estudio de la Universidad Politécnica de Valencia, la concentración de dióxido de nitrógeno cayó en una media del 64% en las principales ciudades españolas. En mi opinión, los nuevos modelos de trabajo traerán nuevos modelos de movilidad, todos ellos más sostenibles. Y, aunque la legislación todavía tiene que avanzar en ese sentido, equipos que integren a personas que viven en distintos países o regiones podrán ser una realidad.

Sin embargo, también tenemos que analizar la sostenibilidad desde el punto de vista

social y personal. Las organizaciones deben ser facilitadoras y no suponer un obstáculo para el bienestar de sus profesionales. La vida personal y laboral se retroalimentan y un empleado que es más feliz en su esfera personal será, sin duda, mucho más valioso para la organización. Esta misión facilitadora de las compañías se puede conseguir con teletrabajo, pero no solo.

Se trata, más bien, de un cambio de mentalidad. Ser valientes para que el profesional tenga libertad y, con autonomía, pueda elegir la forma de trabajo que mejor se adapta a sus circunstancias personales y profesionales. Puede ser desde la oficina, desde casa o desde ambos sitios. Para ello, hay dos palancas clave: autonomía y responsabilidad. Además, es necesario un marco de trabajo que garantice un

entorno adecuado de (tele)trabajo y que, por ejemplo, posibilite la desconexión digital.

En ING llevábamos probando varios modelos de trabajo diferentes desde hace un año. La pandemia nos sorprendió testando en varios equipos el modelo 100% libre, que

finalmente vamos a implementar a toda la organización. En estos meses de encierro forzado hemos aprendido muchas cosas, como la importancia de la desconexión y la necesidad de gestionar el tiempo de manera eficaz, pero también que echamos de menos el contacto cara a cara. Con esta opción cambiamos la forma de entender el trabajo y damos libertad a nuestros profesionales para que puedan elegir y conciliar. En definitiva, que puedan trabajar y vivir mucho mejor.

Es pronto para poder valorar los efectos de este cambio y, por supuesto, estamos preparados para medir el impacto de esta nueva manera de trabajar, tanto en nuestros resultados como en otros indicadores de recursos humanos. Pero lo que sí hemos visto ya, es que cuando confías en tus compañeros de trabajo, ellos te responden con compromiso, orgullo de pertenencia y redoblando los esfuerzos en el día a día. Solo por eso, este cambio ya ha merecido la pena.

De la misma manera que hace dos décadas fuimos el primer banco digital en España, hoy somos el primer banco y la primera gran empresa del país en tomar esta decisión. Ojalá seamos también los culpables de que muchas compañías sigan nuestros pasos; nuestros profesionales, la sociedad y el medio ambiente lo agradecerán.

Es necesario un marco que garantice un entorno adecuado de teletrabajo

El Tema del Día

Impacto del Covid-19



Unos médicos trabajan en una UCI. JUNTA DE ANDALUCÍA

Los médicos piden 3.000 camas UCI más para otoño para no colapsar

La estimación la realizan para un escenario similar al que se produjo en abril

Javier Ruiz-Tagle MADRID.

Que no sea por que no se ha avisado. Ese es el objetivo de los médicos cuando trasladan las necesidades de infraestructura que tendrían si la segunda ola del coronavirus que se espera para el otoño regresa con la misma virulencia que lo hizo en los meses de marzo y abril. En España, hay 4.519 camas UCI según los datos aportados por el Ministerio de Sanidad con fecha de 2017. Las necesidades para responder a una crisis como la vivida recientemente exigen disponer de 7.444, es decir, 2.925 más.

Estos cálculos están realizados sobre un escenario al que llaman pesimista. Las características que se contemplan es una prevalencia del virus igual a la vivida esta primavera, pero con la necesidad de dar asistencia a otros pacientes con otras patologías que necesiten también de una UCI. De hecho, la actividad no-Covid que se espera en este escenario es del 50%, mientras que han realizado otra extrapolación por si la presión asistencial

fuese del 25%. “En ese caso serían necesarias 5.590 camas en el caso de una afectación total”, dicen, es decir, 1.071 más que las que existen en la actualidad.

Los otros dos escenarios que maneja esta Sociedad son el medio y el optimista. La diferencia existente con el recién explicado es el porcentaje de pacientes con coronavirus en UCI en el nuevo pico de la pandemia. Para el escenario medio se presupone un 60% de la ocupación, mientras que en el mejor de los casos la previsión es del 30% de ocupación en el peor momento. Para el primero de los casos la necesidad de camas sería de 1.000, mientras que en el segundo de ellos se habría que sumar 200 camas a las ya existentes.

La necesidad de contemplar el peor de los escenarios es vital, ya que no presupone ningún aspecto más negativo a lo ya vivido, simplemente su repetición, tanto en distribución geográfica como en virulencia del patógeno. En los meses de marzo y abril, muchos de los sistemas sanitarios autonómicos se colapsaron

La fatal primera semana de abril

El pico de la pandemia no se alcanzó en un día concreto, sino que cada comunidad autónoma lo sufrió en un momento determinado. La primera en llegar a ese extremo fue Murcia, el 30 de marzo, cuando se contabilizaron 59 camas UCI utilizadas al unísono. Pero esta región no es ni de lejos la más azotada por el coronavirus en términos sanitarios. Madrid alcanzó el pico de la pandemia el 2 de abril, con un total de camas utilizadas a la vez de 1.528. Una semana más tarde le tocó el turno a Cataluña. Allí se batió el récord de camas UCI utilizadas al unísono, con un total de 1.654 en los peores de la pandemia.

por completo y, aunque con muchas dificultades se pudo salir del hoyo, lo cierto es que no hubo prácticamente espacio para atender a otro tipo de pacientes que también hubieran necesitado una UCI. “Hasta siete comunidades autónomas (Andalucía, Asturias, Canarias, Cantabria, Extremadura, Galicia, Murcia) no presentaron déficit de camas respecto a las basales durante la pandemia, teniendo en cuenta una reducción a cero de los ingresos No-Covid”, dicen desde la Sociedad. Pero en cuanto se contempla que debe haber espacio también para enfermos con otras patologías, la respuesta es que ninguna comunidad autónoma está preparada si la oleada de otoño es igual a la ya vivida.

Los datos de camas UCI que ofrece este estudio de los médicos intensivistas busca hacer una desescalada particular a los recursos extras que se pusieron con urgencia en lo peor de la pandemia. “El crecimiento de las UCI se ha producido de forma descentralizada. A pesar de ello, la capacidad de crecimiento de las UCI en muchas comunida-

des autónomas ha permitido una atención superior a la estimada en la actual pandemia Covid-19. En la situación actual, y en esta fase de desescalada, es necesario realizar una evaluación de las necesidades de las ampliaciones realizadas y valorar cuáles de ellas deben mantenerse para posibles escenarios futuros, con los reajustes necesarios y de forma centralizada”, advierten.

EPI y Medicamentos

La sociedad de médicos intensivistas también ha realizado una extrapolación sobre el uso de material de protección y de medicamentos que se han utilizado durante la pandemia en un hospital. En el primero de los casos, estos profesionales tienen contabilizado que se produjo un incremento del 13% en su uso y de un 171% en su precio. “El consumo de EPI ha tenido un crecimiento exponencial, a pesar del significativo desabastecimiento de estos fungibles, que se produjo durante la pandemia. Al crecimiento del consumo se asocia a un incre-

El precio de los equipos de protección individual se incrementó un 171%

mento del coste de los productos desabastecidos. Dada la experiencia vivida durante la pandemia y la nueva oferta de estos productos, que ha surgido en consecuencia, los centros hospitalarios deben asegurar un stock elevado de estos fungibles, que permita el autoabastecimiento y garantice la protección de sus trabajadores”, avisan.

Por otro lado, los médicos de la UCI hacen una observación similar a la hora de establecer sus necesidades de medicamentos. Los fármacos para la hemofiltración tuvieron un incremento en su uso del 198%, los inmunomoduladores alcanzaron el 1.138% y los mucolíticos el 1.601%. Para evitar que pueda producirse un desabastecimiento, los médicos piden a las comunidades autónomas que preparen stock suficiente para todo aquel producto que tuvieran un incremento en su uso superior al 200%. “Durante el brote por Covid-19 ha sido necesario aumentar la frecuencia de reposición y los stocks de numerosos fármacos, especialmente de aquellos en los que el consumo se ha disparado. A lo largo de las distintas fases de desescalada, los servicios de farmacia deben aprovisionarse de aquellos fármacos cuyos consumos se han visto incrementados durante el pasado brote, entre ellos los de consumo superior al 200%”, dicen. Además, señalan que el gasto en estos medicamentos se incrementó en un 100% durante la pandemia.

Más de la mitad de las empresas prevé una caída de las ventas

La progresiva reactivación económica mejora ligeramente las perspectivas

elEconomista MADRID.

La pandemia provocada por el coronavirus tuvo un impacto rápido y profundo en la actividad de las empresas y en la economía de los países. La progresiva reactivación de la actividad económica está mejorando ligeramente las perspectivas sobre facturación, plantilla e inversión de los empresarios españoles. A pesar de que el número de directivos que prevé que su facturación se reduzca en los próximos 12 meses sigue siendo mayoritario, el porcentaje desciende del 77% en abril al 56% en junio, según las conclusiones del cuarto sondeo del informe *La empresa española ante el Covid-19*, elaborado conjuntamente entre KPMG y CEOE.

Por su parte, el porcentaje de empresarios que prevé reducir el número de trabajadores se sitúa en el 39%, 12 puntos porcentuales menos respecto al sondeo de abril. Además, un 48% de los encuestados afirma que no variará su plantilla, frente al 41% que daba esta respuesta en el mes de abril.

Las expectativas de inversión también mejoran ya que el número de directivos que considera que reducirá sus inversiones en 2020 pasa del 64% en el último sondeo al 45% de ahora. No obstante, los empresarios mantienen una actitud conservadora ante la internacionalización de sus compañías. El 40% prevé mantener igual su presencia en otros países y un 11% anticipa que los reducirá. El 14% de los encuestados afirma que aumentará la internacionalización en comparación con el 12% del sondeo anterior.

En cuanto a las prioridades estratégicas para los próximos doce meses, los empresarios españoles señalan la mejora de los procesos (60%) y transformación digital (57%). En tercera posición se encuentra el lanzamiento de nuevos productos y servicios, una prioridad estratégica para el 45% de la muestra.

“Los próximos meses serán claves para el futuro de las empresas, seis de cada diez aplicarán reestructuraciones operativas, aunque también pondrán el foco en la transformación digital, dado que el canal

digital seguirá siendo el que experimente mayores crecimientos a futuro”, asegura Hilario Albarra-cín, presidente de KPMG en España.

Por su parte Antonio Garamendi, presidente de CEOE, considera que la confianza es fundamental para el desarrollo de la actividad empresarial en España, tras la pandemia del Covid-19. El presidente de los empresarios ha querido destacar que son las empresas las que crean riqueza y empleo en el país y que necesitan de esa confianza para continuar manteniendo su actividad y ser capaces de salir de esta crisis.

Un año de transición

De forma gradual y asimétrica, las empresas irán ganando el terreno cedido durante la crisis. El 62% de

El 62% no espera recuperar el nivel de facturación previo a la crisis antes de 2022

los empresarios encuestados no esperan recuperar los niveles de facturación previos a la crisis antes de 2022. El 28% de los directivos consideran que los conseguirán en los próximos 12 meses, mientras que un 10% asegura que su facturación no se ha visto afectada por la pandemia.

A la hora de analizar las medidas necesarias para cambiar el modelo productivo en España, casi dos tercios de los empresarios, el 65%, señalan la necesidad de incrementar la inversión en I+D. Más de la mitad, el 51%, considera necesario reformar el sistema educativo para alcanzar ese fin. En cuanto a las palancas para incrementar la competitividad de sus organizaciones en la nueva realidad, los empresarios destacan el aumento de la productividad (58%), la inversión (56%) y la formación de empleados (45%).

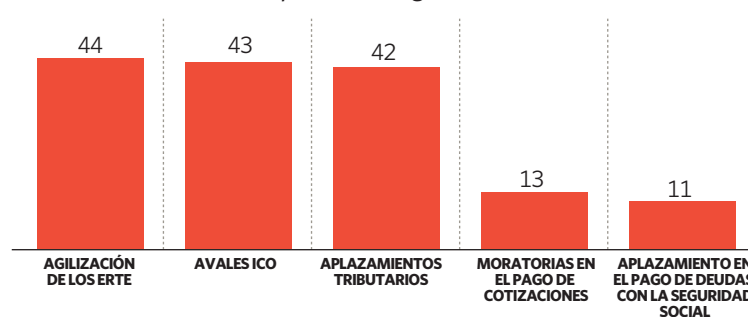
Otra de las conclusiones extraídas de este informe: el 65% de los empresarios españoles considera



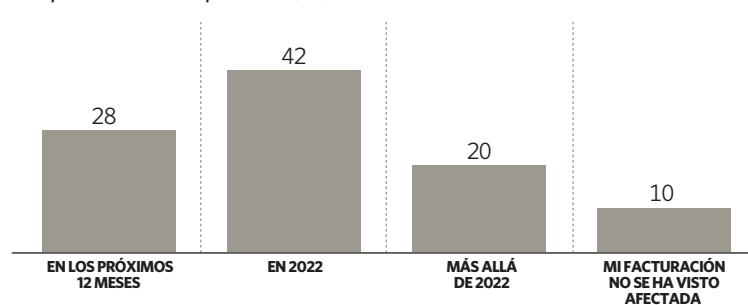
Ciente en una zapatería de Barcelona. LUIS MORENO

Las empresas españolas ante el coronavirus

Medidas del Gobierno a las que se han acogido (%)



Los plazos de la recuperación (%)



Fuente: KPMG.

elEconomista

que la prioridad que el Gobierno central debería marcarse para estimular la recuperación debería ser una disminución de la presión fiscal. Un 56% señala como prioridad mejorar la eficacia del gasto público y cerca de la mitad de los encuestados destaca garantizar la liquidez de las empresas. En relación al ámbito económico, la eficacia del gasto público y la disminución de la presión fiscal son consideradas prioritarias por los directivos encuestados en el ámbito autonómico. La primera es señalada por el 73% de los empresarios y la segunda por el 62%.

También dentro del ámbito de la Unión Europea, la inmensa mayoría de los empresarios, el 92%, es partidario de avanzar en la armonización y comparabilidad de la información financiera y no financiera de las empresas entre los diferentes países mientras que un 63% se muestra totalmente de acuerdo y un 29%, moderadamente.

El Tema del Día

EL CORONAVIRUS EMPEORA LA PERSPECTIVA DE LA SALUD MENTAL

Los problemas asociados a estas patologías cuestan 600.000 millones de euros en la Unión Europea

Belén Diego MADRID.

Antonio Guterres, secretario general de Naciones Unidas, ha sido una de las primeras personas en advertir que los servicios sanitarios van a necesitar refuerzos para hacer frente a las consecuencias de la pandemia de Covid-19 en la salud mental. La enfermedad en sí ha causado un sufrimiento sin precedentes, y a eso hay que sumar las consecuencias económicas y sociales del confinamiento, la falta de libertad de movimiento y otros factores. Guterres ha hecho un llamamiento “urgente” a los gobiernos, la sociedad, las autoridades sanitarias y otros implicados a unirse para dar respuesta a la dimensión de la pandemia que ya hace mella en nuestra salud mental. “Los servicios de salud mental son parte de la respuesta esencial que deben dar los gobiernos a la pandemia de Covid-19, tienen que ser ampliados y contar con la financiación necesaria”, argumentar el responsable del organismo internacional.

Antes de que el coronavirus hiciera estragos en toda Europa, con España como una de las principales afectadas, se publicó un documento exhaustivo con el coste estimado de la salud mental -en condiciones normales- en los países europeos. Consideradas en su conjunto, la depresión, la ansiedad y los trastornos por abuso de sustancias, entre otras dolencias de la esfera de la salud mental, cuestan a la Unión Europea unos 600.000 millones de euros cada año, aproximadamente el 4% del PIB comunitario.

Impacto en la economía

Ese mismo documento incluye una observación que apunta a una estrategia de recuperación. De acuerdo con los expertos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), una parte sustancial de esos costes se derivan de la menor tasa de empleo y la reducción de la productividad asociadas a las enfermedades mentales (1,2% del PIB, unos 260.000 millones de euros). El gasto en atención sanitaria era bastante menor: 190.000 millones. Además de aliviar el sufrimiento de los pacientes y sus familias, contar con tratamientos para cuidar la salud mental puede tener, por tanto, un impacto positivo en la economía.

Publicaciones especializadas como *The Lancet Psychiatry* y *Psychiatric Times* han dicho que desarrollar y poner en marcha programas orientados a facilitar cuidados de salud



prestar atención a las posibles repercusiones del confinamiento a largo plazo. En las últimas semanas -añadese han detectado muchas consultas por alteraciones del sueño, así como un aumento del consumo de fármacos hipnóticos. Asimismo, se han modificado algunas pautas de alimentación y la forma de realizar actividad física y, sobre todo, hemos estado expuestos a emociones complejas como la frustración, la culpa, la impotencia, la soledad y la tristeza. También se han incrementado las consultas por vía telefónica y videollamada, que conectan a los pacientes con los profesionales evitando desplazamientos, apunta.

El especialista ha recordado que, según las primeras investigaciones en este terreno en el contexto de la pandemia, las actividades solidarias pueden proteger nuestra salud mental porque son una forma de aumentar nuestra sensación de control sobre el entorno.

Durante todas las semanas en las que el Covid ha golpeado a España se han creado plataformas específicas para paliar esta nueva pandemia. El portal *AhoraMasQueNuncaTranquilidad*, que está avalado por profesionales de la salud del grupo Asisa, incluye contenidos úti-

Con la llegada de la nueva normalidad se verán nuevos casos de depresión o ansiedad

ISTOCK



LA NUEVA NORMALIDAD NO BORRA VIEJOS PROBLEMAS. El nuevo número de la Revista 'Sanidad de elEconomista' recoge una serie de reportajes que ahondan en problemas que el virus ha soterrado pero no borrado del mapa. También podrán leer una entrevista con la presidenta de la Sociedad Española de Farmacia Hospitalaria, que explica cómo se vivieron los días más duros de la pandemia desde un área que vela por que no falten los medicamentos más cruciales.

mental para las personas que lidian con las consecuencias de la pandemia son de hecho tan importantes -y tan urgentes- como el desarrollo de vacunas y antivirales.

La Organización Mundial de la Salud (OMS) emitió en los primeros momentos de la crisis sus recomendaciones. Entre ellas incluía mantener el contacto social, por teléfono u otros soportes si estamos confinados, como uno de los elementos clave para estar mejor. Evitar el alcohol y establecer un horario de trabajo alternado con descanso eran otros de sus consejos.

El jefe del servicio de psiquiatría del Hospital Quirónsalud Córdoba, José Ángel Alcalá, ha indicado que a medida que se vaya recuperando la normalidad de forma progresiva pueden ir saliendo a la luz trastornos con síntomas de ansiedad y depresión. También recomienda

les que abarcan el ejercicio, la nutrición el sueño, el teletrabajo, etc., y la salud mental. En él se puede encontrar información contrastada sobre cómo vivir con una persona infectada por el nuevo coronavirus, pautas para mantener la forma física, llevar una alimentación saludable, cuidar la calidad del descanso nocturno y el bienestar cuando se ha optado por el teletrabajo, todos ellos con consecuencias palpables en el estado de ánimo. El grupo ha reforzado sus sistemas de telemedicina y su chat médico, que permite a los pacientes acceder a diferentes especialistas a través de una aplicación.

Para leer más
www.eleconomista.es/kiosco/

Sanidad
elEconomista.es

Eduardo Abad Presidente de la Unión de Profesionales y Trabajadores Autónomos (UPTA)

“El Gobierno ha rescatado a los autónomos durante la pandemia”

Gonzalo Velarde MADRID.

El presidente de UPTA, Eduardo Abad, es consciente del esfuerzo realizado por las Administraciones Públicas durante la pandemia, aprueba la actuación del Ejecutivo, pero advierte de que el mes de septiembre arrojará más sombra sobre el panorama laboral de nuestro país.

¿Cómo valora las medidas aprobadas para los autónomos?

El Gobierno ha sido capaz de realizar un verdadero rescate al trabajo autónomo. En el momento en el que más incertidumbre había sobre el Covid, el Gobierno y las asociaciones de autónomos hemos sido capaces de poner en marcha el cese de actividad extraordinario del que se han beneficiado 1,4 millones de autónomos que han cobrado de media un 700 euros y han sido exonerados el pago de la cuota. También hemos ampliado la ayuda para los autónomos de temporada. Este segundo plan de rescate permite llegar a la normalidad con bonificaciones a las cuotas y permite que quienes tengan grandes dificultades tengan una prestación económica y un exoneración de la cuota. Y tercero, quienes se incorporan a de forma natural a la actividad tengan una bonificación de tres meses en la cuota.

¿Se podría haber hecho más?

Son medidas pioneras en Europa. Es un rescate que obedece a una situación inédita en el conjunto de la UE. El nivel de las ayudas ha sido superior al de otros países del entorno, que han dado una cantidad económica al autónomo y ya. Nuestro país ha activado un sistema protectionista de modo que cuando peor está la situación actúa como balón de oxígeno.

¿Han echado en falta a alguna organización en las negociaciones?

Las asociaciones de autónomos hemos sido capaces de negociar las situaciones con el Gobierno para ir avanzando en la protección de negocios de nuestro país. Pero las entidades de interés semipúblico ni están ni se le esperan: son grandes catalizadores de ayudas públicas pero que no han sido capaces de hacer el mínimo esfuerzo para establecer una mayor fuerza de presión ni tampoco de definir qué había que hacer para salvar los comercios.

¿Cómo valora el papel de las comunidades autónomas?



Europa: “El nivel de ayudas en España ha sido mayor que en otros países del entorno comunitario”

Empleo: “En septiembre es posible que muchos autónomos acaben con sus negocios cerrados”

Reta: “El sistema de cotización actual es injusto. Hay más de 600.000 autónomos que infracotizan en nuestro país”

de quién paga esto. Si esto sigue, habrá que tomar decisiones de calado sobre ciertos temas.

¿Cómo valora el resto de ayudas?

El ingreso mínimo vital es fundamental y prioritaria como la protección de los trabajadores, de los autónomos y de las empresas. Pero esto hay que pagarlo y hay que definir si continúa la pandemia habrá que definir que lo prescindible y lo imprescindible. Y las pensiones, por cierto, son imprescindibles. Los mayores son quienes nos sacaron del agujero de 2008 y son quienes lamentablemente han pagado las consecuencias de la pandemia. Hay que pensar que los mayores forman parte de nuestras vidas. Las pensiones son imprescindibles.

¿La crisis ha evidenciado la necesidad de reformar el Reta?

En 2017, UPTA ya expuso que tiene que haber una reforma del sistema de cotización de los trabajadores autónomos. El sistema actual es totalmente injusto: cotiza lo mismo un notario del centro de Madrid que un pequeño autónomo con un quiosco en una estación de tren. Esto es una disfunción del sistema: el 80% de los autónomos cotiza por la mínima y el 80% de ellos ingresa mayor volumen. Hay casi 600.000 autónomos que infracotizan y podrían aportar al menos el doble.

Todos los esfuerzos de las administraciones han sido apreciables pero hay algunas que han realizado verdaderas ayudas al trabajo autónomo como es la Junta de Galicia. Y hay administraciones que han decidido sacar una foto y un titular como es la Comunidad de Madrid. En Galicia han esperado a que el Gobierno terminaran de definir las ayudas inmediatas y han complementado con otras necesarias como el bono autónomo, subvención de 1.200 euros de compra de materiales de adaptación para la preventiva de contagios del Covid.

¿Necesitarán más ayudas el colectivo de autónomos en septiembre cuando aún no se habrá recuperado toda la actividad?

Los datos del mes de junio, con 24.000 autónomos más, es un espejismo. Tenemos el reto que se presenta de cómo va a reaccionar el consumo interno una vez que se recoja la última sombrilla de la playa. Ahora estamos en época estival y parece que el consumo interno se está reactivando por que son vacaciones y los españoles vamos a querer salir a descansar. El problema está en septiembre, que vamos a tener dificultades que resolver y las ayudas públicas no pueden permanecer en el futuro por tiempo indefinido. Sabemos que se está realizando un esfuerzo por parte de todas las administraciones y que estas ayudas no pueden ser indefinidas. En septiembre posiblemente se de una situación que es la que nadie

desea, de que muchos autónomos acaben con sus negocios cerrados. Los autónomos de cristal que son quienes tienen una situación más delicada, que proceden del desempleo, sin cualificación, sin experiencia profesional... Ojalá nos equivoquemos, pero si la situación del Covid sigue estando descontrolada va a haber una desbandada tremenda de autónomos.

Entonces, ¿hasta cuando deben durar las ayudas por la pandemia?

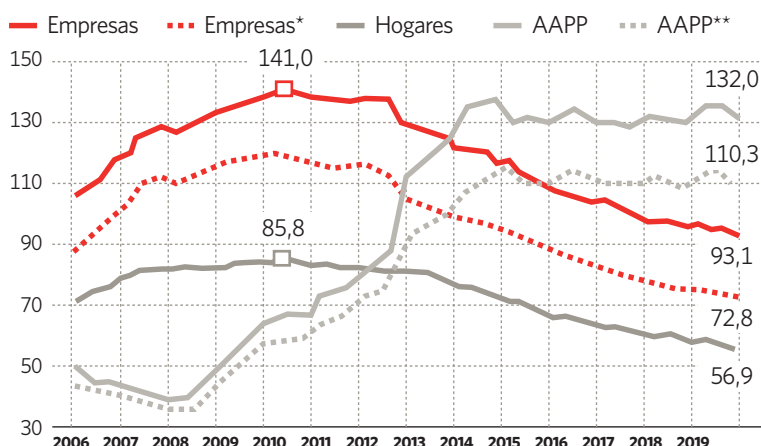
Esto es un problema de solvencia económica. Esta fiesta alguien la tiene que pagar, y lo vamos a hacer todos. Y los recursos van a ser limitados por mucho que inyecte Europa. Podemos pedir y seguir pidiendo pero debemos ser conscientes

El Tema del Día

Impacto del Covid-19

La deuda de la economía española

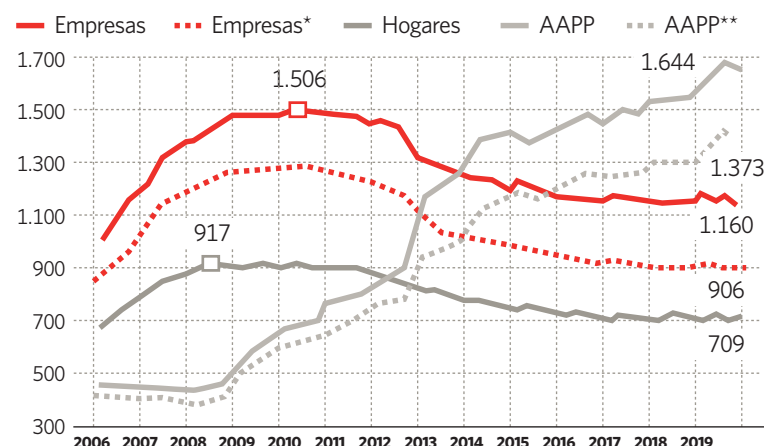
% sobre el PIB



(*) Deuda consolidada, descontada la deuda entre empresas. (**) Descontada la deuda entre Administraciones; éste no es el criterio del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE).

Fuente: Bankia Estudios.

Miles de millones de €



Además, el Instituto Nacional de Estadística (INE) publicó esta semana los datos de ahorro de los hogares españoles. En el primer trimestre del año, se situó en un 11,2% de la renta disponible, marcado por el estado de alarma. En total, el ahorro es 2,8 puntos superior a la del trimestre anterior.

Las empresas, saneadas

Por su parte, el endeudamiento empresarial también cae a mínimos de 16 años. Por primera vez en 10 años, la deuda consolidada de las empresas –préstamos y valores representativos de deuda, excluyendo los importes frente a otras empresas– aumentó ligeramente en 2019, un 0,4% hasta 906.556 millones de euros, si bien en términos de PIB se sitúa en mínimos desde 2003 –72,8% frente al 75,1% anterior–. La reducción desde máximos es de 76,1 puntos de PIB.

La deuda neta contraída por las empresas, también en términos consolidados, aumentó el pasado año en 6.513 millones de euros, casi el doble que en 2018. El aumento de

El sector privado contiene el colapso económico ante el despilfarro público

La deuda de las empresas y las familias cae a mínimos de 2003 y el ahorro se dispara

Ignacio Faes MADRID.

Las empresas y familias españolas contienen el colapso de la economía española ante los reiterados aumentos del gasto público y los incumplimientos de la senda de déficit exigida por la Unión Europea. La deuda del sector privado ha caído a mínimos del año 2003 y el ahorro de las familias se ha disparado este año. Mientras, la deuda de las Administraciones Públicas refuerza su escalada, disparada por la crisis del coronavirus Covid-19.

Según el último informe de Bankia Estudios, la deuda consolidada de familias y empresas cerró 2019 en el 129,7% del PIB, la más baja en 16 años y 63,5 puntos por debajo de la existente en 2007. Sin embargo, la situación de las Administraciones Públicas es muy distinta. La tímida senda de corrección de los últimos ejercicios desaparece y vuelve a crecer hasta el 132%, la más alta en cinco años y más del triple de la que anotaba en 2007.

El informe refleja que la deuda total de la economía española aumentó en 2019 un 2,8%, el mayor ritmo en siete años, hasta 3,51 billones de euros. No obstante, dado que el PIB nominal creció con más intensidad –un 3,6%–, la deuda en términos relativos se redujo 2,2 puntos hasta el 282% del PIB, la ratio más baja desde 2008.

De este modo, los datos concluyen que la intensa corrección del endeudamiento privado fue parcialmente tapada por el aumento del de la Administración, cuya deuda se situó en el 132% del PIB, casi tres puntos más que en 2018 y máximo desde 2014.

En cuanto al sector privado no financiero –familias y empresas–, su deuda se redujo 5,1 puntos hasta



Finanzas personales. ISTOCK

el 150% del PIB. Hay que retroceder hasta 2003 para encontrar una ratio menor. En términos consolidados, la deuda privada se sitúa en el 129,7%. Desde máximos, la deuda privada acumula una caída de más de 76 puntos de PIB, mientras que la pública ha aumentado desde mínimos en algo más de 92 puntos.

La deuda de los hogares, la materializada exclusivamente en préstamos, cerró 2019 en 708.605 millones de euros, cantidad que repre-

senta el 56,9% del PIB, 2,1 puntos menos que el año anterior y una ratio similar a la existente en 2003. Respecto a los máximos de mediados de 2010, el descenso de la deuda es de 28,9 puntos de PIB. En términos de la renta bruta disponible (RBD), la deuda se sitúa en el 91,2%, casi cuatro puntos menos que en 2018 y la ratio más baja desde 2003, según apunta el informe.

Los pasivos netos contraídos por las familias el pasado año aumen-

tan en poco más de 16.000 millones de euros, cifra ligeramente superior a la de un año antes –15.665 millones– y la más alta desde 2008. Sin embargo, mientras que la contratación de préstamos –deuda propiamente dicha– aumenta en apenas 1.698 millones de euros, básicamente con instituciones financieras no monetarias, el resto de pasivos aumentan notablemente –14.329 millones–, fundamentalmente cuentas pendientes de pago.

Tanto compañías como hogares tienen sus cuentas saneadas ante la nueva crisis

los valores representativos de deuda –un total de 13.725 millones–, fundamentalmente en manos del resto del mundo, contrarresta ampliamente la reducción de la contratación de préstamos –cayó 7.213 millones–, sobre todo con instituciones financieras monetarias; si a dicha cantidad se añaden las amortizaciones, el saldo de estos préstamos se reduce en 10.428 millones hasta un total de 435.000 millones, el volumen más bajo desde 2003.

De esta forma, tanto empresas como familias, enfrentan la crisis del coronavirus con unas cuentas saneadas, mientras que sucede lo contrario en el sector público. El Banco de España alertó esta semana que de que el endeudamiento público llegará en la próxima década a una cifra inédita, casi un 130% del PIB.

Según los datos, La deuda del conjunto de las administraciones públicas subió en el primer trimestre hasta el máximo histórico de 1.224.161 millones de euros, alcanzando el 98,9% del PIB (3,4 puntos porcentuales más que el anterior trimestre), por lo que aumentó en términos absolutos un 2,96% respecto a diciembre de 2019, con 35.294 millones de euros más como consecuencia de la crisis del Covid-19, y se incrementó un 2,3% respecto al mismo trimestre anterior.

@ Más información en www.eleconomista.es

Impacto del Covid-19

El Tema del Día



ISTOCK

Las familias duplican su ahorro con el Covid hasta los 21.367 millones

Pasa del 6,2% de la Renta disponible bruta al 11,2% en el primer trimestre

Juan Ferrari MADRID.

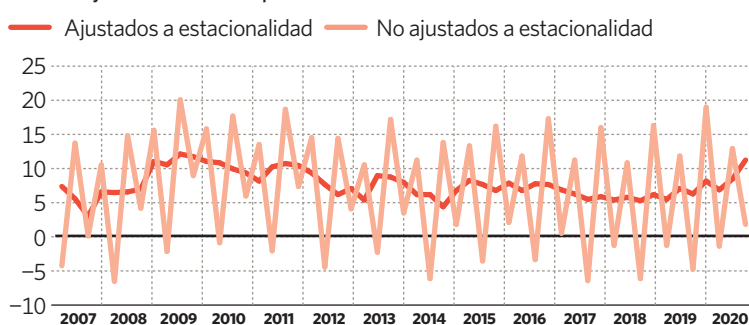
Es conocido que en tiempos de vacas flacas es mejor guardar que gastar. Es un axioma que no sólo manejan los economistas, es del refranero popular. Con el Covid-19 no iba a ser distinto y las cifras han sido contundentes. El ahorro bruto de los hogares se ha situado en 21.367 millones desestacionalizados en el primer trimestre, el equivalente al 11,2% de la renta disponible de las familias de este periodo. Lo que supone duplicar las cifras del mismo trimestre del año pasado, cuando los hogares ahorraron 11.757 millones, el 6,2% de la renta disponible. Comparado con el trimestre anterior, el cuarto de 2019, el ahorro bruto subió 2,8 puntos desde un porcentaje del 8,4% de la renta disponible de ese periodo, con un ahorro de 16.571 millones de euros.

Sin desestacionalizar

Aunque las cifras no son tan espectaculares, los expertos suelen analizar el dato del ahorro bruto – Estadística de las Cuentas Trimestrales no Financieras de Sectores Institucionales del INE – sin desestacionalizar, pues existe un comportamiento muy diferente en el ahorro de las familias según la temporada del año. Así, en el primer y el tercer trimestre el ahorro bruto siempre se coloca en registros negativos en porcentaje de la renta disponible (el consumo supera siempre a la renta, tirando de la hucha), y en el segundo y el cuarto, se coloca en positivo. Lo cual podría parecer sorprendente si se tiene en cuenta que el último trimestre del año coincide con las Navidades.

Ahorro bruto de los hogares

Porcentaje sobre Renta Disponible Bruta trimestral



Ahorro bruto de los hogares en el primer trimestre

AÑO	DATOS NO AJUSTADOS A ESTACIONALIDAD		DATOS AJUSTADOS A ESTACIONALIDAD	
	MILLONES DE €	PORCENTAJE SOBRE RENTA DISPONIBLE BRUTA	MILLONES DE €	PORCENTAJE SOBRE RENTA DISPONIBLE BRUTA
2020	3.043	1,7	21367	11,2
2019	-8.551	-4,9	11.757	6,2
2018	-10.566	-6,3	9.577	5,2
2017	-10.616	-6,6	9.607	5,4
2016	-5.493	-3,5	13.278	7,7
2015	-5.689	-3,7	12.860	7,6
2014	-9.191	-6,3	9.788	6,1
2013	-3.561	-2,4	14.728	8,9
2012	-6.984	-4,6	12.793	7,6
2011	-3.449	-2,2	17.823	10,2
2010	-1.608	-1,0	18.761	10,8
2009	-3.570	-2,3	17.955	10,5
2008	-10.455	-6,7	11.037	6,4
2007	-6.601	-4,4	11.986	7,3
2006	-3.155	-2,2	11.935	7,8
2005	-31	0,0	12.426	8,7
2004	1.999	1,6	12.636	9,4
2003	4.313	3,6	14.456	11,3
2002	2.532	2,3	11.339	9,5
2001	1.540	1,5	10.581	9,5
2000	1.785	1,8	9.886	9,5
1999	2.120	2,4	9.403	9,9

Fuente: INE, Cuentas no financieras de los sectores institucionales.

elEconomista

Raymond Torres, director de Coyuntura y Análisis Internacional de Funcas, explica esta paradoja en que hay un efecto arrastre de los datos de Navidad hacia los primeros días de enero, además, no se puede olvidar el tirón de Reyes. En cualquier caso, desde 2005, en el primer trimestre de cada año el ahorro bruto ha sido siempre negativo con los datos sin desestacionalizar.

Pues el Covid ha provocado que el primer trimestre del año haya sido positivo tras 14 años en negativo. En concreto, los españoles habrían ahorrado 3.043 millones de euros, el 1,7% de la renta disponible de ese trimestre (176.013 millones de euros), mucho si se tiene en cuenta que en el primer trimestre del año pasado fue negativo por valor de 8.551 millones de euros, equivalente al 4,9% de la renta disponible de entonces (173.889 millones). En definitiva, entre lo gastado de menos y lo ahorrado de más, 11.060 millones de diferencia.

Según los datos publicados por el INE, el ahorro del primer trimestre se ha debido a un doble fenómeno. Primero, por un aumento del 1,2% de la renta disponible de los hogares gracias a una mayor remuneración de los asalariados del 2,4% y un crecimiento de las prestaciones sociales del 6,1%. Y, segundo, por un descenso del 5,2% del consumo, que cayó hasta los 172.515 millones de euros frente a los 181.903 millones del primer trimestre del año pasado, casi 9.400 millones de euros menos. Más ingresos y más gastos han propiciado el ahorro de esos 3.043 millones (sin desestacionalizados) o 21.367 millones de euros (desestacionalizados).

Torres resalta el fuerte impacto que ha tenido el Covid-19 en las tasas de ahorro, para conseguir haber colocado en positivo un dato que hace tres lustros siempre ha estado en negativo, con tan solo 15 días de confinamiento, pues no se puede olvidar que estamos hablando del ahorro acumulado entre el 1 de enero y el 31 de marzo. El economista de Funcas reseña que eso da una pista de cuál será la tasa de ahorro que se registrará en el segundo trimestre del año, con el mes de abril en total confinamiento y mayo y junio con una economía a muy poco gas.

¿Qué hacer con el ahorro?

Está claro que los españoles han guardado muchos millones de euros en estos meses de hibernación económica. La pregunta que ahora se hacen los economistas es ¿qué harán con ellos? Torres apunta que hay una discrepancia de los analistas de Coyuntura, pues el fuerte ahorro se ha debido a dos factores no excluyentes: que no se ha podido gastar por el confinamiento y a un ahorro precautorio que se produce siempre en tiempos de crisis.

En función del peso de cada uno de estos factores, así se comportarán los españoles y la economía. Y aquí, como reconoce el director de

Los economistas difieren sobre el uso que se hará del dinero según evolucione la crisis

Coyuntura de Funcas, entramos en conjeturas. Si el factor precaución es muy fuerte, los hogares no retomarán el consumo con la intensidad de antes de la pandemia.

Además, habrá que esperar a ver cómo evolucionan factores exógenos a la propia economía, como posibles rebrotes que puedan dar lugar a retrocesos en la apertura de la actividad. Pero también la evolución de la crisis económica que, ya se descuenta, decaerá en recesión al sumar un segundo trimestre, el de abril a junio, de caída del PIB.

Torres considera determinante la evolución de los Ertes en los próximos meses, y otras medidas adoptadas por el Gobierno como herramientas de liquidez para las empresas. Todo ello para evitar una avalancha de cierres y en consecuencia de cientos de miles de parados. Ante una temer, más que justificado, muchas familias se mantendrán cautelosas hasta conocer la solvencia de sus puestos de trabajo, lo que influirá negativamente en el consumo y en los plazos para retornar a niveles previos al 14 de marzo.

Desde Funcas tienen una previsión de caída del PIB del segundo trimestre del 15%-18% (aunque revisarán el dato en unos días) y para el tercer crecimiento, pero no para compensar las fuertes caídas.

El Tema del Día

Impacto del Covid-19

La covid-19 acerca el rescate de Iberia del que Transportes e IAG reniegan

El Gobierno crea un fondo de 10.000 millones para entrar en firmas estratégicas

África Semprún MADRID.

La industria aérea mundial coincide en asegurar que “atraviesa la peor crisis de la historia de la aviación”. Tras varios meses paradas y quemando millones de euros cada día para no cerrar, las aerolíneas afrontan una recuperación incierta con menos caja y más deuda que ha agitado el fantasma de las crisis de solvencia y de las quiebras. Un riesgo al que Iberia no es inmune ya tras varios meses sin ingresos y quemando siete millones al día, enfrenta una recuperación más lenta que las compañías que sólo vuelan en Europa. Y es que una parte importante de su negocio es el largo radio y, en especial, las conexiones con América, que está en pleno pico de la pandemia. EEUU, Brasil, Argentina o México, sus principales mercados, siguen cerrados *sine die*.

La complicada situación que atraviesa la compañía, la necesidad de salvar la fusión con Air Europa para que no quiebre o caiga en manos de Air France, las críticas de su presidente, Luis Gallego, a la falta de ayudas y el fondo de 10.000 millones creado por el Gobierno para “rescatar a empresas estratégica” ha disparado los rumores de que el rescate gubernamental de la aerolínea es inminente. Y eso, pese a que tanto IAG como el ministro de Transportes, José Luis Ábalos, y el secretario de Estado, Pedro Saura, lo han negado en reiteradas ocasiones.

El País ha publicado varias veces este fin de semana que el fondo está pensado para rescatar a las aerolíneas y que el Gobierno ya ha decidido inyectar una parte en Iberia. Aunque dan por hecho que la idea es entrar en el capital, como han hecho otros países del entorno (Alemania, Italia, Portugal), también barajan que el Ejecutivo opte por



Avión A321 de Iberia. IBERIA

La aerolínea de bandera atraviesa una situación complicada y ha pedido ayudas

la vía del préstamo participativo o que suscriba una emisión de deuda.

De forma oficial el Gobierno reconoce que está preparando un plan de ayudas específico para las aero-

líneas con el que busca facilitar y abaratar el acceso al crédito y mantienen el mensaje lanzado desde el principio de la crisis: no al rescate.

“Lo que va a hacer el Estado es intentar garantizar y mantener estas compañías, que caracterizamos de estratégicas, pero no hay rescate porque no se nos está planteando rescate”, aseguró José Luis Ábalos el pasado uno de julio tras su encuentro con la comisaria europea de Transportes, Adina Vaelan. Así, según sus propias palabras, el objetivo del Gobierno es aliviar

financieramente a las aerolíneas “sin rescatarlas”.

En esta línea, el secretario de Estado, Pedro Saura, ha señalado en varias ocasiones que el Ejecutivo no se plantea entrar en el capital de las compañías aéreas. “Creemos que hay que estar muy atentos a cómo marcha la situación económica y la gestión de las aerolíneas, pero el Gobierno no está pensando en intervenir ni en entrar en el capital de estas compañías”, señaló Saura en una entrevista con este diario celebrada el pasado 11 de mayo.

Idea que reiteró más de un mes de después (16 de junio) en un foro online organizado por Executive Forum. “El Gobierno no se plantea participar en el capital de las aerolíneas, aunque sí está proactivo, con un seguimiento de las líneas ICO y analizando la liquidez de las empresas del sector aéreo”, señaló. La semana pasada, durante la presentación del Índice de precios del alquiler, fuentes de Transportes volvieron a insistir en esa premisa: asegurar la solvencia, sí; rescate, no.

No al rescate estatal

El consejero delegado de IAG, Willie Walsh, ha insistido reiteradamente en que no va a pedir un rescate estatal. “IAG no está en estos momentos en la posición desesperada de solicitar un rescate financiero al gobierno”, aseguró Walsh ante el parlamento británico, en el que reconoció que la cuarentena haría mucho daño al grupo.

Fuentes cercanas al *holding* aéreo aseguran que Iberia no ha solicitado ningún tipo de rescate al Gobierno de Pedro Sánchez y que sus planes de futuro no pasan por dar más peso a los estados en su capital. Es más, recuerdan que la posición de liquidez de Iberia y de IAG en general es mucho mejor que la de otros actores del mercado, aunque ya han consumido mucha caja y no tienen músculo para sumir la compra de los aviones. IAG publicó una liquidez de 10.000 millones en marzo.

Frente al rescate, Gallego ha pedido otras medidas, como flexibilizar el acceso a la financiación con avales más altos, promover la creación de un plan renove para bonificar la renovación de la flota o rebajar más las tasas aeroportuarias. En esta línea, Ábalos señaló que “próximamente vamos a abrir otra línea para garantizar liquidez y también pensado ya en la liquidez de las compañías a cargo de España”.

En el caso de que finalmente España decidiera rescatar Iberia, el Gobierno debería intentar aumentar su participación en IAG y eso implicaría negociaciones con el Ejecutivo británico y una ampliación de capital que debería contar con el apoyo de Qatar Airways que, con el 25% del capital, ya se ha mostrado dispuesta a inyectar dinero.

Próximo 9 de julio con **elEconomista.es**

Innovación I+D+i

El suplemento del **elEconomista.es**

En el suplemento de **Innovación I+D+i** encontrará todo sobre las nuevas tecnologías. Aprenda sobre los grandes desafíos tecnológicos, el proceso de transformación digital, como se están incorporando las nuevas herramientas digitales a las empresas españolas y las últimas tendencias en investigación.



Patrocina:



Las tiendas de los aeropuertos se levantan contra Aena por el canon

Piden una negociación conjunta y transparente y ajustar la renta mínima al tráfico

África Semprún MADRID.

La negativa de Aena a renegociar conjuntamente el futuro de los contratos comerciales y la falta de transparencia e información dificulta la desescalada en los aeropuertos. Medio centenar de empresas, entre las que se encuentran Areas, SSP, Autogrill y varias firmas de *travel retail*, se han aliado para instar al gestor aeroportuario a que cambie la estrategia de “diálogo individual” para ajustar las concesiones y establezca “cuanto antes” un nuevo marco económico que les permita volver a operar minimizando el riesgo de quiebra y la pérdida de miles de empleos.

En concreto, las concesionarias de los espacios comerciales han pedido al consejero delegado de Aena, Maurici Lucena, que cree una mesa técnica y “transparente” para renegociar a la baja el pago de las rentas mínimas garantizadas (RMGA), que es una especie de cánón fijo que deben abonar por operar dentro de las terminales de los aeropuertos. El grupo de empresas, que ha sido ignorado por la cotizada, pide así que ajuste el pago de la renta mínima a la evolución del tráfico de pasajeros hasta que se recuperen los niveles de 2019, que cerró con un récord de 275,2 millones, y que se suprima del pago anual los meses que las terminales han estado cerradas al público. De momento, el Gobierno ha suspendido el pago de los alquileres mien-

267.671

PASAJEROS

Son los pasajeros que han pasado por la red en mayo, un 98% menos. En el conjunto del año el tráfico cae el 58%.

27,8%

DE LOS INGRESOS

Aena facturó 1.237 millones en 2019 gracias a la explotación comercial de las terminales. La división arrojó un resultado de 911 millones.

tras las terminales estén cerradas al tráfico.

Ante la falta de información y de acuerdos, las compañías se están resistiendo a reabrir los comercios y buscan elevar la presión sobre la cúpula del gestor exigiendo nuevos encuentros, conocer el contenido del informe encargado a Boston Consulting para redefinir la estrategia comercial, e, incluso, llegando a abrir la vía judicial.

El medio centenar de grandes operadores comerciales envió una primera carta a Lucena y a María José Cuenda, directora general de negocio no regulado de Aena, el pasado ocho de junio para propo-



Tienda de un aeropuerto. EE

ner “la creación de una plataforma de diálogo” y “elaborar un marco de referencia básico para el reequilibrio económico de los contratos relativos a restauración, hostelería y *retail*”, recoge la misiva a la que ha tenido acceso este diario.

La carta obtuvo respuesta en forma de reunión con un representante de Aena que se limitó a comunicar que los contratos se negociarían de forma individual por lo que se tomarían medidas distintas en función de las necesidades. La postura sentó como un jarro de agua fría al sector que no ha vuelto a tener noticias del gestor pese a que ya se están reabriendo las terminales.

La gota que ha colmado el vaso de la paciencia del medio centenar de empresas es que no se ha contado con ellos para redefinir la estrategia comercial de Aena en la desescalada. El gestor no ha contado con

Las concesionarias de los espacios comerciales alertan del riesgo de quiebra

su opinión para redefinir sus planes y no les ha trasladado el contenido del informe de Boston Consulting que se presentó la semana pasada en el Consejo de Administración en que se aprobó suspender el dividendo y proponer a Javier Marín como consejero.

Así, las firmas, entre las que no se encuentra ni el Duty Free ni Inditex, se sienten en desventaja a la hora de poder negociar un cambio en las condiciones del pago de la renta mínima, que puede llevarlas a la quiebra ya que tienen asumido que apenas tendrán ventas este año por el desplome del tráfico aéreo, cuya recuperación se espera en 2023.

El Gobierno autorizará a Renfe a captar 1.000 millones

Elevará su capacidad de endeudamiento para que capte liquidez para hacer frente al covid-19

Á. Semprún MADRID.

Renfe necesita liquidez de forma urgente para hacer frente a la crisis del coronavirus y reactivar la operativa con garantías. La compañía lleva meses negociando con distintos bancos para lograr créditos con los que blindar su solvencia ante el desplome de los ingresos, que le ha llevado a perder 183 millones de euros en los cinco primeros del año.

El endeudamiento de Renfe está fijado por ley por lo que para poder cerrar estos acuerdos y captar más

recursos, necesita que el Ejecutivo le autorice a elevar su límite de deuda, algo que hará esta semana, informan fuentes cercanas a la compañía. En concreto, está previsto que en el próximo Consejo de Ministros se habilite a Renfe a concertar nuevas operaciones de crédito por valor de 1.000 millones de euros. Sería deuda neta a corto plazo que se haya contraído con la banca a lo largo de 2020.

Fuentes cercanas al operador ferroviario matizan que Renfe no tiene por qué pedir créditos por 1.000 millones de euros ya que es un máximo fijado por si se llegara a necesitar. El diario *Cinco Días* publicó en abril que la empresa pública estaba negociando con Santander, BBVA, Bankia, CaixaBank y Sabadell un crédito de entre 500 y 1.000 millo-

-183

MILLONES DE EUROS

El grupo ha registrado pérdidas de 183 millones frente al beneficio de 12 millones de 2019. Los ingresos han caído un 26% a los 1.228,6 millones, los gastos se han reducido un 16% por las menores circulaciones y el ebit ha sido negativo en 171 millones. Renfe ha cerrado los cinco primeros meses del año con 117,59 millones de pasajeros, 102 millones menos que en el mismo periodo de 2019. Mercancías también ha ido a la baja y a duplicado pérdidas.

nes de euros para blindarse ante posibles problemas de liquidez por el hundimiento de la demanda. No hay que olvidar que Renfe no ha podido hacer un Erte en la plantilla pese a la paralización de la actividad de largo y medio radio y que la demanda de los Cercanías no se termina de recuperar pese al levantamiento del estado de alarma.

Pese a que la compañía ha seguido ingresando del gobierno las partidas por los servicios de transporte obligatorios, atraviesa una situación complicada y no espera recuperar los niveles de tráfico de 2019 hasta 2023. “Tenemos por delante un futuro complicado que nos obliga a repensar la manera en la que estábamos haciendo las cosas”, ha asegurado Táboas en un vídeo en el que ha reconocido que está revi-

sando el plan estratégico y que no prevé más recortes en la plantilla que la anunciada reducción de la retribución variable.

Con la revisión del plan estratégico, que incluía la internacionalización de la compañía, el lanzamiento del AVE de bajo coste y un crecimiento del 30%, la compañía pretende “adaptarse a las nuevas circunstancias y buscar nuevos caminos para el crecimiento de la empresa”, ha llegado a señalar Táboas.

Y es que, en los cinco primeros meses del año Renfe ha perdido los 183 millones de euros y la mitad de los pasajeros. En concreto, Renfe ha cerrado mayo con 117,59 millones de pasajeros, 102 millones menos que en el mismo periodo de 2019. La cifra muestra lo parado que ha estado el transporte en abril y mayo.

Empresas & Finanzas



José Antonio Fernández Gallar, consejero delegado de OHL. F. VILAR

OHL gana en el Supremo y no tendrá que pagar por el tren de Navalcarnero

El TS inadmite el recurso de la Comunidad de Madrid y exime de culpa a la compañía

Se libera del pago reclamado de 355 millones y mantiene viva su demanda de 300 millones

J. Mesones MADRID.

OHL se ha anotado una victoria judicial trascendental en la batalla que le enfrenta con la Comunidad de Madrid por el proyecto inacabado del tren de Cercanías entre Móstoles y Navalcarnero. El Tribunal Supremo ha inadmitido a trámite, en un reciente auto, el recurso de casación interpuesto por el Gobierno madrileño contra la sentencia que emitió el 24 de julio de 2019 el Tribunal Superior de Justicia de Madrid (TSJM), en la que dictaminó que la causa de resolución del contrato de concesión de Cercanías Móstoles Navalcarnero (Cemonasa), participada al 100% por OHL, fue la apertura de la fase de liquidación del concurso mercantil de esta sociedad y no por causa culpable imputable a la misma, según indican fuentes jurídicas conocedoras del proceso.

El Alto Tribunal hace firme así la sentencia del TSJM, por lo que OHL queda definitivamente eximida de cualquier tipo de responsabilidad con la Comunidad de Madrid en relación al tren de Navalcarnero. La decisión del Supremo implica, que bajo ninguna circunstancia, la constructora que dirige José Anto-

nio Fernández Gallar no tendrá que hacer frente a ningún pago a la Comunidad de Madrid, que reclama, en un proceso judicial paralelo, 355 millones de euros por, a su juicio, resolución culposa del contrato. Es más, Cemonasa mantiene vivo otro procedimiento en el que reclama al Ejecutivo regional 300 millones de euros por la inversión efectuada en el proyecto.

La inadmisión por parte del Tribunal Supremo del recurso de la Comunidad de Madrid sienta además precedente para que haga lo propio con la casación que el Gobierno regional también interpuso contra una sentencia del año pasado del TSJM, similar a relativa a OHL, en la que igualmente desvinculaba la culpabilidad de la terminación del contrato a Cemonasa. Se espera, por tanto, que el Alto Tribunal decida en el mismo sentido, lo que también eximiría a la sociedad concesionaria, que se halla en concurso de acreedores, de cualquier tipo de indemnización, puesto que si no existe culpa, los daños y perjuicios demandados no podrán prosperar.

Entretanto, Cemonasa está pendiente del contencioso, en el TSJM, en el que reclama a la Comunidad de Madrid el pago de la inversión

Una venta del pleito más atractiva

OHL puso el año pasado a la venta, entre otros, el litigio vinculado a Cemonasa. La constructora recurrió a esta fórmula para obtener liquidez y no tener que esperar a la resolución del conflicto. Recibió el interés de algunos fondos, entre los que destacó el Davidson Kempner. Sin embargo, las cantidades ofrecidas no convencieron a la compañía y el proceso de detuvo. Ahora, OHL ha eliminado el riesgo de que el pleito implique un desembolso a la Comunidad de Madrid. Por tanto, el resultado de esta batalla judicial será, cuando menos, neutral para la constructora. Un punto de partida que hace más atractiva una posible venta del litigio, en el caso de que lo decidiera OHL y no tener así que esperar, previsiblemente aún varios años, a su resolución.

en la infraestructura (la Responsabilidad Patrimonial de la Administración -RPA), que asciende a una cifra de alrededor de 300 millones incluidos los intereses. La sociedad concesionaria apenas tiene deuda, por lo que cualquier resultado favorable repercutiría positivamente en la caja de OHL. Este procedimiento, no obstante, aún tardará en resolverse hasta que haya sentencia firme, toda vez que lo previsible es que la parte que pierda en esta instancia recurra en casación ante el Supremo.

Una obra inacabada

OHL, a través de Cemonasa, se adjudicó en 2007 el contrato para la construcción y explotación del tren entre Móstoles y Navalcarnero, que pretendía conectar a lo largo de 15 kilómetros de vía ferrea ambas localidades en apenas 20 minutos. Sin embargo, el proyecto, presupuestado en 362 millones de euros, enfrentó diversos problemas que llevaron a su paralización en 2010, cuando se habían ejecutado más de 12 kilómetros y solo restaban por construir tres kilómetros de trazado.

El 12 de julio de 2016, el Juzgado de lo Mercantil número 1 de Madrid

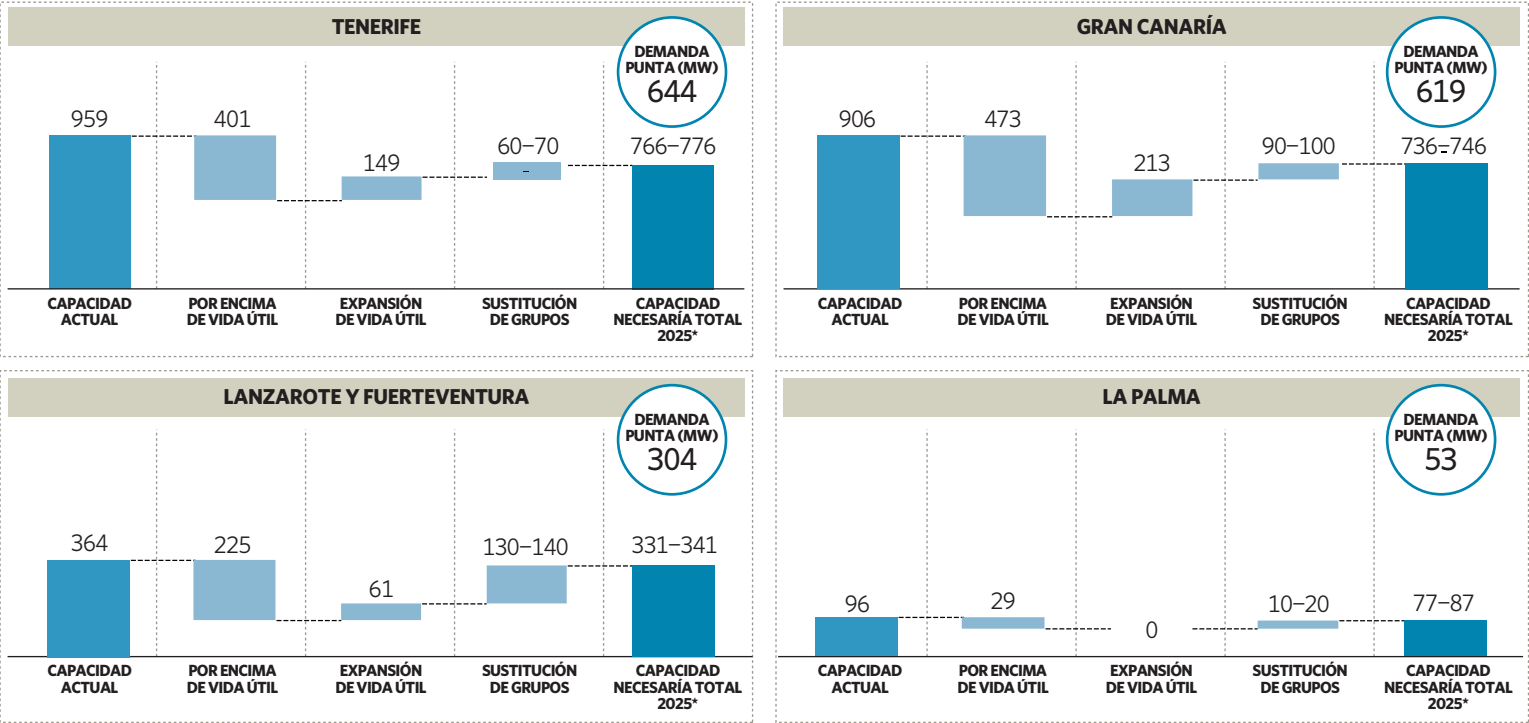
dictó auto por el cual admitió la solicitud de concurso mercantil de Cemonasa y declaró el concurso voluntario de acreedores de la misma. El 15 de marzo de 2017, el juez dictaminó la entrada en la fase de liquidación de la sociedad, declarándola disuelta y cesando en su función sus administradores, que fueron sustituidos por la administración concursal. Según indican fuentes jurídicas, "de conformidad con doctrina reiterada del Tribunal Supremo, el inicio de la fase de liquidación concursal implica la resolución automática del contrato de concesión *ope legis*".

Ya en fase de liquidación, el Gobierno madrileño, presidido entonces por Cristina Cifuentes, dictó resolución administrativa del contrato con culpa de Cemonasa. Ésta fue recurrida por OHL y por la sociedad concesionaria por separado ante el TSJM. La constructora obtuvo sentencia favorable el 24 de julio de 2019, que es la que ahora el Supremo ha hecho firme.

Al margen de la batalla legal entre OHL (y Cemonasa) y la Comunidad de Madrid, el proyecto es objeto de dos piezas separadas dentro de la investigación de la denominada *Operación Lezo*.

Situación del parque de generación en Canarias

Evolución de capacidad térmica disponible hasta 2025 (MW)



(*) Capacidad térmica necesaria para cumplir criterios LOLE y LOLP, en un escenario de alta instalación de renovables y almacenamiento: -2GW renovables y 0,9 GWh de batería en Canarias.

Fuente: Endesa, análisis Monitor Deloitte.

elEconomista

Las islas necesitarán 26.000 millones para poder descarbonizarse en 2040

Se ahorrarían 35.000 millones y una reducción del coste del 40% en generación

Rubén Esteller MADRID.

Endesa y Monitor Deloitte han realizado un estudio sobre la inversión que sería necesaria para adelantar la descarbonización de los territorios no peninsulares a 2040. En dicho análisis, cifran en más de 26.000 millones el coste de adaptar las instalaciones energéticas una década por delante de los objetivos de reducción de emisiones fijados por la UE y España para el año 2050.

Con este plan se estima que se lograría un ahorro de 35.000 millones en importaciones energéticas. El coste medio de generación disminuiría en un 30-40% en 2030 y un 40-60% en 2040, respecto al coste actual. El consumo de energía final se reduciría en un 35%.

Para lograrlo, en Canarias se requeriría 10-11 GW de generación renovable y 20-25 GWh de capacidad de almacenamiento. El estudio propone un mix renovable -25% eólico, 75% solar-, que requiere menos almacenamiento para garantizar la seguridad de suministro. Asimismo, también insta a impulsar la gestión de la demanda un 20-30% y su desplazamiento hacia horas de mayor producción solar.

El análisis propone impulsar el aprovechamiento del autoconsumo (hasta 2-3 GW); y explorar la opción de tecnologías de generación offshore. El sistema propuesto ocuparía el 1,9% del territorio de Canarias, o el 15% de la superficie

agrícola sin cultivar. Este sistema descarbonizado necesitaría una inversión de 12.000 a 19.000 millones de euros hasta 2040 y tendría un coste de generación de 70- 90 euros/MWh, lo que supone una reducción del 40% con respecto a la actualidad.

A corto-medio plazo, se precisaría instalar nueva capacidad renovable hasta alcanzar 250-275 MW al año de renovables en los próximos 5 años, lo que supone multiplicar por 5 el ritmo actual, y acelerar hasta los 430-470 MW.

Asimismo se insta a adaptar a gas e hidrógeno parte de la generación

térmica para dar garantía de suministro a lo que se dedicarían del orden de 1.000 millones.

Por otro lado, en Baleares serían necesarios 4,5-5 GW de capacidad renovable instalada, 13-14 GWh de capacidad de almacenamiento e incrementar la capacidad de interconexión neta con la península, hasta 650 MW. La generación solar en el mix energético tiene un mejor encaje con el almacenamiento y el aprovechamiento del autoconsumo (hasta 1-2 GW) permitiría que se ocupe solo el 1% de todo el territorio o el 17% del suelo baldío e improductivo.

Este sistema requeriría invertir 6.000 a 7.000 millones de euros a 2040, y tendría un coste medio de generación de 50-55 euros /MWh, un 55% inferior al actual.

Realizar la transición de un sistema basado fundamentalmente en centrales térmicas y varias interconexiones a uno 100% renovable requiere en los próximos 5-10 años desarrollar entre 125-135 MW en los próximos 5 años y 210-230 MW/año en 2025-2030, lo que supone multiplicar por 15 el ritmo actual, almacenamiento (2 GW) y gestión de la demanda.

Ceuta y Melilla

Ceuta y Melilla para 2040, con actuaciones como las planteadas en el estudio, requerirían una inversión aproximada de 280-300 millones de euros. En Ceuta, si se materializa la interconexión planificada con la península, se podría cubrir la demanda de este sistema mayoritariamente con la energía de origen renovable de la península, siendo sólo necesaria capacidad firme ante incidencias o retrasos en la planificación. En Melilla, se optaría por el desarrollo de generación basada en combustibles renovables y el fomento del autoconsumo, siendo igualmente necesario impulsar la adaptación del parque actual al gas.

25 GWh

Es la cantidad de almacenamiento de energía que se estima que podría necesitar las islas Canarias para su descarbonización completa en el año 2040.

14 GWh

Es la cantidad de almacenamiento de energía que necesitan las Islas Baleares para afrontar su proceso de descarbonización completa en el año 2040.

3 GW

Es la potencia que se estima que se tiene que desarrollar de autoconsumo en las Islas Canarias que aspira a un mix 75% fotovoltaico y 25% eólico.

2 GW

Es la potencia que se estima que se tiene que desarrollar de autoconsumo en las Islas Baleares que aspira a un mix con 90% de fotovoltaica y 10% de eólica.

Neoelectra toma una planta de purines de Gap Cooperativa

R. E. M. MADRID.

Neoelectra ha comprado a GAP Cooperativa, propietaria única de VAG, el 90% de su participación en una planta de tratamiento de purines.

El pasado 2 de julio se materializó la venta, tal y como lo acordaron sus socios el 16 de enero en el transcurso de la Asamblea General Extraordinaria celebrada en Juneda a tal efecto. Eduard Cau, presidente de GAP Cooperativa y Antonio Cortés, CEO y director ejecutivo de Neoelectra, fueron los encargados de formalizar la firma de este acuerdo. La decisión de GAP Cooperativa de vender la mayor parte de sus participaciones en la planta (conservará un 10% y una representación en el Consejo de Administración del activo) supone comenzar una colaboración empresarial con esta empresa especializada en el sector energético, que permita dotar a la planta de una mayor y mejor autonomía de gestión, competitividad y sostenibilidad, además de explorar y trabajar en otros campos como las energías renovables con especial énfasis en la fotovoltaica.

Primeros contratos a 10 años en la bolsa eléctrica

R. Esteller MADRID.

El mercado mayorista Omip ha cerrado sus primeras transacciones de contratos a futuros con vencimiento de hasta 10 años para la zonas española y portuguesa. El pasado 24 de junio, OMIP anunció el lanzamiento de este producto que cubre todo el forward entre 2021 y 2030 y durante la sesión del pasado 2 de julio se cruzaron las primeras operaciones de este tipo. Todos estos productos tienen posterior compensación y liquidación en la cámara de compensación OMIClear.

La rápida respuesta de los agentes del mercado muestra la relevancia de estos contratos a largo plazo, es decir, para cumplir con el necesidades de financiación de sus proyectos en el mercado de la electricidad, en un período de creciente expansión de la capacidad renovable en Portugal y España, que sugieren compromisos cada vez más largos.

Empresas & Finanzas

El fabricante de patatas Lázaro busca un inversor para seguir creciendo

Es una empresa familiar, proveedora de Mercadona y se ha reforzado con la crisis

Araceli Muñoz MADRID.

El mundo de la agricultura lleva meses en el radar de los inversores financieros, que han encontrado en esta industria un negocio relativamente anticíclico y que se comporta bien frente a determinadas crisis, como la del coronavirus. Por ello, un gran número de compañías se ha animado a dar entrada en su accionariado a nuevos inversores, con el objetivo de aprovechar su capital para desarrollar nuevos productos, mejorar sus capacidades productivas o bien obtener financiación para impulsar su crecimiento. En este contexto, una conocida compañía ha salido al mercado en busca de un nuevo socio: Patatas Lázaro (LZR). La transacción cuenta con el asesoramiento de la boutique Socios Financieros.

Según han explicado fuentes financieras a *elEconomista*, la compañía salió al mercado hace unos meses, pero el proceso quedó paralizado por la pandemia del coronavirus. A diferencia de lo que ha ocurrido en otros sectores, la compañía a la venta ha salido beneficiada de la pandemia, aumentando considerablemente su producción y ventas. La compañía, que tiene una capacidad de producción de 400.000 toneladas al año, se vio obligada a duplicar su producción y a aumentar su plantilla en un 25% para hacer frente a la fuerte demanda de este tipo de producto.

Otro de los puntos a favor de la transacción es que LZR es uno de los grandes proveedores del gigante de la distribución español: Mercadona. Esto le garantiza unos importantes ingresos anuales, pero la política de diversificación de proveedores de Mercadona también puede perjudicarles si tiene una excesiva dependencia, según señalan los expertos del sector.



Cultivo de patatas en Valladolid. EE

En cualquier caso, las fuentes financieras consultadas apuntan a que el objetivo de la transacción es obtener el pulmón financiero necesario para aumentar sus capacidad

productiva. Las mismas fuentes también apuntan a que “no sería de extrañar que algún inversor estudiara comprar la compañía con el objetivo de crear un líder de refe-

rencia en el mercado español, tal y como ha ocurrido en otros segmentos de la agricultura mediante la consolidación del sector, ya que hay otras compañías no han sorteado tan bien la crisis del coronavirus”. En cualquier caso, todos coinciden en que la entrada de un nuevo socio no cambiaría el funcionamiento en el día a día de la compañía.

Compañías familiares

El grupo LZR es una compañía familiar valenciana con más de 75 años de trayectoria y cuenta con capacidades productivas en Puçol, El Puig, Las Palmas de Gran Canaria. *elEconomista* trató de contactar con Socios Financieros, pero al cierre de esta edición no lo consiguió.

La industria de la agroalimentación despierta el apetito de los inversores

En los últimos meses, un importante número de fondos –nacionales internacionales– han puesto al negocio de la agroalimentación en el radar, buscando una industria madura, con una importante apuesta por la innovación y con potencial de crecimiento. Así, hemos visto operaciones como la compra de Pastas Gallo por parte de ProA, la de Palacios por parte de MCH y Ardian; Abac compró Agroponiente y Aurica con Agrosolar. Se suman a las anteriormente realizadas por otros fondos como Cinven y Planasa o Investcorp en Agromillora.

EQT confía captar 12.500 millones para su fondo de infraestructuras

Su predecesor logró 9.000 millones el pasado año 2019

A. Muñoz MADRID.

La gestora de capital privado sueca EQT prepara un nuevo vehículo para invertir en infraestructuras. El que se convertirá en su quinto fondo para este negocio tendrá un tamaño de 12.500 millones de euros, frente a los 9.000 millones que captó su predecesor el pasado año. La estrategia será la misma: invertirá entre 100 millones y 600 millones de euros en compañías de Europa y de Norteamérica.

En España, EQT cuenta con una importante trayectoria en este sector, donde ha invertido en compañías como Parques Reunidos, Islalink o Parkia, entre

5

FONDO

Es el quinto vehículo de inversión que pone en marcha EQT para infraestructuras.

otras. De hecho, el negocio de infraestructuras fue el primero que puso en marcha la oficina de Madrid de la gestora, que abrió en el año 2015 con Daniel Pérez Wikmark. Desde finales de 2017, la oficina de Madrid y la división de infraestructuras en Iberia está dirigida por Asís Echániz.

Además, la firma también desarrolla en España la estrategia de mid-market, que está capitaneada por Carlos Santana, con la que ha cerrado ya dos transacciones: Igenomix y Freepick. EQT también ha financiado a compañías españolas como Metalcaucho a través de su división de crédito, que acaban de vender a Bridgepoint.

Cinven, interesado en la 'Serie A' italiana tras caerse CVC

Advent o Bain Capital son otros posibles candidatos

A. Muñoz MADRID.

La puja por la máxima competición futbolística italiana, la Serie A, sigue su curso. Después de que el fondo británico CVC abandonara las negociaciones en marcha, a esta compe-

tición le han salido nuevas novias. El nuevo inversor interesado es otra gestora de capital privado, Cinven, que baraja lanzar una oferta en los próximos días por una participación minoritaria en la competición, según revela *Bloomberg*. La valoración de la Serie A rondaría los 10.000 millones de euros.

Sin embargo, todo parece apuntar a que Cinven no avanza solo en este proceso y hay otros gigantes de la inversión internacionales inte-

resados en tomar una participación en esta competición –CVC ofertó 2.400 millones de euros por el 20%– como Advent o Bain Capital. Tiempo atrás también se rumoreó que la Serie A estaba estudiando vender una minoría de la división que controla los derechos televisivos de esta competición (tanto los nacionales como los internacionales).

No obstante, tal y como ha ocurrido en el resto de competiciones internacionales, el mundo del fútbol

ha sido otro de los grandes perjudicados por la pandemia, ya que la paralización de los partidos y el cierre de estadios ha impactado directamente en las cuentas de los equipos de fútbol.

En este contexto, la Serie A tomó la decisión de desprenderse de un paquete minoritario y así obtener recursos para luchar contra el impacto de la pandemia. Según Gabriele Gravina, presidente de la Federación Italiana de Fútbol

(FIGC), la pandemia ya ha costado a la Serie A 526 millones de dólares (468 millones de euros).

Antes de tomar esta decisión, la máxima competición futbolística italiana también buscó otra fuente de financiación alternativa: entre marzo y abril negoció con el gigante de la inversión estadounidense Blackstone para obtener un préstamo a corto plazo por valor de 112 millones de dólares (unos 100 millones de euros).

LA 'TORMENTA PERFECTA' PARA LOS FONDOS DE SITUACIONES ESPECIALES

Adelantándose al cambio de ciclo, estos inversores están en máximos de liquidez en todo el mundo

Araceli Muñoz MADRID.

A río revuelto, ganancia de pescadores. En el último año y medio, la sombra de un posible cambio de ciclo sobrevalaba la economía mundial tras años de bonanza. Sin embargo, la pandemia del coronavirus ha acelerado esta desaceleración y ha puesto en una complicada situación a un gran número de compañías en todo el mundo. Un escenario difícil de gestionar para los fondos de capital privado, que tradicionalmente invierten en compañías que acompañan su plan de negocio con un buen balance y buenas perspectivas de crecimiento. Ahora, la pandemia ha generado la tormenta perfecta para las gestoras especializadas en situaciones especiales (compañías en problemas), que ven una gran oportunidad para invertir y salvar de la quiebra a numerosas empresas de todo el mundo.

Adelantándose al cambio de ciclo o bien en pleno confinamiento, grandes jugadores internacionales especializados en este tipo de inversión han puesto en marcha nuevos vehículos ya sea para invertir en *equity* o en deuda. Sólo en el segundo segmento, a cierre de junio de este año, el *dry powder* (cantidad disponible para invertir) de los fondos especializados en deuda de situaciones especiales tocará máximos históricos al alcanzar los 68.000 millones de dólares (60.296 millones de euros), una cifra un 41,6% superior a los 41.000 millones de dólares (36.355 millones de euros) registrados a cierre de 2014, según los datos de la consultora Preqin.

Según Jorge Vázquez Orgaz, socio director de la oficina de Ashurst en Madrid y socio del departamento de Mercantil del despacho, y de Jose Christian Bertram, socio de Financiero de Ashurst, “hay gestoras que han levantado fondos en los últimos meses para poder invertir en operaciones de crédito, financiación de rescate, o empresas o negocios en situaciones especiales. Hace ya meses que se viene hablando de un cambio de ciclo, lo que se vio confirmado por la crisis comercial entre China y EEUU y la del petróleo entre Arabia Saudí y Rusia, y se ha visto acentuado ahora por la situación del coronavirus. Que haya inversores dispuestos a invertir en situaciones de incertidumbre (lógicamente esperando una mayor rentabilidad al asumir un mayor riesgo) es una noticia positiva”.

Así, en los últimos meses grandes gestoras internacionales han



ISTOCK



YA ESTÁ DISPONIBLE 'EL ECONOMISTA CAPITAL PRIVADO'.

Ya puede disfrutar del número del mes de julio de la revista especializada en la industria de Capital Privado de *elEconomista*. Puede acceder a sus contenidos suscribiéndose de forma gratuita y recibir la publicación cada mes en su correo electrónico, ver la revista de forma *online* o descargarla en PDF para leerla cuando quiera a través de: <https://www.eleconomista.es/kiosco/capital-privado/>. EE

ro, presidente ejecutivo y socio fundador de Sherpa Capital, “para este tipo de inversión en España, es muy importante contar con un equipo sobre el terreno que te permita conocer bien a la compañía, al equipo directivo y comprobar de cerca la situación complicada a la que se enfrentan. Cerrar una transacción en empresas con problemas desde Londres supone más riesgo. Nuestro modelo es diferente al de otros competidores: somos un fondo de gestores, no gestores de un fondo”.

Esta estrategia ha permitido a Sherpa Capital situarse en el mapa como una de las gestoras de referencia en la industria de las situaciones especiales en España y lanzar un nuevo vehículo de inversión en tiempo récord (apenas dos semanas de *fundraising*) dotado con 120 millones de euros. Además, la firma ha llegado a un acuerdo con sus inversores para ofrecerles oportunidades de coinversión en operaciones más grandes y llegar a un ticket de 100 millones por transacción, ampliando mucho su espectro de inversión. Con este nuevo fondo –el tercero de la casa y el segundo de situaciones especiales–, la firma también entra en deuda con la estrategia del *loan-to-own*.

Sin embargo, los expertos consultados por esta publicación consideran que el verdadero boom de este tipo de inversiones se verá en

unos meses, cuando realmente salga a la luz el impacto de esta crisis en la economía española. De hecho, las medidas implementadas durante el estado de alarma por el Gobierno servirán en los próximos meses como balón de oxígeno para muchas compañías en problemas. A esto se suma también la moratoria aprobada hasta final de año para eximir a las empresas de la obligación de tener que presentar un concurso voluntario en el caso de tener dificultades de pago –hasta ahora si no lo hacían se exponían a un concurso forzoso y los administradores tenían que responder en ese caso con su patrimonio personal–.

Ignacio de Garnica, socio responsable de Private Equity de PwC España, explica que “en el escenario actual, el programa de avales del ICO ha sido muy necesario para ayudar a muchas empresas que sin su apoyo no hubieran podido seguir adelante, aunque estas ayudas sean en algunos casos sólo una solución temporal previa a la posterior búsqueda de una refinanciación de su deuda, que no siempre será viable, y por tanto serán susceptibles de convertirse en *distress*”.

Para leer más
www.eleconomista.es/kiosco/

Capital Privado
elEconomista

puesto en marcha megafondos como Oaktree (15.000 millones de dólares), Apollo (20.000 millones de dólares), Fortress (3.000 millones de dólares) o Ares (3.500 millones de dólares), entre otros.

Sin embargo, hasta la fecha, este tipo de inversión ha tenido mucho más recorrido en EEUU que en Europa, ya que las compañías tienen una menor dependencia de los bancos y el mundo de la financiación alternativa está más desarro-

llado que en países del Viejo Continente como España. Esto se refleja en el foco de inversión de estos fondos: el 74% buscan desembolsar sus recursos en EEUU frente al 20% de Europa, según Preqin.

El caso español

En España, por ejemplo, alguno de estas gestoras internacionales probaron suerte en la anterior crisis, pero no siempre consiguieron buenos retornos. Para Eduardo Nava-

Empresas & Finanzas

En Madrid y Barcelona el alquiler varía hasta 478 euros, según el distrito

Las mayores subidas de precios desde 2015 se han dado en los distritos de Chamberí y Ciutat Vella

Alba Brualla MADRID.

Las ciudades de Madrid y Barcelona han experimentado importantes subidas del precio del alquiler residencial a lo largo de los últimos años. Sin embargo, la escalada ha sido muy desigual dentro de las propias urbes, ya que entre los distritos más baratos y más caros existen diferencias de hasta 478 euros en la renta mensual en el caso de la capital y de 422 euros en la Ciudad Condal, según los datos del índice del alquiler elaborado por el Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana.

El distrito de Chamberí, en Madrid es el que ha experimentado un mayor encarecimiento en los últimos cuatro años, con un crecimiento de las rentas del 19,8%. Así, mientras que en 2015 el alquiler medio de un piso en este distrito se pagaba a 900 euros, en 2018 había subido hasta los 1.078 euros.

Esta cantidad de renta mensual es además la más elevada entre todos los distritos de Madrid y Barcelona y supone una diferencia de 478 euros respecto a la renta media que se paga en los distritos más baratos de la capital, que son Villaverde y Puente de Vallecas. En ambos casos, la renta media es de 600 euros tras haber crecido un 9,1% desde 2015, cuando los pisos se pagaban a 550 euros.

Chamberí, con pisos que rondan de media los 64 m², se lleva también el podio por tener el m² más caro, con 16,3 euros.

El distrito de Salamanca se sitúa como el segundo donde más han subido los precios de los pisos en alquiler, con un aumento del 15,8% que ha situado la renta mensual en 1.042 euros, frente a los 900 que se pagaban en 2015. Igualmente se lleva el segundo puesto en cuanto a precio por m², con 15,9 euros.

El podio en Madrid lo completa el distrito Centro, que es el tercero que más se ha encarecido con una subida de las rentas medias del 15,1% desde 2015. Ese año el pago mensual medio de un piso era de 750 euros y en 2018 fue de 863 euros, con pisos que de media rondan los 55 m².

Si bien, hay otros distritos que le adelantan en cuanto a renta media mensual, como es el caso de Mon-

cloa-Aravaca, Chamartín o Retiro, donde el mes se paga a 1.029 euros en el caso del primero y a 1.000 euros en los dos restantes. Si bien, en el caso de Moncloa y Retiro el tamaño medio es algo más grande que en resto de distritos mencionados,

El alquiler medio más bajo se paga en Villaverde y Vallecas y es de 600 euros al mes

con 70 m² y 72 m², respectivamente, lo que también influye en la renta media. En el caso de Madrid los pisos más espaciosos están en Barajas y Horta de San Juan, con 82 m² y 80 m².

Ciudad Condal

En Barcelona, el mayor incremento de precio se ha dado en el distrito de

Ciutat Vella, con una subida del 17,8% desde 2015, lo que ha supuesto que la renta media pase de 650 a 766 euros al mes. A diferencia de lo que sucede en Madrid, en este caso este distrito no es el que tiene la renta más elevada de la ciudad, ya que ese puesto se lo lleva Sarrià-Sant Gervasi, con un alquiler medio 1.052 euros al mes, tras haber registrado una subida de precios del 16,9%, lo que sitúa el valor por m² en 13 euros.

En Eixample es donde se paga la tercera renta mensual más elevada de Barcelona por detrás de Les Corts, con una media de 900 euros.

En este distrito catalán los precios han crecido un 16,6% entre 2015 y 2018, ya que hace cinco años el alquiler se pagaba a 772 euros. En el caso de la

Ciutat Vella, con una subida del 17,8% desde 2015, lo que ha supuesto que la renta media pase de 650 a 766 euros al mes. A diferencia de lo que sucede en Madrid, en este caso este distrito no es el que tiene la renta más elevada de la ciudad, ya que ese puesto se lo lleva Sarrià-Sant Gervasi, con un alquiler medio 1.052 euros al mes, tras haber registrado una subida de precios del 16,9%, lo que sitúa el valor por m² en 13 euros.

En la Ciudad Condal el distrito que menos se ha encarecido ha subido un 12,9%

se pagan al mes por un piso en Nou Barris, donde el metro cuadrado es también el más barato de la Ciudad Condal (10,5 euros).

Si bien, el distrito donde menos han crecido los precios en estos cuatro años es Sant Andreu, con un incremento del 12,9% lo que ha situado el m² a 10,7 euros y la renta mensual media en 700 euros.

Según explicó en la presentación del índice José Luis Ábalos, Ministro de

Transportes, actualmente el 38% de los hogares que viven de alquiler en España destinan más del 40% de los ingresos al pago de las rentas. Un esfuerzo financiero que está muy por encima del 30% que se recomienda destinar al pago de una vivienda, ya sea de compra o de alquiler. Este esfuerzo en muchos casos es todavía mayor en algunos distritos de Madrid y Barcelona, donde los precios se han tensionado mucho en los últimos años.

Limitación de precios

Por ello el Gobierno estudia la posibilidad de implantar limitaciones a las subidas de precios en zonas donde el encarecimiento ha sido desorbitado. Pero antes ha elaborado este índice de referencia de precios para que se convierta "en una herramienta de transparencia en el sector". "Esto nos permitirá tener un conocimiento más preciso y reducir el margen de error de las decisiones políticas que tomemos en el futuro en este sentido", explicó Ábalos durante la presentación del índice.

Beatriz Toribio, directora general de Asval, la patronal que aglutina a grandes y pequeños caseros de alquiler en España, considera

positiva esta iniciativa por parte del Gobierno, ya que "no era normal y es una anomalía con respecto al resto de países europeos, que no existiera una estadística oficial de precios del alquiler. Esto es una muestra de la poca importancia que se le daba al alquiler", apunta Toribio. La experta señala que este índice aportará mucha información y transparencia al mercado. "De hecho la herramienta refleja la amplia dispersión que existe dentro de una misma zona o un mismo municipio o región, pero de ahí a utilizarlo como herramienta para un posible control de precios, consideramos que no sirve".

La experta cree que esta medida podría generar incluso una subida del alquiler. "Al final son precios de referencia y esto podría provocar lo contrario. Si pones un precio de referencia todos lo que estén por debajo van a subir a esas medias", destaca. "Además, tampoco tiene sentido regular en base a precios de 2018 o de años anteriores aunque



ISTOCK

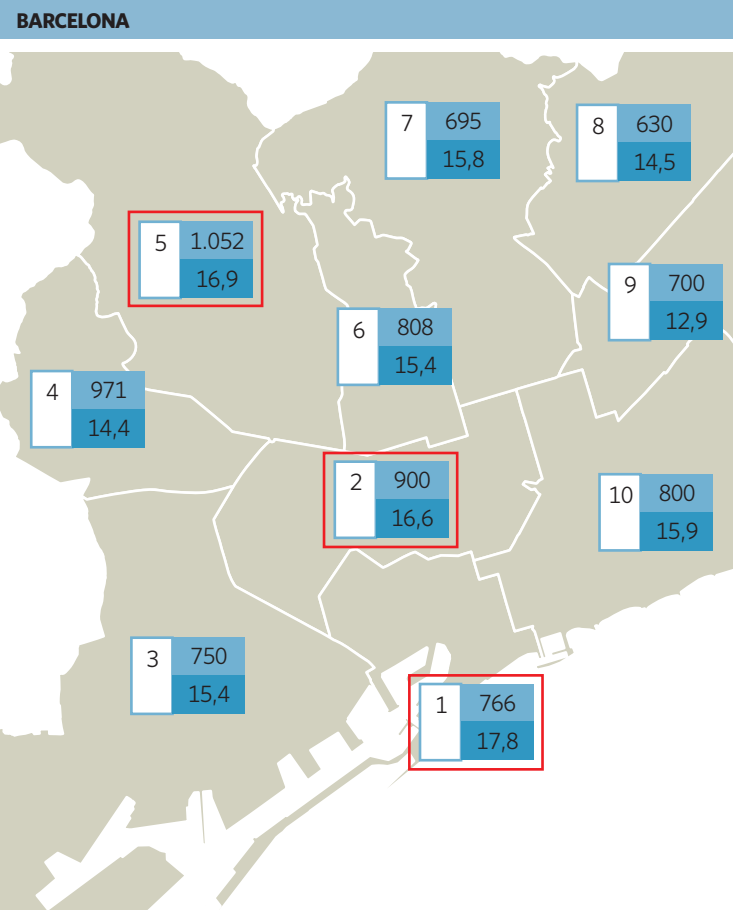
Así ha subido el precio del alquiler en Madrid y Barcelona

Mercado de alquiler en 2018

BARCELONA			
DISTRITO	NÚMERO DE VIVIENDAS	MEDIA (€/M2)	TAMAÑO MEDIO (M2)
1. Ciutat Vella	7.378	14,1	56
2. Eixample	21.652	12,1	76
3. Sants-Montjuïc	12.021	11,8	66
4. Les Corts	5.977	13,3	76
5. Sarrià-Sant Gervasi	11.173	13,0	85
6. Gràcia	10.518	12,4	68
7. Horta-Guinardó	11.096	10,9	63
8. Nou Barris	8.776	10,5	60
9. Sant Andreu	7.970	10,7	67
10. Sant Martí	13.629	11,9	69

Renta media mensual en 2018 y variación frente a 2015

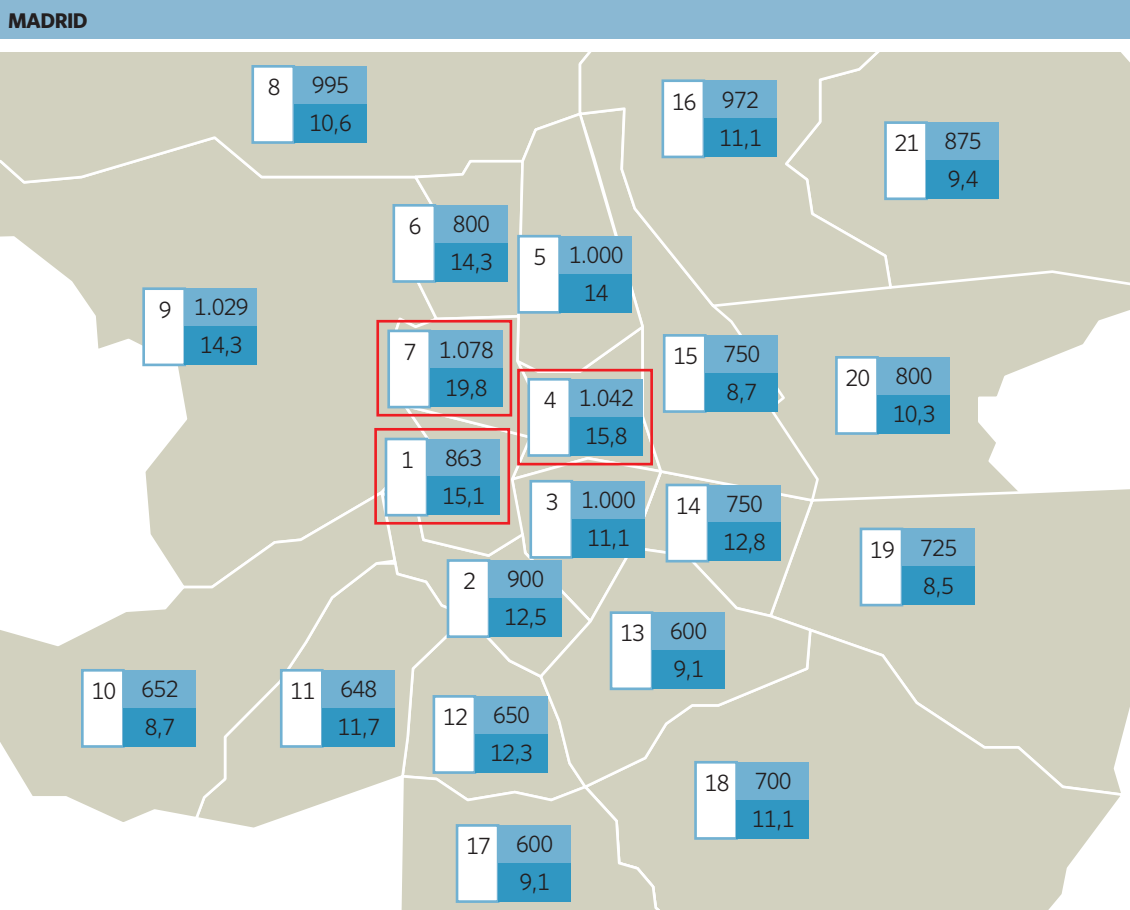
■ Número de distrito ■ Renta media mensual (€/mes)



Fuente: Sistema estatal de índices de precios de alquiler de vivienda.

MADRID			
DISTRITO	NÚMERO DE VIVIENDAS	MEDIA (€/M2)	TAMAÑO MEDIO (M2)
1. Centro	15.911	15,6	55
2. Arganzuela	12.372	14,7	64
3. Retiro	7.790	14,5	72
4. Salamanca	13.444	15,9	65
5. Chamartín	12.210	14,9	67
6. Tetuán	14.873	14,3	56
7. Chamberí	15.049	16,3	64
8. Fuencarral-El Pardo	15.393	12,6	77
9. Moncloa-Aravaca	8.095	14,5	70
10. Latina	13.836	10,3	67
11. Carabanchel	14.569	10,4	64
12. Usera	6.190	10,0	66
13. Puente Vallecas	10.641	10,2	61
14. Moratalaz	4.398	10,5	70
15. Ciudad Lineal	16.290	11,9	64
16. Hortaleza	10.378	12,7	80
17. Villaverde	6.368	9,0	67
18. Villa Vallecas	5.372	11,5	71
19. Vicálvaro	3.303	9,7	74
20. San Blas-Canillejas	7.974	11,8	70
21. Barajas	2.851	12,1	82

■ Variación frente a 2015 (%) ■ Distritos que más suben



elEconomista

les apliques un coeficiente”, señala Toribio.

El índice se nutre principalmente de datos de la Agencia Tributaria, por lo que hasta el cuarto trimestre de 2020 no estarán los datos de alquiler de 2019 y la información de aporte esta herramienta siempre tendrá cierto decalaje con la realidad del mercado.

El mercado se autoregula

Además de este factor, Toribio apunta que los precios, “como ya se veía antes de que llegara el Covid, tendían a normalizarse, pero es que ahora van a caer. Por lo tanto, tampoco tienen sentido ahora regular precios en un mercado que ya se está autoregulando”.

“Ya lo vimos en la anterior crisis y esto va a volver a pasar. Si el paro crece al final repercute en el sector y el alquiler bajará. Es verdad que en Madrid y Barcelona no se van a

dar grandes caídas por que ya veníamos de una falta estructural de oferta y esto va a seguir”, concreta la experta.

En la misma línea, Pedro Soria, director comercial de Tinsa apuntó durante un encuentro organizado por SIMAPRO Home Edition, que hay varios factores que podrían llevar a destensar los precios del alquiler en los próximos meses. “El miedo y la desconfianza de la gente a la hora de comprar en el momento actúa acercará esta demanda al mercado del alquiler”, señala. Asimismo, apunta que “parte de las viviendas de alquiler vacacional podrían pasar al residencial, lo que podría contribuir a que se destensen los precios en algunas zonas”.

Toribio espera que “se cumpla lo que ha dicho el Gobierno. Que va a ser un índice de referencia y no un primer paso de cara al control de precios. La experiencia interna-

El sector advierte de los riesgos de intervenir el mercado: podría bajar la oferta

cional ha mostrado que estos controles no consiguen lo que buscan. En París o Berlín los precios han subido igual o más que en Madrid o Barcelona”, explica la directora general de Asval.

“Además, como ya ha señalado el Banco de España, la limitación de precios al final repercute en la oferta, y lo que nos preocupa es que el simple anuncio de este índice genera ya inquietud e inseguridad por lo que pueda venir después. Una limitación va en contra del sector y sobre todo de la colaboración

pública privada que se quiere impulsar para desarrollar el parque de vivienda público de nuestro país”, destaca Toribio.

En este sentido, Anaïs López, directora de Comunicación de Fotocasa, destaca que en caso de intervenir el mercado “si nos encontramos frente a una limitación del precio muy restrictiva para los propietarios puede hacer que menos particulares decidan poner sus viviendas en régimen de alquiler y poco a poco se reduzca la oferta de viviendas para alquilar”.

Seguridad jurídica

El sector reclama además una mayor seguridad jurídica entorno al alquiler. “Hay que ver como evoluciona todo por que llamamientos como el del vicepresidente Pablo Iglesias para que se mantenga la suspensión de los desahucios hasta 2021, generan una inseguridad enorme

para los propietarios de vivienda, que en el 95% de los casos son particulares”, explica Toribio. “La inseguridad puede llevar a la gente a tomar la decisión de cerrar una vivienda y no ponerla en alquiler o venderla y para el profesional genera una inseguridad jurídica enorme y va en contra de lo que necesitamos que es la colaboración público privada”, recalca la directora general de Asval.

Desde la patronal demandan además mayores ayudas al mercado del alquiler tras esta crisis, dado que la morosidad se ha triplicado, hasta alcanzar el 15% y “estamos viendo que los créditos ICO no funcionan por que la gente no quiere endeudarse más”, señala Toribio, que asegura que “hay mucha diferencia entre el interés por las ayudas de las comunidades autónomas que son ayudas directas a los inquilinos frente a los créditos ICO”.

EN LOS NEGOCIOS A VECES HAY QUE PRESUMIR
¿TU EMPRESA PUEDE?



III EDICIÓN CIEGE

CERTIFICADO INFORMA - ELECONOMISTA
A LA GESTIÓN EXCELENTE

**Una nueva oportunidad para evaluar tu gestión empresarial,
potenciar tu imagen y hacer que los demás lo sepan.**

La III Edición de los CIEGE, acredita la gestión empresarial excelente. Está respaldada por el medio económico líder mundial en español, **elEconomista.es** y la empresa líder en información Comercial, Financiera, Sectorial y de Marketing, **Informa D&B**.

Haz el test gratis y descubre todas las ventajas en

<https://excelencia-empresarial.eleconomista.es/>

Más información en
900 103 020 | clientes@einforma.com



Repsol compite con Airbus, Audi, BP, EDF o Dow en combustible sintético

La carrera por el mercado de los ecombustibles atañe a colosos industriales

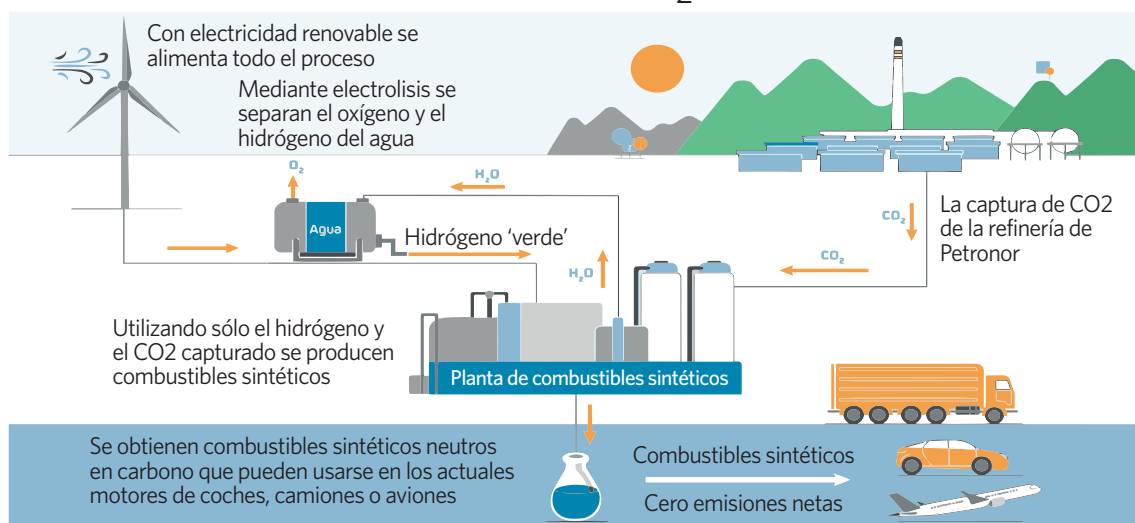
Tomás Díaz MADRID.

Repsol anunció a mediados de junio una inversión de 60 millones de euros en la refinería de Petronor para construir una fábrica de combustible sintético a partir de hidrógeno verde, obtenido con electricidad renovable. Su capacidad inicial será de solo 50 barriles diarios –la empresa produce más de 700.000 barriles de petróleo anualmente– pero esos 18.250 barriles al año, suficientes para cubrir la ruta aérea Bilbao-Madrid sin emisiones de carbono, la convierten en una de las mayores del mundo.

Efectivamente. Aunque la tecnología para producir este tipo de eco-combustible se conoce desde hace décadas, solo hay una planta en marcha, un proyecto de demostración en Alemana, inaugurado en 2014, cuya capacidad es de un único barril diario. Hasta que la apuesta por la descarbonización no ha cogido peso, las empresas no se han preocupado por la tecnología, y ésta apenas ha madurado.

Pero ahora tiene una virtud que la ha convertido en objeto de deseo: el combustible final no emite CO₂

Fabricación de combustible sintético Cero CO₂



Fuente: Repsol.

elEconomista

y es compatible con los activos existentes, tanto las refinerías y las redes logísticas como los vehículos de combustión interna, incluida la aviación y el transporte marítimo, muy difíciles –si no imposible– de electrificar; en general, el modelo de transporte actual no precisaría de grandes inversiones para adaptarse y convertirse en sostenible.

Así que se ha dado el pistoletazo de salida para una carrera por hacerse con el nuevo mercado que protagonizan grandes conglomerados industriales y energéticos, que en el último año han lanzado un buen puñado de proyectos.

La citada planta de demostración alemana pertenece a Sunfire, firma participada por Total, Audi, Boeing

o ThyssenKrupp; en junio de 2019 anunció su integración en el consorcio Norsk e-fuel, con Paul Wurth, Climeworks y Valinor, para levantar una planta con capacidad para 63.000 barriles anuales en 2023 y diez veces más antes de 2026.

Ese proyecto es el único que supera al de Repsol –que se ha aliado con Aramco para materializarlo–,

pero los demás tienen un respaldo muy potente: Green Power 2 Jet está coordinado por la universidad de Hamburgo e impulsado por Airbus, BP, Dow, DHL, Easyjet...; la asociación de aeropuertos de Copenhague tiene otro con SAS, Orsted, Maersk, DSV...; en el aeropuerto de Rotterdam hay otro liderado por EDL; y, con tecnologías hermanas, están el de ReWest 100, de EDF, OGE, Orsted, ThyssenKrupp..., y el de Delfzijl DSL-01, de KLM, SHV Energy, SkyNRG y otros.

Ninguno tiene opciones de competir con los combustibles fósiles a corto plazo, a menos que se reper-

La petrolera hispana espera dar el salto a la escala industrial en el plazo temporal de una década

cuta un coste de CO₂ muy alto en el transporte, pero las perspectivas son buenas. Javier Aríztegui, Gerente de disciplina Transición Energética & Movilidad en Repsol Technology Lab, señaló la semana pasada en un seminario de EsadeGeo que la compañía no tiene hitos concretos para avanzar desde la escala de la I+D+i a la escala industrial y la producción masiva del combustible sintético; confía en que ese estadio se alcance en el plazo de una década, aunque espera tener soluciones mucho antes.

JORNADA EMPRESARIAL
elEconomista.es

LA TECNOLOGÍA, CLAVE PARA RELANZAR LA ECONOMÍA

Con la participación de D. Jesús Torres Carbonell,
Secretario General de Administración Digital

 **8 de julio**

Inscríbete y sigue la jornada empresarial en:

www.bit.ly/jornadatecnologia-eE

Patrocina:



Empresas & Finanzas

La digitalización empresarial: un desafío insoslayable para España



Bytes

Alberto Horcajo

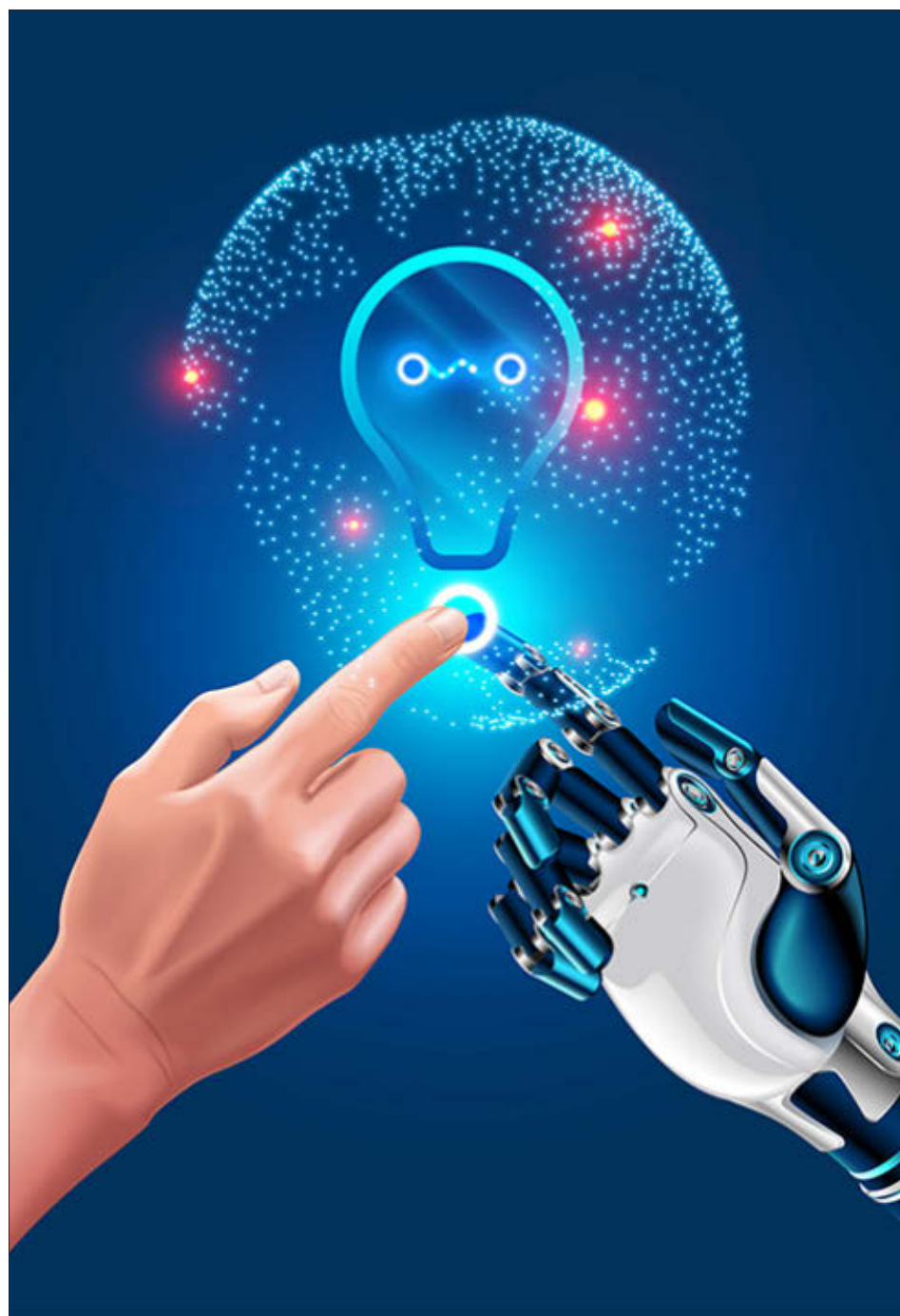
CoFundador de Red Colmena

A principios del pasado mayo, en pleno estado de alarma, se lanzó por parte del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, a través de Red.es, un paquete de ayudas para la digitalización de pequeñas y medianas empresas (dentro del programa *AceleraPyme*), así como para la formación para el empleo en habilidades digitales, por un total de 70 millones de euros, con cargo a fondos europeos (FSE y Feder). La motivación esencialmente reparadora de estas ayudas debe también ponerse en relación con la adquisición de conocimientos relevantes para poder competir en mercados altamente digitalizados y la necesaria transformación empresarial que permita acelerar la productividad en múltiples sectores, especialmente de los servicios y compatibilizar ocupación y mejora del poder adquisitivo.

Evidentemente, la cuantía del paquete es muy limitada y por encima de la visibilidad del mismo probablemente debiera buscarse la efectividad de estas ayudas, que podrían beneficiarse de una mayor colaboración público-privada, particularmente con empresas y entidades que sean líderes en estos ámbitos en diferentes sectores de la actividad: desde la definición de metas, el diseño de los programas formativos con un elemento predefinido de inserción como es habitual en otros países de la UE, las fórmulas de financiación, propiciando la existencia de mecanismos de emulación con incentivos fiscales, en su caso, y los sistemas de evaluación y rentabilidad de las ayudas en el marco de la creación de valor propio de la actividad mercantil.

Formar en ciberseguridad, *Big Data*, *web full stack*, *programación de videojuegos*, *diseño 3D* y *Realidad Virtual* sin un anclaje integral en el ecosistema actual de empresas que hacen de tales ámbitos parte de su razón de ser es tal vez un empeño más costoso de lo que debiera serlo si así se hiciese. Por otro lado, es incuestionable el efecto incentivado que puede tener la financiación de proyectos de desarrollo experimental realizados por empresas sobre inteligencia artificial como *machine learning*, *deep learning*, *neural networks*, *blockchain* y otros que contemplan la convocatoria, pero los proyectos presumiblemente serían más robustos en su concepción y vertebración si tuviesen la contribución o el refrendo de un departamento de una escuela técnica superior, que proveería el rigor, el método y el soporte adecuados para que o bien la experimentación tuviese carácter realmente innovador o el itinerario de su aplicación práctica quedase acreditado para el beneficio de sus promotores, de la comunidad académica y de las Administraciones financiadoras.

Parecería por lo escrito hasta ahora que siendo una iniciativa valiosa y elogiada, podrían faltar criterios adecuados para la orientación, instrucción y difusión de las ayudas a la inmersión profesional en la órbita digital y en la digitalización de las pequeñas y medianas empresas en España.



ISTOCK

Aunque no es descartable que se haya realizado, no consta un diagnóstico de la oportunidad en función de perfiles poblacionales entre los jóvenes potencialmente beneficiarios de las ayudas a la formación atendiendo a criterios de procedencia, diversidad y potencial, ni una identificación de sectores económicos preferenciales, aquellos del potencialmente más proclives a incorporar a sus propuestas de valor las capacidades analíticas para la toma de decisiones y las palancas de mejora de eficiencia asociadas a las diferentes prácticas y tecnologías objeto del paquete de ayudas.

La cuestión palpitante es cómo conseguir impactos medibles y relevantes en la cualificación del colectivo de jóvenes que están al margen de las formaciones regladas y aplicadas en comunicaciones, programación y tratamiento de la información mediante su incorporación a un tejido económico transformado para ofrecer productos o servicios de mayor valor añadido o provisto con un coste inferior, atendiendo igualmente a la sostenibilidad y replicabilidad de tales impactos.

Como es habitual en procesos de innova-

ción empresarial, la dinámica “de abajo a arriba”, incorporando experiencias operativas concretas a los guiones de actuación, a través de consultas y acceso a información verificada de las definiciones e implementaciones de tareas específicas, ofrecer buenas perspectivas y facilita una rápida asimilación de conocimientos. Quizás esta dinámica forme parte de los requerimientos para el acceso a las ayudas a empresas, que pueden acoger a quienes de otro modo no puedan acceder ni a la formación ni al posible empleo objeto de la iniciativa. Iría más allá, parece conveniente, con criterios objetivos y una aproximación estimulante, identificar las empresas que podrían liderar programas como *AceleraPyme*.

Lamentablemente, no se dispone de estudios de campo extensos y recientes, siendo todavía el promovido por Vodafone España entre profesionales y empresas con hasta 10 empleados, con algo más de 1.000 entrevistas, hace ya tres años, la referencia en esta materia. Salvo por reconocer las expectativas de contribución a la mejora de sus ofertas pues cerca del 47% de los entrevistados opi-

nan que la digitalización ayuda a los ingresos, la sensación entonces era que la digitalización es una preocupación intermedia, a la vez que la mayoría de los encuestados se consideran en un grado intermedio de digitalización. Evidentemente, no constituía prioridad ni se identificaba como una respuesta adecuada a los desafíos del negocio. Llamativamente, el rediseño de los procesos internos se consideraba el ámbito en el que la digitalización más podía aportar a los entrevistados, si bien entonces solo el 15% manifestó interés en desarrollar fórmulas de comercio electrónico, toda vez que transmitían haber resuelto satisfactoriamente sus requerimientos de web, si bien es probable que actualmente un elevado número de los entrevistados ya hayan desarrollado sus ofertas en tales canales y estén desarrollando una relación directa sin contacto físico con muchos de sus clientes, incluso a través de la exportación.

Finalmente, tan solo el 14% decía disponer de un plan de digitalización y un 18% de los entrevistados reconocía contar con personas cualificadas para la tarea, recurriendo a terceros especializados para ello, señaladamente operadores de telecomunicaciones (38%) y grandes empresas de informática (32%), lo que hace pensar que unas y otros podrían, volviendo sobre la posibilidad de identificar a los negocios y pequeñas empresas que puedan capturar más rápidamente y con mayor potencial de traslación sectorial, los beneficios de la digitalización. Estos datos se corro-

España ocupa el puesto 24 de 28 en intensidad digital en la Unión Europea

boran por diversos estudios recientes sobre el estado de la digitalización de las Empresas españolas, como el firmado por Monica Melle el 11 de Mayo de 2020 en Agenda Pública, en el que además aborda cuestiones relativas al teletrabajo, que ha adquirido notable auge a causa de la pandemia.

Extrapolando al conjunto de la economía los resultados del último índice de economía y sociedad digital (DESI 2019) de la UE, es patente que la digitalización no es un rasgo distintivo o una ventaja si no más bien una asignatura pendiente para las empresas españolas, toda vez que ocupamos los puestos 11/28 en capital humano/conocimientos digitales y 18/28 en integración de tecnología digital a las actividades económicas e, inquietantemente, cerca del 57% de las empresas españolas tienen un nivel de digitalización muy bajo, de modo que nuestro país se ve relegado al puesto 24/28 en “intensidad digital”. Bienvenidas son pues las ayudas financieras públicas objeto de esta tribuna que puedan servir para paliar estas carencias. Vale la pena preguntarse que hemos dejado de hacer en los últimos años, que han hecho otros mejor que podamos imitar (quizás el ejemplo a seguir pudiera ser Irlanda) y, en cualquier caso, reconocer que por la fase excepcional del ciclo económico que nos toca atravesar, la necesidad del acierto en la digitalización empresarial y en la empleabilidad de los jóvenes y de los desempleados a causa de la pandemia es todavía más acuciante, como señaló el Gobernador del Banco de España en su comparecencia ante la Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital del Congreso de los Diputados el pasado 18 de Mayo.

¿Busca profesional cerca de su ciudad?



<https://servicios.eleconomista.es/>

¿Por qué usar el directorio de Servicios de elEconomista.es?

El mayor directorio de servicios para inversores en España: Gestorías de inversión, Agencias de valores, Empresas de Asesoramiento Financiero, y Notarias.



Nuestro objetivo: Que encuentre al mejor profesional para gestionar y optimizar sus inversiones económicas.

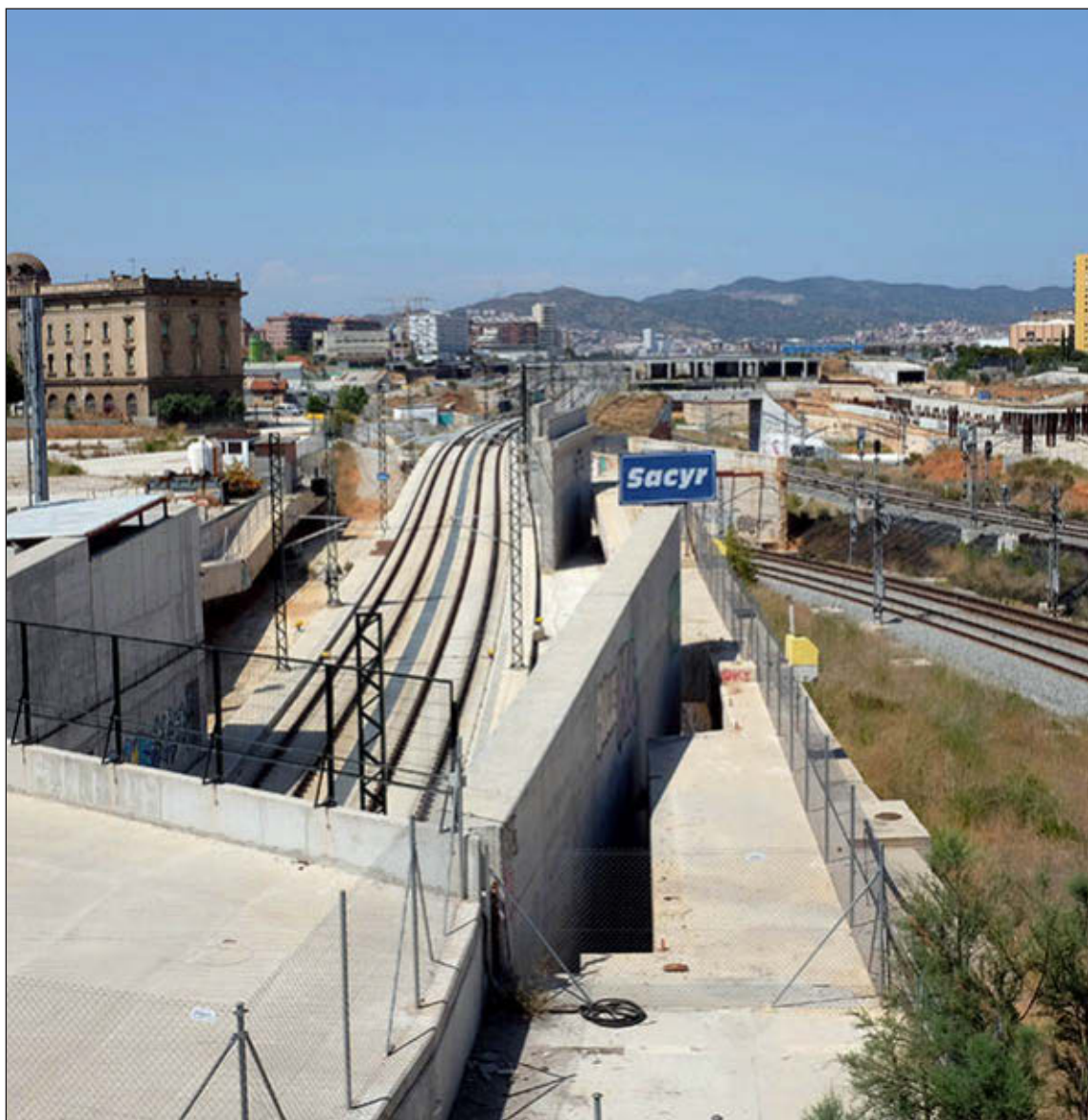


Cerca de su casa: Descubra cerca de su casa y su ciudad, la lista de profesionales que le podrán ayudar sin desplazarse lejos.

<https://servicios.eleconomista.es/>

elEconomista.es

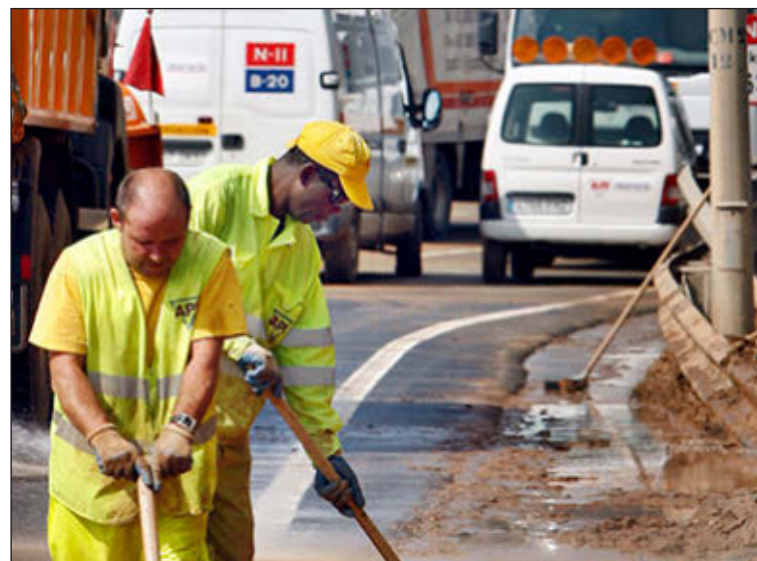
Empresas & Finanzas



La estación intermodal de Renfe en la Sagrera lleva años de retraso en la finalización. LUIS MORENO



Mejora en los accesos de FCG en plaza Catalunya, en Barcelona. LUIS MORENO



Trabajos de acondicionamiento en la N-II. EFE

El grado de cumplimiento presupuestario en infraestructuras se enquistaba en el 75%

El número de proyectos viarios y ferroviarios pendientes de trazar crece en 2019 en Cataluña

Maria Teresa Coca BARCELONA.

En lo que hace referencia a la ejecución presupuestaria sobre inversión pública en infraestructuras, el balance de 2019 en Cataluña ha sido de nuevo negativo. El Estado y la Generalitat mantienen un grado de cumplimiento muy bajo de los proyectos presupuestados, de manera que ya viene siendo recurrente en los últimos años que únicamente se lleve a término el 75% de las obras previstas. Y su desarrollo o bien queda paralizado como en la red del área metropolitana con la conexión entre la A-2 y la C-32 a la altura de Sant Boi de Llobregat, o bien se realizan lentamente como la autovía orbital B-40, indispensable para solucionar el cuello de botella de la movilidad del área Metropolitana de Barcelona.

Estos ejemplos y las liquidaciones presupuestarias anuales así lo corroboran y también la actualización del informe sobre las infraestructuras que anualmente realiza

la patronal *Foment del Treball*. De hecho, en 2019 se ha constatado que no se ha completado ninguna de las grandes infraestructuras en proceso en Cataluña.

El catálogo de proyectos estratégicos que necesita el territorio catalán para desarrollar sus infraestructuras viarias y ferroviarias, que en 2018 se cifró en un centenar, está lejos de disminuir. Desde esa fecha se ha incrementado con seis nuevas obras pendientes para adaptar las redes de comunicación a las necesidades de una sociedad que va avanzando mientras que no hay desarrollo para obras.

Se trata de dos estructuras viarias (el desdoblamiento de la C-42 entre Tortosa y Aldea y de la C-55 a su paso por Manresa), otras tres ferroviarias correspondientes a la empresa pública Ferrocarrils de la Generalitat (la mejora de la calidad del servicio entre Martorell y Manresa e Igualada, la nueva línea Barcelona-Vallès por el túnel de Horta y la ampliación de la capacidad de

la línea Barcelona-Vallès con un nuevo túnel bajo Collserola ambos en la ciudad de Barcelona. El informe de *Foment del Treball* también ha incorporado como incipiente el

desarrollo de la red de comunicaciones 5G.

Los presupuestos del *Govern* para 2020 contemplan una inversión en infraestructuras de 1.380

La demora en Cercanías y el Corredor, por 1.000 millones

En el periodo 2015-2018, el Estado ha ejecutado únicamente el 57% de las partidas destinadas a mejorar o ampliar la red ferroviaria en Cataluña porque ha invertido 1.474 millones de euros de los 2.566 presupuestados en las principales obras. Competencia del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana están paradas o ejecutándose a un ritmo muy lento las obras de las estaciones intermodales e intercambiadores de la red de Cercanías (como son La Sagrera y La Llagosta); accesos

viarios y ferroviarios al puerto de Barcelona y al puerto de Tarragona o la conexión ferroviario al aeropuerto del Prat. Respecto al Corredor Mediterráneo, las previsiones eran que las obras de una parte del tronco central de la red se ultimarian antes de 2022. En 2020 finalizaría la construcción del tercer carril entre Castellbisbal y Martorell, y en 2021, el tercer hilo del tramo Castellbisbal - Tarragona y la conversión de la doble vía de ancho ibérico a ancho internacional entre Castelló - Tarragona.

millones, de los que 350 millones corresponden directamente a la Generalitat, y los 1.029 millones restantes los asumirán empresas públicas. Estas cifras solo son comparables con las de 2017, puestos que en los años posteriores Cataluña prorrogó sus presupuestos. Tomando de referencia 2017, el avance en recursos para infraestructuras ha sido muy reducido, con cerca de 400 millones. En ese ejercicio se presupuestaron 1.058 millones, atribuidos a la Generalitat con una partida de 284 millones y de 773 millones para el conjunto de empresas públicas. En 2017, la cifra presupuestada por el Estado en Cataluña fue de 1.149 millones.

La media anual de ambas administraciones dista mucho, según *Foment del Treball*, de alcanzar el 2,2% del PIB que sería el nivel apropiado dentro de la media de la Unión Europea. Para la patronal, el déficit en infraestructuras acumulado en los últimos 10 años en Cataluña se eleva a unos 28.000 millones.

Sábados naranjas

Con acceso libre a:



PDF



Hemeroteca



Revistas
Digitales

Y más de
30 suplementos, revistas
y especiales como la
revista de lujo STATUS



6 MESES
de suscripción al periódico impreso
de **fin de semana** por solo

30 €

Lláme al **902 88 93 93**

elEconomista.es

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

Empresas & Finanzas

El 5G permitirá la identificación facial de miles de personas en tiempo real

Los operadores prueban los nuevos usos de la tecnología al servicio de la seguridad

Antonio Lorenzo MADRID.

Las masas dejarán de ser anónimas ante los ojos y oídos de las fuerzas y cuerpos de seguridad. Y todo gracias a la tecnología del 5G y su conectividad de alta velocidad, gran capacidad, baja latencia y escaso consumo energético. Entre otras prestaciones, las nuevas redes de superbanda ancha móvil permitirán identificar a miles de personas en tiempo real en espacios públicos, con las ventajas que eso representa en materias relacionadas con el control y prevención de incidencias. Para ello, la nueva conectividad se ayudará de los sistemas avanzados de reconocimiento facial, así como de la inteligencia artificial y la alta capacidad de proceso de los ordenadores de próxima generación, según explican fuentes del sector a *elEconomista*.

El fruto de todo lo anterior permitirá a los agente de seguridad pública (Fuerzas y Cuerpos de Seguridad, policías autonómicos y locales, servicio de vigilancia aduanera o portuaria) conocer por su nombre y apellido a cada uno de los individuos que, ocasionalmente, pudieran formar parte de grandes grupos de personas.

Según se desprende de la última edición del Observatorio Nacional 5G, iniciativa impulsada por Mobile World Capital, la Secretaría de Estado para el Avance Digital y Redes, el 5G tendrá un fuerte impacto en el ámbito de la seguridad pública, especialmente en “la vigilancia y control de multitudes en espacios públicos, con la ayuda de dispositivos como cámaras y drones de video-vigilancia o sistemas de reconocimiento facial y biométrico”.

Según explican el mismo estudio, el “análisis de una cantidad de datos masivos de tráfico móvil cruzado con el de fuentes muy distintas como



Imagen de la grada de un estadio de fútbol durante un partido. ISTOCK

La nueva telefonía ayudará a predecir reacciones de multitudes en espacios públicos

redes sociales (FB, Twitter, Pinterest) abre la posibilidad de realizar un análisis de comportamientos de multitudes en tiempo real y en cierto modo predictivo”.

Análisis del comportamiento

Los referidos territorios -apenas sin apenas explorar- ya cuentan con numerosas *startups* ocupadas para

“extraer analítica del comportamiento observado”. De esa forma, “las cámaras y los sistemas de inteligencia artificial son capaces de detectar conatos de tumultos o alguna expresión oral masiva antes de que sea evidente para un observador humano”.

También ganarán en eficiencia y rapidez los servicios de emergencias del 112, regulado por la Unión Europea, que actualmente se gestiona por medio de las redes de 2G y 3G y que deberán mirar a 5G con mejores prestaciones a la actuales. Todas las llamadas de emergencia funcionan en todo el territorio europeo con independencia del lugar en el que se realice la comunicación, con cualquier operador, incluso con

la pantalla bloqueada y aunque se desconozca el PIN de la SIM y aunque el teléfono no tenga introducida la tarjeta SIM.

Por otra parte, e igualmente en el ámbito de la seguridad, el 5G promete convertirse en un eficaz aliado para el servicio eCall, el sistema de emergencia integrado en los automóviles basado en el número 112, actualmente soportado por la red móvil convencional. Las nuevas conexiones de 5G permitirán agilizar las comunicaciones -en caso de accidente grave- con el envío instantáneo de los datos de ubicación exacta, el momento del accidente, el número de identificación y un canal de audio para contactar con los ocupantes del vehículo.

La 'fintech' Unnax recibe la triple licencia para sus servicios de pago

La primera firma de su sector en cumplir todos los estándares

elEconomista MADRID.

La *fintech* Unnax se ha convertido en el primer proveedor de tecnologías de *Open Banking* de España en recibir la triple licencia para gestionar sus servicios de pago electrónicos. En concreto, se trata de la homologación para convertirse en entidad de Dinero Electrónico, Proveedor de Servicios de Información de Cuentas (AISP) y Proveedor de Servicios de Iniciación de Pagos (PISP). Con estas autorizaciones, concedidas por el Banco de España, la firma podrá ofrecer una cartera de servicios mucho más amplia que la actual, que engloba servicios *emoney* como

Julián Díaz-Santos, CEO y cofundador de la 'fintech' española Unnax.



la capacidad de emitir y gestionar dinero electrónico Unnax. La compañía, fundada en 2016 por Julián Díaz-Santos y Jordi Pérez Roselló, estará sujeta a unos estándares de seguridad, reporting y cumplimiento normativo más estrictos que cualquier proveedor de *open banking*. Además, la licencia para trabajar como entidad de Dinero Electrónico permitirá a Unnax operar con cuentas de dinero electrónico propias y crear complejas arquitecturas de pagos más allá de lo que permite la licencia de iniciación de pagos PISP, como la capacidad de emitir y gestionar dinero electrónico, entre otros servicios.

Noel desarrolla nuevas texturas cárnicas con vegetales

El grupo alimentario amplía sus referencias para el cliente vegano

elEconomista MADRID.

La empresa de alimentación Noel, especializada en el sector cárnico, ha invertido 1,3 millones de euros en tecnología e Investigación y Desarrollo para lograr nuevas texturas

de carne a base de ingredientes vegetales. Gracias a esta inversión, Noel es una de las primeras empresas en España en adquirir tecnología destinada exclusivamente a conseguir una textura análoga de la carne en sus productos hechos a partir de vegetales, según informe el grupo a través de un comunicado.

De esa forma, a partir de este mes de julio, la empresa española ofrecerá cinco nuevas referencias que se suman a su gama *Nature* de pro-

ductos sin carne: *Nature Burgers Plant Based* de ternera, de pollo y de pollo con espinacas, y *Nature Tiras Plant Based* de ternera y de pollo. Según explican fuentes de la compañía, todas las referidas alianzas están elaboradas con proteína vegetal, destacando como principal innovación el uso de la proteína de guisante en las hamburguesas, mientras que para el resto de los productos se utiliza la soja. Además, cuentan con una composición única, fruto

de un año de investigación, a través de la cual se consigue el sabor y la textura propias de la carne de pollo y de ternera.

Antes de finalizar 2020, Noel también tiene previsto incorporar el equivalente a la carne picada de ternera en formato *plant-based*, así como el de la carne de cerdo a través de referencias como el chorizo o las salchichas. Todas las opciones *plant-based* de la gama *Nature* cuentan con el sello V-Label, que certi-

fica que son aptas para veganos.

Durante el pasado noviembre de 2019, en el marco de la cuarta edición del Fórum Cárnico celebrado en Girona, la compañía presentó el proyecto de la primera hamburguesa vegetal análoga de la ternera producida íntegramente en nuestro país, ahora va un paso más allá e incorporará en su catálogo las primeras referencias fabricadas en España que reproducen el pollo y el cerdo.

CaixaBank lanza una plataforma para vender hipotecas 'online' a extranjeros

Permite abrir una cuenta y la solicitud del préstamos con respuesta en 48 horas

Eva Díaz MADRID.

CaixaBank refuerza su apuesta por el segmento de clientes europeos no residentes en España pero con intereses o vivienda en el país. El grupo financiero, a través de HolaBank, su programa para ciudadanos de Europa Occidental, ha creado una nueva plataforma que les permite abrir una cuenta *online* en tan solo seis pasos y en un plazo de 48 horas, pero además, solicitar una hipoteca por los canales digitales.

Cabe destacar que el año pasado se cerraron en España más de 62.000 operaciones de compraventa inmobiliaria por parte de personas no residentes, según datos del Registro de la Propiedad. Esta cifra supone el 12,5% del total nacional, con un peso relevante en la costa mediterránea y las islas. En la actualidad, HolaBank cuenta con 445.000 clientes de Europa Occidental y que pasan largas temporadas en nuestro país, lo que sitúa su cuota de mercado en este segmento por encima del 33%.

El nuevo servicio de solicitud de hipotecas por Internet permite registrar la documentación requerida para el estudio del préstamo sin necesidad de traducirlos al castellano. Asimismo, según informa CaixaBank, también dispone de un espacio privado para intermediarios inmobiliarios que pueden gestionar todas sus solicitudes con la garantía de una rápida respuesta de viabilidad.

Se abre a 15 países

El programa está disponible para residentes en Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Italia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Finlandia, Francia, Irlanda, Portugal, Suecia, Suiza y Reino Unido y, para usarlo, no es necesario ser cliente de la entidad. Tan solo basta con ser



Una persona habla por teléfono delante de una sucursal de CaixaBank. CRISTÓBAL SERRANO PÉREZ

residente en Europa y tener interés por adquirir una vivienda en nuestro país.

No obstante, cabe recordar que en España aún es obligatoria la firma

presencial ante notario y, por tanto, ese último paso deberá hacerse de forma física por parte del cliente o de un apoderado. Asimismo, a la hora de la apertura de una cuenta

online, el usuario también dispondrá de un plazo de tres meses para reconfirmar su identidad de manera presencial.

Los clientes no residentes que se abran una cuenta en la entidad gracias al sistema de identificación por vídeo y la firma del contrato a través de SMS, podrán acceder de manera digital a servicios como la recepción de transferencias desde el extranjero, la emisión de transferencias dentro de España, la domiciliación de recibos, la traducción de documentos, o la asistencia en mudanzas y traslados, entre otros. La entidad ha logrado conceptualizar y crear el proyecto de alta digital para no residentes en tan solo seis meses.

El mayor foco del negocio se concentra en la costa y las islas

El programa HolaBank está dirigido a los clientes internacionales que pasan largas temporadas o que se quieren instalar en España, con el grueso del negocio en el litoral español o las islas. Por ello, el grupo financiero, además del servicio financiero integral, cuenta con un modelo de atención presencial con 164 oficinas desplegadas en más de 70 municipios de la costa española y las islas, y más de 500 gestores multilingües expertos en banca internacional y en asesoramiento financiero de alto valor que ofrecen atención en más de 20 idiomas.

El 70% de las compras se pagó con tarjeta en el estado de alarma

Seis de cada diez españoles reducen los gastos en la crisis

Agencias MADRID.

La pandemia del coronavirus ha cambiado los hábitos financieros y la forma de pago de los españoles, ya que en los tres meses que ha durado el estado de alarma, el 67 % de las compras se realizó con tarjeta de débito o de crédito, según el último Barómetro de Mastercard.

Esto significa que solo un tercio de las compras hechas en ese periodo se pagó con dinero en efectivo, una opción cada vez menos habitual independientemente de la pandemia, no solo por razones de higiene y prevención sanitaria, sino también para luchar contra el blanqueo de

72
POR CIENTO

Es el porcentaje de españoles que ya utiliza la banca 'online', según Mastercard.

dinero, según expertos consultados.

Volviendo a los datos del Barómetro, en los últimos meses también crecieron de forma notable los servicios de banca online y los de banca móvil, lo que se traduce en que un 72% de los españoles utiliza la primera y un 71%, la segunda. La crisis económica provocada por el coronavirus ha afectado al 37% de la población que trabaja por cuenta ajena. Por ello, seis de cada diez españoles, en concreto un 62%, están reduciendo sus gastos, sobre todo en turismo (un 35 %); restaurantes (un 32 %); ropa (un 27 %); ocio (un 21 %) o grandes electrodomésticos (20 %).

El Santander ya permite la contratación digital de divisas

El servicio facilita la internacionalización del negocio a las compañías

elEconomista MADRID.

El Banco Santander lanza la contratación digital de divisas con el fin de apoyar y reforzar las capacidades digitales de las empresas a la hora de internacionalizar sus nego-

cios. Esta nueva herramienta ofrece a los clientes todas las facilidades para seguir de cerca la evolución de las divisas a las que están expuestos y gestionar sus riesgos asociados.

Según comunica la entidad, desde ahora podrán reducir el impacto que suponen estos movimientos en su cuenta de resultados, de forma totalmente digital, autónoma y ágil, y disponer del apoyo de equipos especializados siempre que lo nece-

siten. La tramitación digital de divisas está basada en una plataforma que los clientes tienen disponible por Internet (24 horas al día de lunes a viernes) en la que pueden contratar sus operaciones, con precios en tiempo real y ejecutables para realizar compraventa en más de 100 pares de divisas.

Además, permite fijar un tipo de cambio para las transacciones futuras y programar órdenes inteligentes, que se realicen cuando el tipo

de cambio llegue al valor esperado sin tener que preocuparse por seguir de manera constante el movimiento de la divisa.

Seguir evolución de precios

Esta nueva funcionalidad de gestión de las divisas ofrece información actualizada de mercado, para estar al día y poder seguir la evolución de los precios de las divisas a las que los empresarios están expuestos por su operativa comer-

cial. Asimismo, permite gestionar las posiciones, llevar un control de todas las operaciones y configurar alertas sobre precios y órdenes ejecutadas.

De la misma forma, e integrado con el resto de su operativa financiera, el cliente puede utilizar sus saldos en divisas para realizar transferencias, firmar digitalmente sus operaciones (incluso con varios apoderados) y operar en nombre de la matriz o de filiales.

Empresas & Finanzas

El crédito a la hostelería, el que más creció en el confinamiento: un 8%

El cierre total de establecimientos se refleja en la alta demanda de financiación

Eva Díaz MADRID.

El sector de la hostelería ha sido uno de los más afectados por la crisis del coronavirus, que llevó al cierre absoluto de los establecimientos dedicados a la restauración y al alojamiento durante el confinamiento. De hecho, el presidente de Hostelería de España, José Luis Yzuel, ya adelantó durante su intervención en la Comisión de Industria, Comercio y Turismo celebrada en el Congreso de los Diputados a mediados de junio que el 20% de los más de 300.000 establecimientos de hostelería que hay en España han cerrado sus puertas definitivamente, y la cifra seguirá creciendo.

El impacto de la crisis en el sector ha tenido un claro reflejo en la demanda de crédito. Según los últimos datos del Banco de España, el sector hotelero incrementó más de un 8% la financiación recibida en el primer trimestre del año, coincidiendo con los primeros días de

pleno confinamiento durante la segunda quincena de marzo. El crédito destinado a este segmento de actividad por las entidades que operan en nuestro país se situó en 28.615 millones de euros, frente a los 26.429 millones del mismo periodo del año anterior.

Otros sectores que también se han visto muy golpeados por la pandemia, han elevado su necesidad de financiación, aunque de forma más ligera. Así, el comercio cerró marzo con un incremento del crédito del 2,2%; el segmento de compañías dedicadas al transporte lo incrementó un 2,07% y la misma subida tuvieron otras empresas dedicadas a servicios.

Del lado contrario, se denotó una bajada del crédito en el sector de la construcción y el inmobiliario. Concretamente, la financiación en la construcción (que solo paró su actividad dos semanas) descendió un 6,7% y a las actividades inmobiliarias otro 6,3%, continuando la tendencia decreciente desde la última

crisis económica, en la que estos dos sectores llegaron a acumular más del 47% crédito bancario destinado a actividades productivas.

Peso de los servicios

Tras la crisis financiera, provocada por los desequilibrios que la inversión en estos sectores habían dejado en los balances bancarios, la construcción y el inmobiliario representan en la actualidad el 21,8% del crédito de la banca, mientras que ha tomado peso el sector servicios con el 55% del total del crédito a actividades productivas en diciembre de 2019, según refleja el Informe Anual del Banco de España. Paradójicamente, tras intentar corregir los desequilibrios en los balances, ahora el coronavirus ha golpeado de lleno al sector servicios.

Más préstamos a los sectores más afectados como comercio, servicios y transporte

Sin embargo, tras las lecciones aprendidas de la última gran recesión, el objetivo de gobiernos y supervisores en esta crisis es tratar de paliar los efectos en la economía a través de medidas como la Renta Mínima Vital, las moratorias de hipotecas y crédito al consumo y, sobre todo, manteniendo la financiación a empresas, pymes y autónomos a través de los avales del ICO, en vez de cortar el crédito como ocurrió en la ocasión anterior. El objetivo es mantener a empresas viables, aunque tengan problemas de liquidez, para evitar la destrucción del tejido productivo y, con ella, un mayor desempleo. No obstante, ya hay 6,1 millones de personas en paro o Erte en el país.



Vista del reloj del Banco de España. HÉCTOR OLMEDA

Incertidumbre en los avales del ICO

El Gobierno aún mantiene silencio sobre si ampliará o no los avales del ICO para financiar a empresas, pymes y autónomos, gracias a los que han podido sobrevivir casi 700.000 compañías y trabajadores por cuenta propia golpeados por la pandemia. De momento, ha distribuido el remanente sobrante entre las entidades que tenían más demanda y está a la espera de que se agote para tomar una decisión. Gracias a esta línea de 100.000 millones en préstamos avalados, ya se ha dado 85.150 millones en financiación, según los últimos datos.

Vía Célere vende un 150% más hasta junio pese a la crisis

Se convierte en la promotora con mayor volumen de entregas en un año con 1.600 casas

Alba Brualla MADRID.

Vía Célere ha salido airosa de la pandemia consolidando su actividad en el primer semestre del año, ya que a pesar de los meses de confinamiento, en el que la actividad del sector prácticamente se congeló, la compañía ha logrado entregar 596 viviendas entre enero y junio. Esto supone que la promotora que dirige José Ignacio Morales ha incrementado en cerca de un 150% el número de escrituras respecto al mismo periodo de 2019. Concreta-

mente, a lo largo de todo el año anterior la compañía alcanzó las 1.241 unidades, cumpliendo los objetivos marcados a comienzo del ejercicio.

Según explican desde Vía Célere, con estos datos le posiciona como líder en el sector en España, ya que en últimos 12 meses, desde 1 de julio de 2019 a 30 de junio de 2020, las entregas de la compañía alcanzaron las 1.600 unidades, "el mayor dato logrado por una promotora residencial en España en la última década", apunta la firma.

La compañía ha mantenido una alta diversificación en cuanto a las ubicaciones de sus entregas, realizándolas en seis provincias diferentes. Madrid ha sido la región donde más escrituras nuevas se han concentrado, alcanzando las 281.

El segundo mayor foco de actua-



J. Ignacio Morales, CEO Vía Célere. EE

ción de Vía Célere ha sido Andalucía, donde ha entregado 143 viviendas en Málaga y 64 en Sevilla, seguida de Valladolid, con 59 casas, A Coruña con 28 y Barcelona con 21.

Asimismo, Vía Célere cuenta con promociones en comercialización en ocho Comunidades Autónomas y 12 provincias en España, además de en Lisboa y Oporto.

"A pesar de las dificultades del mercado, nuestros resultados en el primer semestre del 2020 han sido muy positivos, como lo refleja el hecho de haber alcanzado casi las 600 entregas y haber superado ampliamente la cifra obtenida durante el mismo periodo de 2019", explica Morales.

Según ha explicado la compañía, tras los meses de confinamiento, ha detectado una reactivación del inte-

rés de la demanda. Así, según los datos del departamento comercial, de Vía Célere, el número de leads, visitas presenciales y llamadas telefónicas de clientes mostrando interés por adquirir una vivienda ha crecido durante los dos últimos meses y ya supera a la cifra obtenida antes del decreto del estado de alarma. De esta forma, en el último mes, el número de llamadas recibidas se ha incrementado un 139%, las citas presenciales un 58% y los leads un 53%.

Actualmente, Vía Célere cuenta con 4.092 viviendas en construcción y una cartera de 5.672 unidades en venta. Además, la promotora dispone de una cartera de suelo para 23.100 viviendas distribuida en 12 provincias españolas, además de Oporto y Lisboa.

Rocío Hervella Presidenta de la Asociación Empresa Familiar de Castilla y León

“Muchos empresarios han adelantado de su bolsillo el dinero de los Ertes”

R. Daniel VALLADOLID.

Rocío Hervella es la primera mujer que preside Asociación de Empresa Familiar de Castilla y León. Emprendedora de éxito, la CEO de la palentina Prosol advierte del “paso atrás” que supondría derogar la reforma laboral ante “una crisis que es peor que la de 2008” y pone en valor el papel de los empresarios familiares estos meses: “Han adelantado de su bolsillo el dinero de los Ertes ante los retrasos”.

¿Cómo han vivido las empresas familiares de Castilla y León la crisis y como afrontan la salida?

Han sufrido un fuerte caída del negocio y el 70% ha presentado Ertes. Más de un 50% están seriamente afectadas todavía y están atravesando una gran incertidumbre. Hay no obstante cierto optimismo porque se ve movimiento y tenemos también un foco común en el que estamos trabajando para buscar una transformación. Estamos también muy activos pidiendo medidas que puedan hacer que la actividad se recupere cuanto antes, que son por supuesto la liquidez para mantener la solvencia y que los Ertes no se conviertan en ERE y en segundo término en medidas adicionales para los sectores que han sufrido más, como es la automoción y el turismo.

¿Hasta dónde ha llegado el esfuerzo de los empresarios familiares en esta crisis?

En más de una cuarta parte de las empresas que han presentado Ertes ha habido problemas en la recepción de los pagos y en la mayoría de los casos los empresarios han tirado de su bolsillo y lo han adelantado para que sus equipos no perdieran más capacidad de poder adquisitivo.

El Gobierno ha ampliado los Ertes hasta septiembre ¿es suficiente? ¿qué más medidas reclaman?

En los sectores más afectados deberían prorrogarse hasta final de año para permitir que las empresas hicieran la reincorporación de sus equipos al ritmo de la recuperación de los mercados. Ahí deberían estar todos los sectores vinculados al turismo y los que tienen más dependencia del consumo. Otras medidas que pedimos es la máxima exención de impuestos posible como medida temporal este año, porque somos conscientes de que los impuestos son necesarios pero hay que evitar



EE

Reforma laboral:

“Sería un paso atrás desmontar lo que ha sido beneficioso para remontar la crisis de 2008”

Pactos políticos:

“Confío en que la intervención de Europa ayude a un acuerdo entre los partidos”

Castilla y León:

“Espero que la suspensión de la eliminación de Sucesiones sea por un periodo corto”

detrar liquidez. La devolución del IVA o la liquidación de subvenciones deberían acelerarse para que ese dinero no tenga que ser financiado sino que esté en las cuentas de las empresas, lo que facilitaría además el pago a proveedores.

¿Qué opina de una posible derogación de la reforma laboral?

Sería un grave error porque ha sido beneficiosa. Desmontar lo que demostró ser un acierto en la anterior crisis sería dar un paso para atrás en una situación que es mucho más grave que en 2008.

Usted ha dicho que la crisis ofrece oportunidades. ¿Cuáles son?

Estamos trabajando en dos aspectos. Uno es la formación porque la crisis ha demostrado que hay determinadas competencias que son esenciales. Ya estábamos trabajando en el proyecto Tierra del Saber, que pretende formar en las competencias que hoy en día se requieren por parte de las empresas. Ahí podemos ser líderes. Hay una colaboración público privada muy buena

con la Junta de Castilla y León y el Círculo de Empresarios. Un cambio en el modelo educativo es vital porque la crisis ha acelerado una necesidad que ya identificó la OCDE y es que dos tercios de las profesiones en 2023 van ser técnicas. El otro aspecto es la digitalización, muy conectada con la formación, pero también con las infraestructuras. Entendemos que podemos, como hemos hecho con el Incibe en León, desarrollar competencias y conseguir que ese *hub* digital sea fuerte no sólo en ciberseguridad, sino en el Internet y en Inteligencia Artificial para acelerar la inversión a través de incentivos que van a llegar de Europa. Eso nos puede dar capacidades por delante de otras comunidades e incluso de otros países que son competidores nuestros.

Han sido muy críticos con la suspensión de la eliminación de Sucesiones en su Comunidad. ¿Se han sentido engañados?

Hay un compromiso público del presidente de que es solo una suspensión y confiamos en que sea por

periodo muy corto porque Castilla y León ya ha perdido 223 empresas en los últimos 4 años. El saldo de la domiciliación fiscal refleja la capacidad de atracción de empresas de un territorio y los *drivers* son dos: el atractivo de un mercado y el marco fiscal. Son datos lo suficientemente preocupantes para pensar que hay que eliminar un impuesto que existe en muy pocas comunidades pero no porque lo pidamos nosotros sino por justicia porque ya se ha pagado por esos ingresos.

¿Cree necesario un pacto político a nivel nacional como el suscrito en Castilla y León?

El pacto en Castilla y León es un gran avance y demuestra que esta tierra es de diálogo y paz social. A nivel nacional se echa en falta diálogo y ahí hay indicadores que son claves, como las inversiones y la generación de empresas. Estamos perdiendo fuelle y el tiempo no llegando a acuerdos que tengan una visión a largo plazo. Y en ese sentido espero que la intervención de Europa nos ayude.

Bolsa & Inversión

España e Italia tienen el peor rating: el 10% de los valores son 'deuda basura'

Durante los últimos dos años invertir en firmas con mejor 'rating' ha sido la opción más rentable

Los cambios de calificación de las agencias afectan a las acciones, especialmente a la baja

Carlos Jaramillo MADRID.

Una de las grandes preocupaciones del mercado durante esta crisis ha sido la avalancha de rebajas de *rating*. Con una parte muy importante de la deuda corporativa emitida con una calificación *BBB* (el último grupo antes de pasar a ser *bono basura*) y con unas compañías más apalancadas –sobre todo en Estados Unidos–, la calificación de las empresas pasa a ser una preocupación también para el inversor en bolsa.

Muchos informes apuntan a la relación entre los cambios en las calificaciones crediticias y el comportamiento de las acciones, pero desde Société Générale advierten que en los últimos años elegir aquellas compañías con una mejor calificación ha dado un mejor rendimiento bursátil, más allá de si ha habido cambios en su *rating* o no.

Según los cálculos del banco francés, solo las acciones con una calificación *AA* o superior o sin deuda han logrado de media retornos positivos en el Stoxx 600 entre abril de 2018 y abril de 2020. “La lección que podemos aprender de los últimos dos años es que la calificación del crédito ha sido un fuerte catalizador del comportamiento”, reflexionan, al tiempo de que advierten sobre “la complacencia” que hay en torno al mayor endeudamiento.

Y es que aquellas compañías con una peor nota crediticia afrontan problemas como mayores dificultades y costes más elevados para acceder al mercado de deuda y esto se acaba traduciendo en que los inversores aplican un mayor coste del capital en sus valoraciones.

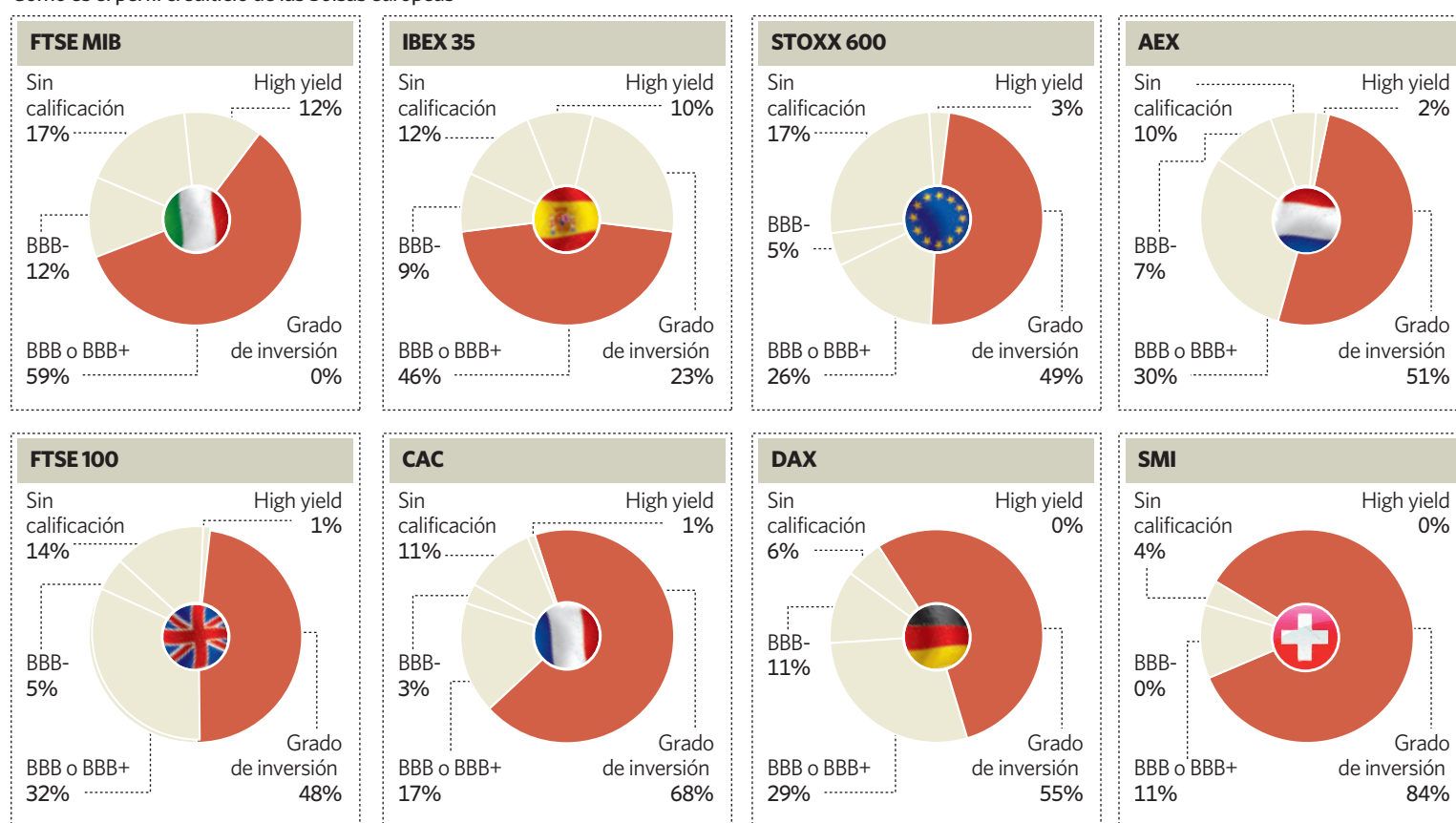
En este sentido, un estudio de 2013 del BCE resalta como los analistas revisan a la baja las expectativas de ganancias de una compañía –e incluso de su competencia– cuando esta ha recibido una rebaja en su calificación. Por su parte, un informe de la Universidad de Surrey muestra que la respuesta de las acciones a un cambio de *rating* a la baja es más grande a cuando es al alza. La reacción es más importante en aquellas empresas que no tienen grado de inversión y, además, el golpe es mayor si el cambio se ha producido sin que la calificación de la empresa se hubiese puesto bajo revisión.

El mapa por países

Esta regla definida por el banco francés también se cumple en lo que va

Suiza es el país con mayor calidad de su deuda

Cómo es el perfil crediticio de las bolsas europeas



Fuente: Société Générale.

elEconomista

Rebajas de 384.000 millones

Desde que estalló la crisis del coronavirus las agencias de 'rating' se han apresurado a revisar sus calificaciones y, según los datos de Bank of America, se ha rebajado la calificación de emisiones por 384.000 millones de euros, el nivel más elevado desde la crisis de deuda periférica. Con todo, las agencias de calificación han pisado el freno y han frenado las rebajas, que han sido de apenas 21.000 millones de euros en el mes de junio, apenas una fracción de la sangría vivida en abril, cuando se alcanzaron los 108.000 millones de euros. “Los signos de una mejora en V de los datos macro en Europa están apoyando una ralentización en el ritmo de rebajas”, indican en BofA.

de año. En el Viejo Continente Italia y España son los dos países con compañías con una calificación más débil –con un 22% y un 29% de su índice con una calificación de *deuda basura* o sin nota de las agencias de *rating*, ver gráfico– y ambas bolsas se quedan por detrás del Stoxx 600: Italia se queda 4 puntos rezagada y España 10 puntos. Cabe recordar que la calificación de las empresas también está *topada* por la que recibe el país.

Por contra, los dos índices que menos presencia tienen del *high yield* o de compañías sin calificación crediticia son los que registran un comportamiento más sólido: el Dax alemán aventaja en 7 puntos porcentuales al selectivo del Viejo Continente y la bolsa helvética lo hace en 8 puntos.

El Ibex y la deuda

Según los datos de Société Générale, un 12% del Ibex 35 no cuenta con calificación crediticia y el 10% es *deuda basura*. Mientras, el 9% cuenta con una nota *BBB-* –que se corresponde con el anterior escalón a la *deuda basura*– y el 46% es *BBB* o *BBB+*. Finalmente, el 23% restante

El apalancamiento del Ibex repuntará por encima de los niveles visitados durante 2009

tendría una calificación por encima de este nivel.

A pesar de que en los últimos años el índice español ha ido desapalancándose, su ratio deuda/ebitda todavía se encuentra muy por encima de la media europea. Alcanzó su nivel máximo en 2009, cuando se quedó en las 3,1 veces, según datos de FactSet. Desde ese punto ha retrocedido hasta las 2,2 veces de 2019. Sin embargo, para este año se espera un importante repunte, hasta la zona de las 3,2 veces, en su nivel más alto. En todo caso, la atención de los inversores estará en la recuperación de la parte de los beneficios, de lo que dependerá que este repunte en el apalancamiento sea algo pasajero o más estructural. Con las estimaciones actuales, esta ratio caería a las 2,5 veces en 2021.

En Europa la ratio deuda/ebitda repuntará este año hasta las 2 veces, según los datos de FactSet. Este nivel está muy por debajo del español pero por encima de las 1,7 veces que alcanzó durante la gran crisis financiera. Para 2021 los analistas esperan que esté en 1,6 veces. Con todo, la calificación crediticia que luce el mercado europeo es sensiblemente mejor que la española. En concreto, el 49% del Stoxx 600 cuenta con una calificación superior al segmento *BBB* y solo el 3% forma parte de la deuda de alta rentabilidad.

“Hay más deuda, pero es más barata. Los déficits fiscales y públicos se están disparando, así como los de las empresas. La respuesta política está creando una asimetría que favorece al crédito frente a las acciones para aquellas compañías que reciben ayuda del estado, ya que acaban teniendo más deuda, unos flujos de caja más débiles y unos dividendos más bajos. Con todo, la monetización de la deuda y el riesgo moral no parecen ser un problema en esta ocasión y los bancos centrales tendrán vigilados los tipos de interés por mucho más tiempo”, explican en Barclays.

Amazon se postula como el beneficiado del boicot de los anunciantes a Facebook

Coca-Cola, Starbucks o Unilever miran a la firma de Bezos como sustituto para su publicidad

Aarón Rey Lago MADRID.

Siempre se ha dicho que en todas las crisis por muy duras que sean siempre se pueden encontrar ganadores. Esto es algo que ha quedado claramente demostrado con el coronavirus, en la que supermercados, telecomunicaciones y tecnológicas han salido fortalecidas. Y lo mismo ocurre con la crisis en Facebook, en la que Amazon podría salir beneficiada.

La inacción de la multinacional de Zuckerberg ante los mensajes de odio en sus redes sociales ha hecho que los grandes anunciantes retiren su inversión publicitaria en sus plataformas online y que miren a otras plataformas como la empresa de Bezos. Así lo señalan los expertos de Bloomberg, quienes avisan a la firma estadounidense que “esto puede convertirse en una realidad, sobre todo si no pone un dique a la situación actual”.

Y es que la compañía que forma parte de elMonitor parece haber salido fortalecida ante el contexto actual. Un ejemplo claro es su comportamiento en el mercado de valo-

La acción ya está muy próxima a los 3.000 dólares en el parqué estadounidense

res, en el que está marcando su máximo histórico y en donde roza con los dedos los 3.000 dólares por acción. Por su lado, Facebook perdió ente el 25 y el 29 de junio más de un 10% de su cotización bursátil, con el anuncio del boicot de empresas como Coca Cola, Unilever o Starbucks, aunque los analistas no han deteriorado su recomendación, que sigue siendo de comprar.

En donde la firma de Bezos ha sufrido más este año es en sus previsiones de beneficio neto. A principios de enero se esperaba que superase los 12.000 millones de euros en 2020. Sin embargo, la llegada de la pandemia ha hecho que este primer pronóstico se merme más de un 30%. Actualmente, se prevé que ganará algo más de 8.500 millones de euros.

Las previsiones de los años venideros también se han visto deterioradas por la pandemia. Sin embargo, Amazon seguirá batiendo su máximo histórico en beneficio neto año tras año. De tal manera, que se estima que en el próximo ejercicio

Samsung queda una semana más por delante de Amazon y Google					CLASIFICACIÓN DE elMonitor			
C= Porcentaje de recomendación de compra M= Porcentaje de recomendación de mantener V= Porcentaje de recomendación de venta					R= Rentabilidad anual (%)			
					C	M	V	R
1.	Samsung Electronics				93,18	6,82	0,00	-5,20
2.	Amazon.com				91,84	6,12	2,04	56,42
3.	Alphabet				90,91	9,09	0,00	9,75
4.	GVC Holdings				88,89	11,11	0,00	-11,92
5.	Mondelez International				85,71	14,29	0,00	-6,52
6.	BAT				85,00	15,00	0,00	-3,23
7.	Deutsche Post				78,26	21,74	0,00	-2,15
8.	Marathon Petroleum	▲ 2			77,78	22,22	0,00	-40,13
9.	Marvell Technology	▼ -1			77,78	14,81	7,41	31,85
10.	CVS Health	▼ -1			76,92	23,08	0,00	-12,91
11.	SS&C Technologies				76,47	23,53	0,00	-7,80
12.	Leonardo	▲ 1			75,00	25,00	0,00	-42,85
13.	Volkswagen	▲ 2			73,91	21,74	4,35	-22,15
14.	IAG	▼ -2			73,08	23,08	3,85	-64,49
15.	Comcast	▲ 1			72,22	27,78	0,00	-12,72
16.	Orange	▲ 2			70,37	25,93	3,70	-17,49
17.	Amundi				68,42	26,32	5,26	2,22
18.	Atos	▲ 1			66,67	33,33	0,00	3,66
19.	Airbus	▲ 1			60,87	30,43	8,70	-48,90
20.	Danone	▼ -6			60,71	28,57	10,71	-15,43
21.	First Solar				60,00	33,33	6,67	-10,86
22.	Lennar				57,89	42,11	0,00	7,85
23.	I&I Drilling				52,94	35,29	11,76	2,80
24.	Banco Santander				48,15	40,74	11,11	-38,73
25.	Royal Caribbean Cruises				42,11	47,37	10,53	-62,92
26.	Standard Life				23,53	52,94	23,53	-16,92

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 26/06/20 Puestos que bajan desde el 26/06/20

Fuente: elaboración propia con datos de Factset.

elEconomista

ya que “es posible que haya un aumento en el número de competidores y no son inmunes a posibles efectos adversos del coronavirus”, así lo recalcan desde el banco alemán.

Por su lado, los expertos de Barclays también han quedado rendidos frente a la fortaleza de la multinacional. Reiteran una vez más su recomendación de compra, ya que “no ha parado de crecer a lo largo de estas semanas y sigue siendo el líder en la mayoría de los sectores de comercio online”.

Finalmente, los analistas de Needham también se unen a este consenso de mercado a la hora de valorar a Amazon. Destacan que “es más que una e-commerce y ponen el foco en su servicio de streaming”. Ponen en relieve que “las grandes ventajas que ofrecen con la suscripción hacen más difícil que los usuarios las cancelen”.

No ha frenado

Y es que, otra de las grandes bazas de la multinacional es que mientras la gran parte de empresas del mundo

Su última apuesta es en los coches automatizados y en los supermercados sin personas

han tenido que frenar, la firma de Bezos ha pisado el acelerador. Esto lo demuestra con la compra a finales de junio de la compañía de automóviles autónomos Zoox, por más de 1.000 millones de dólares. De esta manera invertirá en el desarrollo y en la implementación de los denominados como taxis automatizados.

Esta inversión no ha sido la única que ha hecho el gigante estadounidense, sino que está dispuesta a aumentar su red de supermercados sin cajeros humanos en Estados Unidos, los llamados Go Grocery. Así lo han anunciado con la apertura de dos nuevos establecimientos en las ciudades norteamericanas de Seattle y de Redmond.

Por su lado, Amazon España tampoco ha pisado el freno y, a principios de junio, anunciaba la apertura de un nuevo centro logístico en Alcalá de Henares. Con él, se espera que genere más de 500 empleos fijos en tres años y mejore su capacidad para satisfacer la demanda española.

se acercará a los 17.000 millones de euros y en 2022 supere los 24.000 millones de euros.

Estas buenas previsiones han alentando las buenas recomendaciones que le conceden los analistas. De hecho, más del 90% de los expertos que monitorizan el comportamiento de la multinacional acon-

sejan comprar sus títulos. Además, el consenso de mercado le concede un potencial alcista para dentro de doce meses de cerca del 50%.

Esta opinión la comparten los analistas de Deutsche Bank y señalan que “el crecimiento de los ingresos de la multinacional siguen aumentando por encima, incluso,

de lo esperado antes del recrudecimiento del coronavirus”. También señalan “la necesidad el uso de la tecnología para la recuperación tras la recesión, algo donde también sale ganando Amazon ante su gran presupuesto en esta rama”.

Sin embargo, el gigante estadounidense no está exento de riesgos,

Bolsa & Inversión



Renta variable

Caen las valoraciones de las aerolíneas

Las aerolíneas no están disfrutando de un buen momento debido a la pandemia. La semana pasada, Aeroméxico, el tercer socio de Delta Airlines se declaraba en bancarrota, tras las de Latam Airlines Group y Virgin Australia. En los últimos tres años, la firma americana desembolsó casi 3.000 millones de dólares en adqui-

rir participaciones de Aeroméxico y Latam Airlines. Además, muchos analistas apuntaban a que las inversiones acometidas eran prometedoras antes del estallido de la crisis sanitaria, sin embargo, las valoraciones han caído y la compañía podría necesitar dar entrada a nuevos socios y, por tanto, una dilución de su capital.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Amundi IS S&P 500 AE-C	7,13	21,55
Robeco Global Consumer Trends Eqs D €	22,32	18,06
Vontobel mtX Sust EmMkts Ldrs H EUR	0,13	21,08
MFS Meridian European Value A1 EUR	0,80	18,25

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Bolsas

ÍNDICES	VARIACIÓN 5 DÍAS (%)	A UN AÑO (%)	PER 2020 (VECES)	RENT POR DIVID. (%)
Ibex 35	3,10	-21,22	24,32	3,49
Cac40	1,89	-10,97	21,05	2,90
Dax Xetra	3,68	-0,65	19,62	2,82
Dow Jones	0,32	-4,22	23,53	2,45
CSI 300	6,78	13,51	14,44	2,13
Bovespa	2,31	-5,92	30,48	2,85
Nikkei 225	-0,91	3,09	21,62	1,91

Renta fija

España paga menos por financiarse

La semana pasada, el Tesoro español colocó 6.750 millones de euros en bonos y obligaciones del Estado. Gran parte de esta cuantía (2.113 millones) fueron obligaciones a 10 años, a un interés inferior (0,458%) que el del concurso previo (0,538%). También se subastó renta fija a un plazo de cinco años, cuyo rendimiento nega-

tivo se situó en -0,153%, por debajo a la anterior subasta (-0,063%) celebrada el 18 de junio. El Tesoro español adjudicó casi 900 millones en bonos ligados a la inflación con una vida residual de 10 años y con un interés marginal de un -0,337%. Entre lo solicitado y lo adjudicado a los inversores el ratio fue de 1,7 veces.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
NB Capital Plus S FI	-1,21	3,57
BGF Euro Bond A2	0,93	6,40
Tikehau Taux Variables P	-0,68	3,63
PIMCO GIS Income E EUR Hedged Acc	-2,34	10,19

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	-0,40	0,45	1,26
Alemania	-0,56	-0,68	-0,43	0,03
Reino Unido	0,08	-0,07	0,20	0,66
EEUU	0,15	0,15	0,67	1,43
Japón	-0,21	-0,13	0,03	0,63
Brasil	2,17	3,52	6,79	-

Materias primas

El aceite vegetal se encarece un 11%

La cesta de alimentos básicos se ha encarecido en junio por primera vez en el año según los datos de FAO, liderada por el alza en los precios de productos como el aceite vegetal, el azúcar o los productos lácteos. El primero ha registrado subidas de más del 11% tras 4 meses de caídas debido a cierta recuperación de la demanda

global. El azúcar, por su parte, se ha revalorizado por encima del 10% por las menores exportaciones de Brasil. En el otro lado de la balanza, se encuentran los productos cárnicos y los cereales, ambos con descensos mensuales del 0,6%, destacando el coste del arroz, que se abarata por primera vez desde finales de 2019.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
DWS Invest Global Cmdts Blnd NC	-19,32	19,70
JPM Global Natural Resources D (acc) EUR	-15,91	33,68
Carmignac Pf Green Gold A EUR Acc	-15,81	35,00
Threadneedle (Lux) Enhanced Cmdts AEH	-16,48	17,41

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Materias Primas

FUTURO	PRECIO	CAMBIO 5 DÍAS (%)	CAMBIO 12 MESES (%)
Petróleo Brent	42,53	3,68	-33,36
Petróleo WTI	40,08	4,13	-30,10
Oro	1.787,00	0,82	25,77
Cobre	271,30	2,03	1,25
Níquel	12.899,00	4,09	7,32
Aluminio	1.593,25	3,09	-9,56
Cacao	12,24	3,64	-0,89
Trigo	2.214,00	-12,18	-11,33

Gestión alternativa

Siete meses de caídas en 'hedge funds'

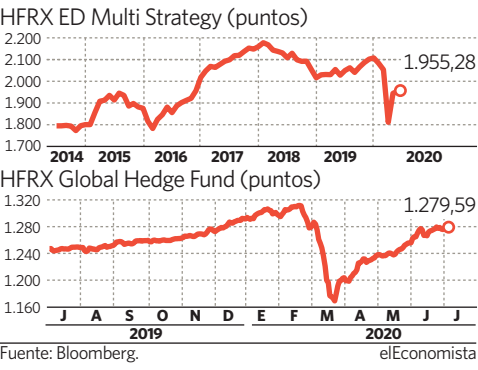
Según ha publicado HFR, el número de nuevos lanzamientos de *hedge funds* en el primer trimestre fue el más bajo desde 2008. Con un total de 305 estrategias liquidadas y 84 dadas de alta hasta finales de marzo, este ha sido el séptimo mes consecutivo en el que cae el número de vehículos registrados. Asimismo, la comi-

sión de gestión media ha continuado en detrimento. Si bien la cifra se situó en 1,22% en 2019, en el primer trimestre ha disminuido hasta el 1,14%. La comisión de éxito también ha bajado del 17,44% hasta el 17,16%, en lo que parece ser una tendencia para alinear los intereses de los gestores con los de sus inversores.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Renta 4 Pegasus R FI	-1,71	6,34
Candriam Bds Crdt Opps N EUR Cap	-1,27	4,07
Threadneedle (Lux) Credit Opps 1E	-1,55	9,12
BMO Real Estate Eq Mkt Netrl A Acc EUR	5,49	2,94

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista



Divisas Actualidad y perspectivas para los próximos trimestres

VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES				
		MAR/20	JUN/20	2021	2022	
Euro-Dólar	1,12	1,10	1,09	1,17	1,19	
Euro-Libra	0,90	0,85	0,89	0,88	0,87	
Euro-Yen	120,79	119,00	117,00	125,00	128,00	

VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES				
		MAR/20	JUN/20	2021	2022	
Euro-Franco Suizo	1,06	1,07	1,06	1,12	1,13	
Libra-Dólar	1,26	1,32	1,23	1,32	1,36	
Dólar-Yen	107,50	109,00	107,00	107,00	105,00	

VALORES	ÚLTIMO CRUCE	PREVISIONES				
		MAR/20	JUN/20	2021	2022	
Dólar-Yuan	7,07	7,01	7,10	6,90	6,73	
Dólar-Real Brasileño	5,33	4,20	5,50	4,89	4,54	
Dólar-Franco Suizo	0,95	0,98	0,97	0,96	0,96	

Ibex 35

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2020 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.÷DIV 2020 (%)	PER 2020 ²	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
⬇️ Acciona	90,75	-1,25	-7,35	-3,25	10.181	3,21	20,14	104,02	M
⬇️ Acerinox	7,16	-1,73	-15,15	-28,72	3.939	6,98	24,44	9,52	C
⬇️ ACS	23,28	-0,89	-36,65	-34,70	20.026	6,49	12,21	30,39	C
⬇️ Aena	124,40	-0,16	-29,78	-27,04	15.538	2,35	634,69	132,81	M
⬇️ Almirall	11,71	-1,76	-29,75	-20,01	3.184	1,68	20,54	17,47	C
⬇️ Amadeus	48,27	-2,48	-32,28	-33,70	76.273	0,55	427,17	49,84	M
⬇️ ArcelorMittal	9,71	-1,11	-37,22	-37,86	4.785	0,45	-	12,75	C
⬇️ Banco Sabadell	0,32	-3,59	-65,40	-69,53	24.873	1,26	316,90	0,42	V
⬇️ Banco Santander	2,23	-2,54	-46,71	-40,28	90.199	1,93	11,79	2,59	M
⬇️ Bankia	1,01	-2,51	-52,45	-46,99	4.928	1,78	91,68	1,12	V
⬇️ Bankinter	4,16	-2,09	-33,78	-36,31	55.094	1,27	15,02	4,38	V
⬇️ BBVA	3,15	-2,48	-37,40	-36,85	48.566	1,24	12,69	3,33	M
⬇️ CaixaBank	1,96	-1,58	-23,18	-29,99	25.218	1,53	17,18	2,16	M
⬇️ Cellnex	55,14	-0,54	78,17	43,79	58.081	0,17	467,29	50,51	M
⬆️ Cie Automotive	15,42	0,72	-37,27	-26,85	3.429	3,26	11,51	22,05	C
⬇️ Enagás	22,46	-0,04	-4,47	-1,23	16.127	7,48	13,35	21,85	M
⬇️ Ence	2,88	-1,03	-26,22	-21,47	2.498	1,04	-	4,01	C
⬆️ Endesa	23,50	0,64	0,17	-1,22	90.692	6,66	14,88	23,46	M
⬇️ Ferrovial	24,10	-0,41	4,37	-10,64	51.199	2,68	205,98	26,62	M
⬇️ Grifols	26,84	-2,54	0,34	-14,60	16.348	1,50	24,78	32,64	C
⬆️ Iberdrola	10,73	0,09	19,20	16,88	87.939	3,90	18,99	10,21	M
⬇️ Inditex	24,00	-1,36	-9,98	-23,69	48.145	2,73	37,21	27,19	M
⬇️ Indra	7,05	-1,12	-22,27	-30,75	5.926	1,57	12,48	10,00	C
➡️ Inm. Colonial	8,23	0,00	-18,84	-27,55	3.046	2,27	30,59	8,38	M
⬇️ IAG	2,52	-1,56	-50,26	-65,04	25.598	0,00	-	3,85	C
⬇️ Mapfre	1,61	-1,35	-39,56	-31,82	11.306	7,58	8,17	2,07	V
⬇️ MásMóvil	22,68	-0,26	10,63	11,50	13.567	0,28	20,25	26,08	M
⬆️ Meliá Hotels	4,01	-1,13	-53,43	-48,98	5.377	1,12	-	5,17	M
⬇️ Merlin Prop.	7,56	-1,56	-39,52	-40,89	6.389	6,07	14,00	9,87	M
⬇️ Naturgy	16,84	-1,55	-32,34	-24,82	9.489	8,53	13,98	18,21	V
⬆️ Red Eléctrica	17,05	0,15	-9,79	-4,88	49.334	6,01	13,83	17,66	M
⬇️ Repsol	7,82	-2,74	-43,26	-43,89	86.252	12,33	15,76	11,68	C
⬇️ Siemens Gamesa	15,99	-1,33	5,86	2,24	20.472	0,10	96,30	14,76	V
⬇️ Telefónica	4,15	-2,79	-43,29	-33,34	50.399	9,64	8,56	5,89	M
⬇️ Viscofan	59,00	-0,17	25,91	25,27	6.465	2,85	24,03	52,46	V

Ibex 35



Otros índices

* Datos a 2 de julio

	CIERRE	CAMBIO DIARIO%	CAMBIO 2020 %
Madrid	732,14	-1,18	-23,01
París Cac 40	5.007,14	-0,84	-16,24
Fráncfort Dax 30	12.528,18	-0,64	-5,44
EuroStoxx 50	3.294,38	-0,77	-12,04
Stoxx 50	3.024,18	-1,02	-11,13
Londres Ftse 100	6.157,30	-1,33	-18,36
Nueva York Dow Jones*	25.827,36	0,36	-9,50
Nasdaq 100*	10.341,89	0,61	18,42
Standard and Poor's 500*	3.130,01	0,45	-3,12

Mercado continuo

Los más negociados del día

	VOLUMEN DE LA SESIÓN	VOLUMEN MEDIO SEIS MESES
Endesa	90.692.140	40.419.640
Banco Santander	90.198.660	210.741.800
Iberdrola	87.939.000	213.744.400
Repsol	86.252.220	128.036.800
Amadeus	76.272.720	122.736.100
Pharma Mar	59.549.040	15.147.360

Los mejores

	VAR. %
Pharma Mar	15,14
Oryzon	12,97
Lar España	9,17
Abengoa	6,06
Prim	4,83
Fluidra	4,07

Los peores

	VAR. %
Airtificial	-4,80
Dogi	-4,76
OHL	-4,21
eDreams	-4,14
Montebalito	-3,97
Banco Sabadell	-3,59

Los mejores de 2020

	CAMBIO 2020 %	MÁXIMO 12 MESES	MÍNIMO 12 MESES	VALOR EN BOLSA€¹	VOLUMEN SESIÓN²	PER 2020³	PER 2020³	PAY OUT⁴	DEUDA/ EBITDA⁵
1 Deoleo	650,00	0,23	0,02	98	4.829	15,00	-	-	14,98
2 Pharma Mar	126,61	8,19	1,47	1.801	35.009	11,24	22,85	-	0,93
3 Solaria	78,68	12,15	4,90	1.518	12.708	82,09	46,73	-	-
4 Cellnex Telecom	44,57	55,44	30,04	21.363	31.183	469,83	220,88	-	8,79
5 DF	36,69	0,75	0,13	47	779	-	-	0,00	-

Eco10

Calculado por STOXX CUSTOMIZED®	119,01 CIERRE	⬇️ -1,66 VAR. PTS.	⬇️ -1,38% VAR.	⬇️ -13,95% VAR. 2020
--	------------------	-----------------------	-------------------	-------------------------

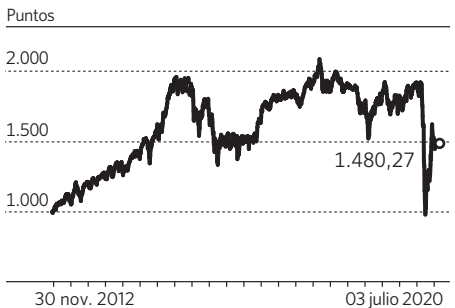
*El Eco10 se compone de los 10 valores, equiponderados, con más peso de la Cartera de consenso de elEconomista, elaborada a partir de las recomendaciones de 53 analistas. Se constituyó el 16 de junio de 2006.



Eco30

Calculado por FACTSET STOXX® CUSTOMIZED®	1.480,27 CIERRE	⬇️ -2,91 VAR. PTS.	⬇️ -0,20% VAR.	⬇️ -21,17% 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 2020²	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
⬆️ Abengoa	0,00	6,06	-65,69	-63,16	460	-	-	-	-
⬇️ Adolfo Domínguez	4,95	-0,60	-37,18	-30,08	15	-	-	-	-
⬇️ Aedas Homes	17,18	-0,69	-12,97	-19,91	157	3,60	13,81	-	-
⬇️ Airbus	65,50	-1,50	-47,63	-49,67	1.960	1,19	28,53	75,81	C
⬇️ Airtificial	0,06	-4,80	-62,45	-39,01	232	-	-	-	-
⬆️ Alantra Partners	10,90	0,93	-28,29	-28,76	13	-	-	-	-
⬆️ Alba	36,35	0,41	-22,66	-25,13	168	2,75	17,48	54,22	C
⬇️ Amper	0,16	-0,86	-36,36	-42,91	736	-	-	-	-
⬇️ Applus+	7,08	-1,46	-41,29	-37,89	2.566	1,30	18,78	8,95	C
⬆️ Atresmedia	2,41	2,90	-44,30	-30,73	1.143	4,35	10,72	2,76	V
⬇️ Audax Renovables	1,68	-1,75	-17,45	-21,31	1.345	-	168,40	2,90	C
⬆️ Azkoyen	5,30	3,52	-25,77	-20,42	37	-	33,13	7,30	C
➡️ Barón de Ley	100,00	0,00	0,00	-8,26	-	-	19,53	107,51	C
⬇️ Biosearch	0,99	-2,75	-18,02	-5,70	72	-	-	-	-
➡️ Bodegas Riojanas	3,16	0,00	-30,70	-26,17	2	-	-	-	-
➡️ BME	32,94	0,00	50,00	-4,19	1.705	3,95	21,01	32,31	M
➡️ Borges	2,74	0,00	-14,38	-8,67	-	-	-	-	-
⬇️ CAF	32,25	-0,92	-18,97	-21,34	639	2,24	17,61	41,75	C
⬇️ Cata. Occidente	20,60	-0,72	-37,20	-33,87	312	3,16	18,29	27,54	C
➡️ Clínica Baviera	9,50	0,00	-30,66	-33,57	-	-	-	15,76	C
⬆️ Coca-Cola European P.	34,40	1,18	-33,20	-24,40	76	2,29	19,71	-	-
⬇️ Codere	1,49	-0,80	-54,84	-42,77	262	-	-	-	-
➡️ Coemac	2,87	0,00	40,69	18,60	-	-	-	-	-
⬆️ Deoleo	0,20	1,95	176,88	664,62	2.610	-	15,29	0,08	V
⬇️ Dia	0,11	-0,97	-28,00	9,70	805	0,00	-	0,11	V
⬇️ Dogi	0,56	-4,76	-14,11	-37,36	19	-	-	-	-
⬇️ DF	0,47	-3,38	19,37	32,07	634	-	-	-	V
⬇️ Ebro Foods	18,52	-0,11	-2,27	-3,99	719	3,42	16,43	20,14	M
⬇️ eDreams Odigeo	2,43	-4,14	-38,48	-43,09	340	0,00	6,69	3,59	M
⬆️ Elecnor	9,52	0,63	-17,93	-13,06	16	3,47	10,02	10,30	V
⬇️ Ercros	1,78	-1,66	-8,29	-28,64	50	-	-	-	-
⬆️ Euskaltel	8,13	0,99	-2,40	-9,36	1.353	3,81	20,33	8,97	M
⬆️ Faes Farma	3,66	0,14	-13,27	-26,80	672	1,75	15,25	4,26	V
⬇️ FCC	8,60	-0,35	-27,12	-21,25	111	4,88	12,46	11,51	C
⬆️ Fluidra	12,80	4,07	10,15	4,92	1.300	1,02	31,68	12,42	M
⬇️ GAM	1,10	-2,65	9,21	-29,03	3	-	-	-	-
⬆️ Gen. Inversión	1,67	0,60	-15,66	-12,57	-	-	-	-	-
➡️ Gestamp	2,27	-2,32	-55,66	-47,04	1.423	0,84	-	3,38	M
⬆️ Global Dominion	2,91	1,22	-33,76	-18,60	106	1,31	16,89	4,89	C
⬇️ Grenergy	14,60	-2,34	82,96	-2,99	231	-	10,21	5,51	-
⬇️ Grupo Ezentis	0,34	-0,44	-35,09	-15,55	233	-	30,86	0,51	C
➡️ Iberpapel	19,50	0,00	-31,10	-23,53	5	1,68	17,73	23,20	V
⬇️ Inm. Sur	7,28	-0,27	-35,00	-30,67	4	6,04	6,04	-	C
⬆️ Lab. Reig Jofre	3,40	1,49	44,07	34,92	156	-	22,67	-	-
⬆️ Lab. Rovi	26,20	3,97	27,18	7,38	608	0,73	35,50	27,17	C
⬆️ Lar España	5,24	9,17	-25,78	-26,20	1.082	7,40	15,41	7,48	C
⬇️ Liberbank	0,16	-0,38	-58,00	-53,61	568	2,57	9,14	0,23	M
➡️ Lingotes	11,40	0,00	-22,45	-15,87	2	-	-	-	-
⬇️ Logista	16,38	-0,24	-19,86	-18,51	726	6,75	13,00	22,95	C
⬇️ Mediaset	3,31	-0,48	-49,08	-41,52	664	8,85	9,02	4,03	V
⬇️ Metrovacesa	6,39	-0,16	-34,80	-26,97	41	9,37	48,78	-	-
➡️ Miquel y Costas	12,90	0,00	-16,12	-21,34	55	3,64	10,16	19,23	C
⬇️ Montebalito	1,45	-3,97	-18,99	-6,45	1	-	-	-	-
⬇️ Naturhouse	1,59	-2,16	-25,06	-20,59	28	8,20	12,19	1,90	M
⬇️ Neinor Homes	9,10	-0,22	-13,00	-17,27	478	2,05	11,29	10,16	M
⬇️ NH Hoteles	3,42	-3,12	-23,64	-27,19	64	0,73	-	4,20	V
⬆️ Nicolás Correa	4,01	0,75	-4,98	-14,50	14	-	-	-	-
➡️ Nyesa	0,00	0,00	-75,57	-71,43	343	-	-	-	-
⬇️ OHL	0,61	-4,21	-45,37	-42,08	1.234	0,00	-	0,87	V
⬆️ Oryzon	3,18	12,97	-3,78	14,39	3.556	-	-	-	-
⬇️ Pescanova	0,40	-1,60	-11,41	0,00	103	-	-	-	-
⬆️ Pharma Mar	9,32	15,14	381,40	160,92	59.549	0,11	12,94	7,66	M
⬆️ Prim	9,98	4,83	-15,06	-12,84	15	-	-	-	-
⬆️ Prisa	0,50	-0,20	-63,56	-65,28	60	0,00	-	0,83	V
⬆️ Prosegur	2,15	0,09	-47,36	-41,47	898	4,69	10,61	3,22	C
⬇️ Quabit	0,37	-2,99	-64,52	-62,82	153	-	12,42	1,58	C
⬆️ Realia	0,69	0,88	-24,92	-26,12	24	-	-	-	-
⬇️ Reno de Médici	0,72	-0,14	6,63	-9,61	4	1,24	13,66	-	-
➡️ Renta 4	5,90	0,00	-16,43	-15,71	2	-	-	-	-
⬆️ Renta Corp	1,70	-3,41	-56,30	-46,03	21	3,24	5,00	-	-
⬆️ Sanjose	4,84	1,47	-39,12	-19,33	145	-	-	-	-
⬇️ Sacyr	1,90	-1,04	-15,16	-27,04	2.310	5,75	9,83	2,68	C
⬇️ Service Point	0,35	-0,28	-39,31	-32,57	2	-	-	-	-
➡️ Sniace	0,05	0,00	-51,06	-23,46	-	-	-	-	-
⬇️ Solaria	12,08	-0,58	139,92	77,65	5.925	-	81,62	10,32	M
⬇️ Talgo	4,25	-0,82	-22,02	-30,21	192	0,64	19,50	5,98	C
⬇️ Técnicas Reunidas	13,65	-1,09	-37,27	-42,65	1.666	2,59	9,71	21,28	C
➡️ Vértice 360º	0,00	0,00	-10,53	9,68	355	-	-	-	-
⬆️ Tubacex	1,32	0,46	-53,02	-53,36	233	1,36	-	2,68	M
⬇️ Tubos Reunidos	0,13	-1,81	-43,60	-32,15	3	-	-	-	-
⬆️ Unicaja	0,47	1,28	-40,56	-51,03	1.236	1,69	13,94	0,73	C
⬆️ Urbas	0,01	-2,86	-10,53	-5,56	25	-	-	-	-
⬇️ Vidrala	86,10	-0,35	10,12	-8,11	511	1,35	20,07	89,88	M
➡️ Vocento	0,74	0,00	-40,48	-39,27	3	-	-	1,32	C
⬇️ Zardoya Otis	6,13	-1,13	-6,41	-12,74	844	5,02	20,43	7,20	C

Economía

Los salarios pactados hasta mayo suben un 1,96%, con un IPC negativo

El Covid-19 paraliza la negociación colectiva con la firma de 107 acuerdos entre enero y mayo

Los convenios de empresa siguen siendo minoría a pesar de ocho años de reforma laboral

Juan Ferrer MADRID.

Entre enero y mayo de 2020, los 63.529 trabajadores afectados por los 107 nuevos convenios colectivos pactados tendrán una subida salarial del 1,96%. Siguiendo la tendencia de años anteriores, marcada por la reforma laboral de 2012, en los convenios de empresa se pactan menores subidas que en los de ámbitos superiores. Así, los 10.298 trabajadores afectados por los 87 nuevos convenios de empresa firmados hasta mayo disfrutarán de una subida del 1,54%, mientras que los 53.231 regulados por los 20 acuerdos de ámbito sectorial consiguen casi medio punto más, el 1,99%. En ambos casos, por encima de la inflación que en mayo arroja una caída interanual del 0,9%, según el INE.

Aunque el dato no es comparable, al ser periodos de tiempo distintos, las subidas de 2020 se colocan por debajo del conjunto de 2019, cuando los 1.448 nuevos convenios firmados pactaron una subida del 2,27%, frente al 1,96% de este año. En los 1.130 acuerdos de empresa de 2019, la subida fue del 1,94% y los de ámbito superior, el 2,3%. En cualquier caso, continúan en la senda alcista pactada entre empresarios y sindicatos en el IV Aenc (Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva) para recuperar salarios.

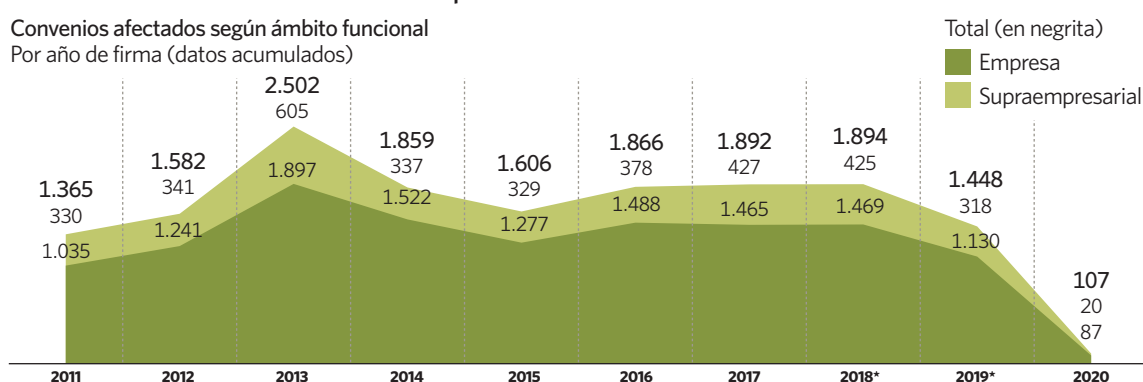
Pandemia y negociación

No obstante, los datos de los convenios firmados este año son poco significativos, pues el confinamiento ha paralizado la negociación. Cómo recoge un informe de CCOO sobre la negociación colectiva –con datos de la Estadística de Convenios Colectivos del Ministerio de Trabajo–, en los cinco primeros meses se constata la tendencia de 2019 de reducción de convenios firmados, tanto de empresa como de ámbito superior. Aunque más acusada, pues entre enero y mayo del año pasado se habían firmado 314 convenios por los 107 de este año.

Como constata el informe del sindicato, el año pasado cada mes se fue incrementando el número de convenios firmados. Sin embargo, este 2020 el incremento mensual se estancó en abril con solo ocho convenios registrados y, aunque en mayo ascendió a 32, se quedan lejos de los 124 de mayo de 2019. De los 107 convenios firmados a mayo, 87 son de empresa y 20 de ámbito superior. En porcentaje, los de empresa

Convenios colectivos en España desde la reforma laboral de 2012

Convenios afectados según ámbito funcional
Por año de firma (datos acumulados)



Trabajadores afectados según ámbito funcional
Por año de firma (datos acumulados)



Subidas salariales pactadas en convenios

AÑO	TOTAL CONVENIOS PACTADO (%)	DE EMPRESA PACTADO (%)	SUPRAEMPRESARIAL PACTADO (%)	IPC* (%)
2012	1,00	1,17	0,98	2,90
2013	0,53	0,54	0,53	0,30
2014	0,50	0,37	0,51	-1,00
2015	0,69	0,45	0,71	0,00
2016	0,99	0,77	1,00	1,60
2017	1,44	1,18	1,46	1,10
2018	1,74	1,42	1,76	1,20
2019	2,27	1,94	2,30	0,80
2020 (Mayo)	1,96	1,54	1,99	-0,9

(*) Dato interanual del cierre del año a diciembre (INE).

Fuente: Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo. Ministerio de Trabajo.

elEconomista

El último año del Acuerdo Aenc entre sindicatos y patronales

La recuperación de los salarios de los dos últimos años se ha debido en gran parte al pacto IV Aenc (Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva) firmado en julio de 2018 con una vigencia de tres años, hasta el 31 de diciembre de este año. Además de una recuperación de los salarios, sindicatos y patronales pactaron en este acuerdo de carácter bilateral, aunque publicado en el BOE con rango jurídico,

que el Salario Mínimo se colocase en 14.000 euros en 2020. Una fuerte subida que, sin embargo, se aceleró por los pactos entre el PSOE y Podemos de los últimos años. En cualquier caso, este año se ha fijado en 13.300 euros anuales, todavía por debajo de lo pactado en el IV Aenc. Por tanto, la subida salarial de 2020 se explica no por efectos de la inflación, sino del cumplimiento del acuerdo.

han crecido respecto al mismo periodo del año pasado, pero no es muy determinante, pues los de ámbito supranacional requieren más negociadores, que puede explicar que se hayan pospuesto muchos. En términos de subida salarial, las diferencias entre los meses han sido de apenas una centésima.

El efecto de la reforma ha quedado patente en las subidas salariales de los últimos años. En 2012, los salarios pactados en los convenios de empresa (1,17%) fueron superiores a los del nivel supraempresarial (0,98%). En 2013, prácticamente se igualaron, 0,54% los de empresa y 0,53% para los sectoriales. Pero a partir de ese año, las subidas pac-

tadas de los de empresa siempre se han colocado por debajo de los convenios de ámbito supranacional.

Hasta la reforma de 2012, los acuerdos entre dirección y trabajadores alcanzados en cualquier empresa debían plegarse a las bases establecidas en los convenios marco sectoriales. Lo que suponía, entre otros rigideces, que los salarios en los convenios de empresa nunca pudiesen colocarse por debajo del establecido en el convenio del sector. Salvo, eso sí, que se aplicase la llamada cláusula de descuelgue.

Convenios de empresa

A pesar de que uno de los puntos más conflictivos de la última reforma laboral, la aprobada en febrero de 2012 como Real Decreto-Ley por el Gobierno de Mariano Rajoy, es la prevalencia de los convenios de empresa sobre los de ámbito secto-

La reforma provoca que las subidas salariales sean menores en los acuerdos de empresa

rial, los de empresa no acaban de despegar y siguen siendo muy minoritarios, a tenor de los trabajadores amparados por ellos.

En 2019, de los cerca de 2,8 millones de personas sometidas a los nuevos convenios firmados durante ese ejercicio, solo 230.000 lo eran por convenios de empresa, por 2,54 millones de acuerdos de ámbito superior. Es decir, el 8,3%. Pocos, aunque un avance sobre el 5,7% de los nuevos convenios de empresa de 2018 o el 7% de 2017.

Sin embargo, el crecimiento del año pasado no se ha debido a que haya más empresas decididas a pactar el convenio por su cuenta, sino a que las que lo han hecho eran más grandes. El pasado año se registraron 1.130 convenios de empresa, frente a los 1.469 de 2018 o los 1.465 de 2017. En cualquier caso, muy lejos de los 1.897 del año 2013, una cifra distorsionada por los muchos convenios que se firmaron, tanto de empresas como sectoriales, para amoldar sus condiciones a la nueva reglamentación laboral y ajustar a la baja los salarios pactados para hacer frente a la segunda vuelta de la crisis financiera de 2008.

Economía

La Generalitat autorizó a repartir dividendos al grupo de Ximo Puig

El presidente percibió 18.780 euros con el visto bueno de su banco público

Dani Valero VALENCIA.

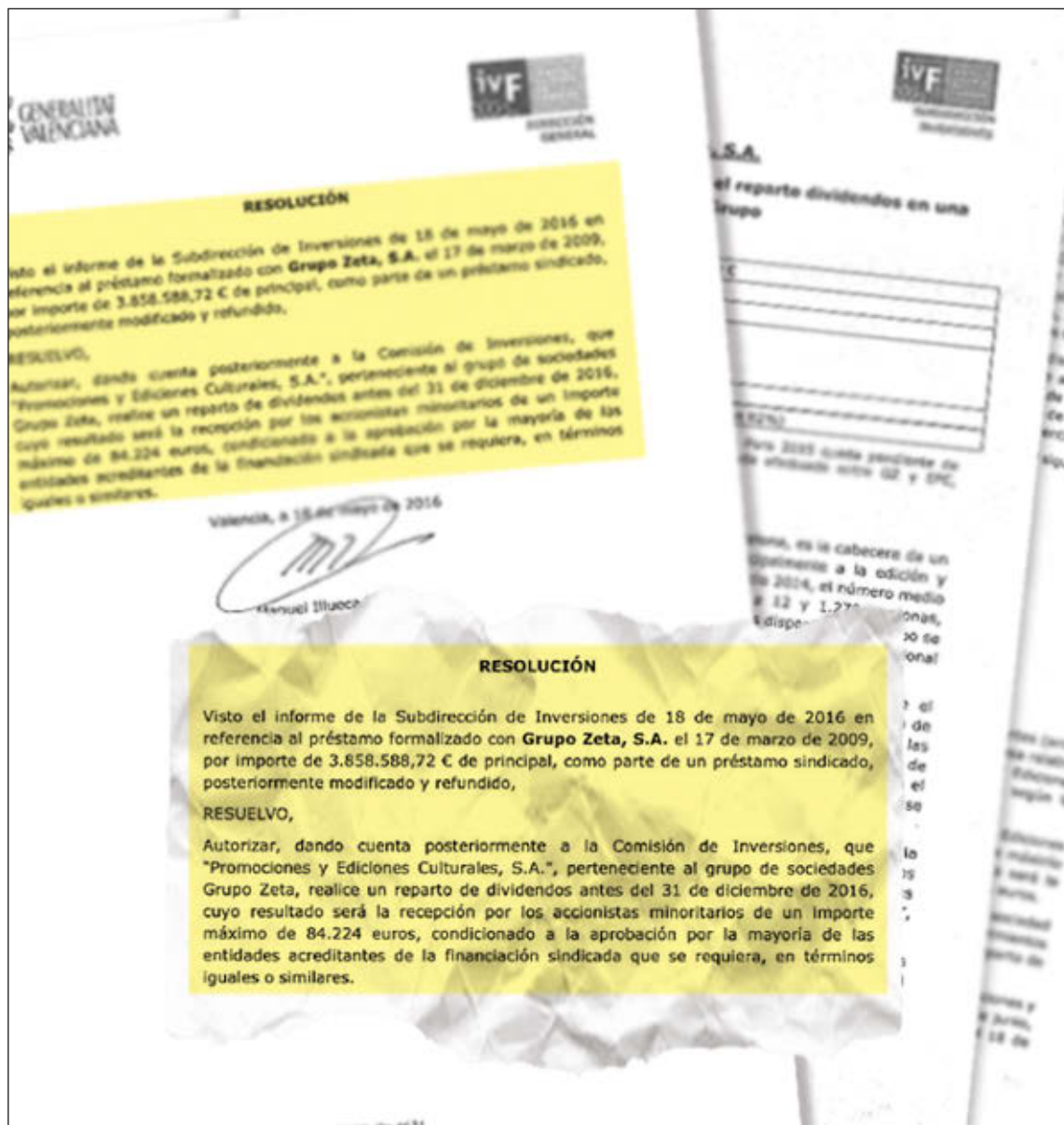
El banco público valenciano (IVF) autorizó los ejercicios 2016, 2017 y 2018 el reparto de dividendos en la sociedad Pecsca, de la que el presidente de la Generalitat Valenciana, Ximo Puig, percibió un total de 18.780 euros esos tres años como accionista del 1,16% de esta empresa, editora del diario castellonense *El Periódico Mediterráneo*. Así consta en los expedientes del IVF sobre la relación financiera de la administración valenciana con el grupo mediático vinculado al dirigente socialista, a los que ha tenido acceso *elEconomista*.

El Instituto Valenciano de Finanzas, como el resto de acreedores de Grupo Zeta -propietario de Pecsca al 85%-, tenían voz en el reparto de dividendos de la compañía por la cantidad que se les adeudaba, agrupada en un crédito sindicado. Así lo detalla el propio IVF preguntado al respecto por este diario. “El acuerdo de reestructuración de la deuda incorporaba una serie de cláusulas que, como es habitual en estos casos, restringían de forma severa la capacidad de la empresa para la toma de decisiones. De ahí la continua sucesión de *waivers* (en español, dispensas) que constan en el expediente de la operación”, relata la entidad.

Al respecto, la firma pública dirigida por Manuel Illueca se excusa en que “la autorización de estas dispensas requería la mayoría simple del *pool* bancario, siendo en la práctica irrelevante la decisión del IVF, cuyo porcentaje sobre la deuda sindicada total se situaba por debajo del 2%”. Es decir: según el banco público valenciano su autorización para que la empresa participada por Ximo Puig repartiera dividendos no fue determinante, puesto que los habría cobrado igualmente.

Entonces ¿por qué lo hizo? ¿por qué el visto bueno de la administración de Ximo Puig a que reparta dividendos la empresa en la que tiene acciones Ximo Puig? “La posición del IVF fue siempre la de posicionarse junto a la mayoría de las entidades del *pool* bancario”, argumentan.

“La sociedad Pecsca pagó dividendos en 2016, 2017 y 2018 a sus socios minoritarios, previa autorización de la mayoría del *pool* bancario, por importe aproximado de 80.000 euros anuales (15% del dividendo total). En todos estos casos, y dada su reducida participación en la deuda sindicada, el IVF condicionó su autorización a la decisión de



AUTORIZACIÓN DEL IVF AL REPARTO DE DIVIDENDOS EN PECSA. El documento del visto bueno del banco público valenciano a que Pecsca, sociedad en la que Puig tiene el 1,16%, repartiera dividendos en 2016. La entidad agrega que hizo lo mismo en 2017 y 2018. En total, Puig se embolsó 18.780 euros con los repartos de los tres años.

El informe que avaló la quita, oculto por “un error informático”

Entre los expedientes sobre las relaciones del Instituto Valenciano de Finanzas con el grupo mediático vinculado a Ximo Puig (que han trascendido tras la solicitud de documentación realizada por el PP en Les Corts Valencianes) destaca una notable ausencia: el informe de Deloitte que permitió una ‘quita’ de 1,3 millones a Prensa Ibérica cuando ésta compró la deuda de Grupo Zeta. El grueso de las entidades financieras, entre las que se encontraban Santander, CaixaBank y Sabadell, accedieron a condonar el 70% de los 99,2 millones que adeudaba el grupo. Y, en la misma línea, el banco público va-

lenciano accedió a cobrar solo 500.000 euros de los 1,8 correspondientes a la deuda original de *El Periódico Mediterráneo*. Illueca explicó que condonó el 70% ya que, en caso de que Grupo Zeta hubiera ido a liquidación, habría recuperado menos del 30% -según el análisis de Deloitte-. Pero nada dijo del resto de escenarios ni facilitó el informe. Tampoco se lo entregó al PP al facilitar la documentación “por un error informático”, según defiende el IVF, si bien afirma que sí lo hizo anteriormente en otra solicitud. Los populares, por contra, sostienen que nunca se les ha facilitado.

la mayoría de los bancos que formaban parte del *pool*. Si la banca privada no hubiera considerado económicamente justificada la decisión, el IVF no habría podido (ni habría querido) autorizar el reparto de dividendos a los socios minoritarios”, insiste el IVF.

El Instituto Valenciano de Finanzas agrega además que “el calendario de vencimientos de la deuda no se vio afectado por el pago de dividendos a los minoritarios (pues el dividendo de 80.000 euros satisfecho a los accionistas minoritarios de Pecsca constituía una cantidad irrisoria teniendo en cuenta el importe de la deuda total del grupo”; y defiende también que “la autorización al pago de estos dividendos estaba plenamente justificada desde una perspectiva económica, pues en caso de no producirse el reparto de dividendos, los minoritarios de Pecsca podrían haber ejercido su

derecho de separación, contemplado en el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, resultando todo ello en un desembolso a su favor de 2,3 millones de euros (cifra con capacidad real para impactar de forma negativa en la capacidad de repago del grupo)”.

El enredo mediático

Más allá de los argumentos técnicos, la controversia reside, una vez más, en que se trata de decisiones del Gobierno de Ximo Puig que benefician a una empresa en la que él mismo tiene acciones. El enredo mediático en el que se halla inmerso proviene de su decisión en 2015 de compaginar su responsabilidad política con la condición de accionista minoritario de *El Periódico Mediterráneo*, el diario más importante de la provincia de Castellón. En concreto, Puig posee una participación de 210 títulos y 177.886,8 euros de valor contable -según su declaración de bienes- el equivalente al 1,16% de la sociedad Pecsca.

Al presidente no parece incomodarle este escenario, pues permanece desde 2015 a ambos lados de la ecuación comercial de *El Periódico Mediterráneo*. Según las cifras del portal de transparencia GVA Oberta, el gobierno de Puig ha contratado publicidad en el medio por casi 640.000 euros desde que es presidente (entre los años 2016 y 2018), y el grueso de este importe ha salido de la propia consejería de Presidencia (más de 430.000, teniendo en cuenta solo 2017 y 2018). Todo mientras, como accionista, el propio Puig ha percibido los mencionados 18.780 euros en dividendos

El grupo mediático al que está ligado se ha beneficiado también de una quita y publicidad

(6.400 euros en 2016, 5.880 en 2017 y 6.500 en 2018, según las declaraciones de bienes realizadas por mandatario en *Les Corts Valencianes*).

Esta fue la situación durante la primera legislatura, pero en 2019 se agravó el enredo con la compra de Grupo Zeta por parte de Prensa Ibérica, pues la operación convirtió a Puig, por sus acciones en Pecsca, en socio a través de esta empresa del mayor grupo mediático valenciano, que ha recibido publicidad institucional por 3,7 millones de euros del total de 20 repartos por la Generalitat entre 2016 y 2018, según las cifras de GVA Oberta.

Desde entonces Prensa Ibérica posee los periódicos más vendidos en las tres provincias valencianas (*Levante-EMV* en Valencia, *Información* en Alicante y *El Periódico Mediterráneo en Castellón*), con Puig como accionista de este último diario y una línea editorial afín al líder socialista en las tres cabeceras.

Economía



El presidente de la Xunta de Galicia, Alberto Núñez Feijóo. XUNTA DE GALICIA

Feijóo camina con la mirada puesta en la Xunta y la mayoría absoluta

El candidato popular revalidaría la presidencia tras once años al frente de Galicia

Alfonso Bello Huidobro MADRID.

A tan solo seis días de los comicios electorales en Galicia, las encuestas en intención de voto vuelven a otorgar al candidato del Partido Popular, Alberto Núñez Feijóo, la mayoría absoluta en el Parlamento de Galicia y la presidencia de la Xunta, que acapara desde el 18 de abril de 2009, por otros cuatro años. El resto de sus rivales políticos se quedan sin opciones de coalición, aunque se estima que el porcentaje de indecisos y de voto secreto alcanza el 30%, lo que podría hacer variar mucho el panorama previsto para la jornada del 12 de julio.

El lobo solitario de la derecha gallega desde hace más de once años, no cede ni una silla al resto de partidos que, en principio, podrían ser afines ideológicamente, como son Ciudadanos y Vox, a pesar de que estos últimos le hayan colgado el cartel de nacionalista en múltiples ocasiones al candidato popular. Lo que los candidatos de la formación naranja y verde transmitieron durante el debate a siete, el único de la carrera por llegar a la Xunta, demostraron falta de experiencia en este tipo de encuentros.

Por su parte, la candidata a la Xunta por Ciudadanos, Beatriz Pino, ha tratado de dejar claro su centrismo

Reparto de escaños en Galicia

Sondeo 03/07/2020



Fuente: electomania.es

elEconomista

mo durante toda la campaña, sin posicionarse como derecha o izquierda. El candidato por Vox, Ricardo Morado, cuyo debate fue muy comentado por haber sido el único candidato de los siete asistentes al debate en hacer sus intervenciones íntegramente en castellano, enfocó su discurso tanto en clave nacional, reprochando al Partido Socialista su papel en la gestión de la pandemia, como en clave autonómica, desmarcándose de Feijóo

jóo en múltiples ocasiones y criticando el nacionalismo del actual regidor de la Xunta de Galicia.

Por otro lado, la izquierda gallega se presenta muy dividida, en cuatro partes tras la ruptura de En Marea, la coalición de izquierdas que integraba a Podemos, Izquierda Unida y Anova, el partido del histórico líder nacionalista Xosé Manuel Beiras. En el debate a siete, ya mostraron su disposición de negociar una coalición de gobierno pro-

gresista en Galicia para poder arrebatárle el poder a Feijóo al frente de la Xunta, todo esto, claro, si se diese la opción de poder sumar una mayoría, algo que a día de hoy se encuentra lejos de ser una realidad.

Del mismo modo que pasa en el bloque de derechas, se espera que no todos los partidos de la izquierda gallega tengan representación en el Parlamento gallego, en este caso se espera que Marea Galeguista, escisión de En Marea, se quede sin representación en el Parlamento de Galicia. El partido de Pancho Casal no obtendría ni un solo escaño. Entre los otros tres partidos de la izquierda se repartirían 33 bancos, de los 38 necesarios para obtener la mayoría absoluta. Lo que dejaría con 42 escaños al PP de los 75 que conforman el total de la Cámara gallega, según los sondeos de *electomania.es*.

En estos momentos, lo que más se disputa es quién liderará la oposición en Galicia, las últimas encuestas colocan por delante al candidato del PSOE y sobrino del político gallego Abel Caballero, Gonzalo Caballero, fuertemente criticado tras el debate electoral por su actitud apremiante a la gestión realizada por el Ejecutivo de Pedro Sánchez, a la vez que se mostró muy crítico con la gestión de Feijóo al

frente de la Xunta en estos tiempos de pandemia.

A tan solo un escaño de diferencia se encuentra el Bloque Nacionalista Galego, liderado por Ana Pontón. La candidata nacionalista puede dar la sorpresa y arrebatárle a los socialistas el puesto como segunda fuerza política en Galicia. Pontón es una de las personalidades políticas más apreciadas por los progresistas gallegos. El sentir general que discurre en la comunidad es que, si la candidata nacionalista se presentara bajo otras siglas alejadas del nacionalismo sería una seria candidata a luchar con Núñez Feijóo por el liderazgo de la Xunta de Galicia. Pero en a día de hoy esa es una realidad que parece muy lejana a pesar de su papel en el debate, centrando su discurso en Galicia, algo que pocos supieron hacer.

El último partido con representación, según los últimos sondeos, sería Galicia en Común, la coalición formada por Unidas Podemos, Izquierda Unida y Anova, que abandonaron la antigua En Marea, se presentan con Antón Gómez-Reino como cabeza de cartel. El candidato, a sabiendas de sus bajas posibilidades como primera fuerza en la izquierda pronuncia un discurso unificador que aboga por una coalición de izquierdas en Galicia en caso de que este bloque pudiera juntar una mayoría. Durante el debate se le vió tendiendo la mano varias veces tanto al BNG como al PSdeG.

"Un Gobierno que gobierne"

Ya en el debate, y viendo la actitud de sus rivales políticos, Feijóo pronunció un discurso muy claro y de

El PP obtendría 42 escaños frente a los 33 del bloque de izquierdas, liderado por el PSdeG (14)

unificación ideológica en Galicia ante la idea de un Ejecutivo de coalición de izquierdas formado por tres partidos para quitarle el puesto al frente de la Xunta.

"Yo propongo un Gobierno que gobierne, que gobierne desde el primer día, frente a esto hay un multipartito de diez partidos o, insisto, un Gobierno que gobierne", dijo Núñez Feijóo en su minuto final del debate electoral, en el que apeló también a su experiencia al frente del gobierno regional y su labor por Galicia.

"Hemos escuchado durante los últimos diez años Feijóo, Feijóo, Feijóo... y la verdad que lo de menos soy yo. No tengo ningún interés en derrotar a nadie, yo vengo aquí para intentar que gane Galicia", sentenció. Mientras, el resto de partidos que forman ese bloque de izquierdas que tendría representación abogaba por un futuro sin el actual presidente de la Xunta de Galicia.

PNV y Urkullu, foco de las críticas de todos los partidos, PSE-EE incluido

Los socialistas creen que “esconden” un proyecto independentista con EH Bildu

Maite Martínez BILBAO.

En el ecuador de la campaña electoral vasca para la cita del próximo 12 de julio, ya no hay amigos ni socios de Gobierno que valgan. Todo vale para destacar en los medios de comunicación e intentar avanzar posiciones y captar el mayor número de votos.

Las formaciones políticas han puesto el foco de sus críticas en el PNV y en su candidato a lehendakari, Iñigo Urkullu, y tiene su lógica, ya que las encuestas señalan al partido *jeltzale* como claro ganador de los comicios autonómicos.

Pero entre los diferentes juicios destaca el del PSE-EE, socio de los nacionalistas en el Ejecutivo vasco. Aunque el discurso de la recuperación económica prevalece sobre los demás, las referencias al autogobierno vasco han enfadado a los socialistas vascos.

La secretaria general del PSE-EE y candidata a lehendakari, Idoia Mendia, ha pedido al PNV que “hable de su programa en el que esconde el proyecto de futuro que tiene para Euskadi y que comparte con EH Bildu”. Mendia asegura que Euskadi necesita un Gobierno “que diga con claridad que no va a haber vascos de primera y de segunda, ni por sus recursos ni por sus sentimientos ni por su identidad”.

Derecho a decidir

Las dudas de la candidata socialista proceden del anteproyecto de reforma del Estatuto de Autonomía y, concretamente, del acuerdo alcanzado entre PNV y EH Bildu sobre el derecho a decidir.

En este sentido, Iñigo Urkullu ha manifestado su intención y la de su partido de avanzar en el autogobierno vasco en la próxima legislatura, pero mediante un acuerdo en Euskadi y un pacto después con el Gobier-



Idoia Mendia, secretaria general del PSE-EE y candidata a lehendakari. EE

no español, basado en una relación de garantías bilateral.

Por su parte, Idoia Mendia ha señalado que “el autogobierno en Euskadi y el desarrollo estatutario siempre avanza cuando hay socialistas en ambos gobiernos, central

y vasco”. Además, ha asegurado que el presidente, Pedro Sánchez, “cree en el estado autonómico”, que se refleja en el calendario de transferencias elaborado para culminar el traspaso de las competencias pendientes.

Iturzaiz culpa a los nacionalistas de la mala gestión de Sánchez

El candidato a lehendakari por PP+Cs, Carlos Iturzaiz, responsabiliza a PNV y Urkullu de la mala gestión que están realizando en Madrid Pedro Sánchez y Pablo Iglesias. “Somos la alternativa que da luz al túnel oscuro en el que nos han metido sus políticas ineficaces y de improvisación”. Asimismo, Iturzaiz acusa a la formación *jeltzale* de “imponer una única forma de pensar y de dividir a la población en vascos de primera y de segunda, de tratar a los ciudadanos como súbditos, de asfixiar y ahogar a las personas que no piensan como ellos”.

Quizás por esta razón, Carlos Iturzaiz, candidato por PP+Cs, acusa al PSE-EE de ser cómplice de una formación que “ha instalado de facto un sistema de partido único en el que sólo existen los nacionalistas y sus palmeros”.

Iturzaiz afirma que “el PSOE prefiere tocar poder con el PNV que ser fiel a sus ideas”, y pide a los votantes de Idoia Mendia que “rechacen la compra por parte del PNV del silencio socialista”.

Las críticas de EH Bildu al PNV se centran en el ámbito económico. “La industria está donde nos dejó la crisis de 2008, en el 24% del PIB; durante el mandato de Urkullu no solo no hemos avanzado, sino que además hemos retrocedido en inversión en I+D”, destacan desde la formación *abertzale*.

Ortuzar advierte que un pacto de izquierdas sería “desastroso”

M. Martínez BILBAO.

Andoni Ortuzar, presidente del PNV, advierte que un ‘pacto de izquierdas’ sería desastroso para Euskadi. “El mal llamado pacto de izquierdas solo esconde un pacto anti-PNV”, afirmó en un acto electoral.

El dirigente nacionalista se refiere así a la propuesta de Miren Gorrotxategi, candidata a lehendakari por Elkarrekin Podemos, que apuesta por un tripartito con EH Bildu y PSE-EE, mayoría absoluta que sacaría al PNV del Ejecutivo y abriría la puerta a que Maddalen Iriarte, de EH Bildu, o Idoia Mendia, de PSE-EE, se convirtieran en la primera mujer lehendakari.

Ortuzar aseguró que “nosotros a lo nuestro, y los demás que-

“El tripartito de izquierdas solo es un pacto anti PNV”, asegura Andoni Ortuzar



riendo lo nuestro. Nuestras candidaturas, con propuestas, con planes, con compromisos. Las otras, con ataques contra el lehendakari y el PNV. Somos la diana de todos”, criticó.

No a la confrontación

A juicio del presidente nacionalista, en la confrontación “es difícil construir y ahora necesitamos construir y reconstruir la Euskadi post-pandemia y no estamos para líos estériles”.

Ortuzar también destacó que en esta campaña hay “gente que viene desde Madrid a apoyar opciones de derechas o izquierdas, que pretenden una recentralización y volver a llevar a Euskadi a ser Vascongadas. Es un peligro real”, avisó.

Los programas electorales se centran en la recuperación

Cuestiones económicas y creación de empleo son las ideas principales

M. M. BILBAO.

Las cuestiones económicas son protagonistas de los programas políticos, en unas elecciones autonómicas vascas atípicas y centradas en la crisis y en la recuperación.

El programa del PNV tiene como lema: ‘Euskadi Zutik. ¡Saldremos!’ (Euskadi en pie). Se compone de 30 puntos con el empleo como objetivo central, la industria y otros sectores económicos como prioritarios, además de tratar el autogobierno y la situación de Euskadi en el mundo.

EH Bildu, bajo ‘Nuestro compromiso: construir el país que mereces. Egiteko prest’, defiende una propuesta de ocho bloques que

recogen el empleo y la fiscalidad, el derecho a decidir, pasando por políticas sociales.

Alianza por la salud

El programa de Elkarrekin Podemos-IU, ‘Podemos gobernar. Gobernatzeko prest’, consta de nueve apartados. Como punto importante está la necesidad de reforzar la sanidad pública para lo que apuesta por “articular una alianza por Euskadi para proteger la salud”.

El Partido Socialista de Euskadi tiene como base los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible establecidos por la ONU para 2030. El programa intenta acercar cada uno de estos objetivos a la realidad vasca, como por ejemplo en el apartado ‘reducción de las desigualdades’, donde el PSE habla de una Ley vasca de Juventud, para evitar que los jóvenes abandonen la región.

Mientras, el programa electoral de la coalición de PP+Cs, ‘Un plan

para el futuro. Etorkizunerako Plana’, destaca el apoyo al tejido productivo, a la industria vasca, al comercio, a la hostelería y a los autónomos, para devolver la confianza a la sociedad.

La coalición formada por PP y Ciudadanos se define como “el único dique de contención frente al nacionalismo vasco y sus imposiciones y frente a aquellos partidos que solo buscan romper los consensos en España”.

Economía



status

La plataforma de estilo de vida
y lujo de el**E**conomista.es

PUEDES VERNOS CADA DÍA EN
eleconomista.es/status/

Las devoluciones de la Renta suman ya más de 7.500 millones

Hacienda ha abonado el 79,7% de los reembolsos y el 67,6% de los importes

I. F. MADRID.

La Agencia Tributaria ha devuelto 7.547 millones de euros a 11.492.000 contribuyentes a la conclusión de la campaña del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas correspondiente a 2019 (IRPF 2019). De esta forma, a día de hoy el 79,7% de las devoluciones solicitadas en número y el 67,6% en importe han sido ya abonadas. En número, los pagos crecen un 4,8% con respecto a las mismas fechas del año pasado, mientras en importe aumentan un 6,7%, en ambos casos por encima del ritmo de crecimiento de las solicitudes de devolución con que se ha cerrado la campaña (-0,2% en número y 3% en importe).

En línea con lo previsto, la Agencia ha recibido un número de declaraciones mayor que el año anterior, hasta alcanzar las 20.991.000, un 1,9% más. Las declaraciones con solicitud de devolución han llegado a 14.410.000, el 68,6% del total, mientras aquellas con resultado a ingresar han sumado casi 5.593.000.

La primera parte de la campaña se ha caracterizado por una muy importante aceleración en las presentaciones. Desde su inicio y hasta el 7 de mayo, cuando se puso en marcha el denominado plan *Le Llamamos* de confección telefónica de declaraciones, habían presentado su declaración un 27% más de contribuyentes que en la misma fecha del año pasado, y para entonces ya estaban presentadas más de un tercio de todas las declaraciones de la campaña.

El principal vector de esta aceleración ha sido, un año más, la presentación de declaraciones a través de la página web de la Agencia. En el contexto de emergencia sanitaria, y teniendo en cuenta que la gran mayoría de contribuyentes presen-



Una funcionaria atiende a dos contribuyentes en la campaña de la Renta. MIKI CAVIEDES

Se han presentado 20.991.000 declaraciones por parte de los contribuyentes

tan sus declaraciones por Internet (el 93% en esta campaña, frente al 88% del año anterior), se consideró especialmente importante mantener la fecha de inicio de cam-

paña prevista (1 de abril), de manera que los contribuyentes pudiesen ir recibiendo cuanto antes sus devoluciones.

En cuanto a las vías de presentación no personalizadas, además de la web como canal telemático principal (19,1 millones de declaraciones, un 6,7% más), los contribuyentes también han incrementado el uso de la aplicación móvil de la Agencia. Por esta vía se han presentado más de 363.000 declaraciones hasta hoy, un 25,5% más que el año pasado. De esa cifra total, más de

293.600 se corresponden con presentaciones en un solo clic y el resto son contribuyentes a los que la aplicación ha derivado a la web de la Agencia para realizar alguna modificación y han vuelto a la app para concluir la presentación.

Plan 'Le Llamamos'

La Agencia Tributaria diseñó este año un plan de asistencia telefónica en la presentación en el que volcó la estructura de atención personalizada para cubrir las necesidades de los contribuyentes sin necesidad

de esperar a que fuera posible reabrir las oficinas, y con vocación de ser en todo el resto de la campaña la vía de atención personalizada principal, en previsión de que la reapertura de los centros no se iba a poder efectuar en los términos de una campaña habitual.

Por este motivo, el denominado plan *Le Llamamos* multiplicó por casi seis veces su capacidad y, fruto de ese redimensionamiento del servicio telefónico y de su positiva acogida entre los contribuyentes, desde su puesta en marcha el 7 de mayo y hasta el final de la campaña a través de este sistema se han confeccionado 1.155.000 declaraciones, frente a las 239.000 del pasado año, cuando el servicio funcionó los tres meses de campaña.

La aceleración de presentaciones en el primer tramo de la campaña

La Agencia ha confeccionado 319.000 declaraciones presenciales

y el fuerte impulso dado a la atención personalizada por vía telefónica mediante el plan *Le Llamamos* facilitó llegar con un importante margen positivo de presentaciones al momento en que las circunstancias sanitarias permitieron ya iniciar la atención en oficinas. Con la mitad de tiempo y la mitad de espacio que en una campaña presencial convencional para garantizar las distancias de seguridad y unos flujos de entrada y salida con las necesarias medidas sanitarias preventivas, se presentaron en oficinas casi 319.000 declaraciones, frente a las cerca de 2.100.000 del año pasado. La atención presencial ha pasado a ser un complemento de la atención personalizada por vía telefónica, por la que un gran número de contribuyentes han optado para evitarse desplazamientos por el coronavirus.

@ Más información en www.eleconomista.es/ecoley

Los ingresos por Patrimonio alcanzan los 1.209 millones

I. F. MADRID.

En paralelo a la Campaña de Renta, se ha desarrollado también la correspondiente al Impuesto sobre el Patrimonio, que debían declarar aquellos contribuyentes con cuota a ingresar (tras aplicar las correspondientes deducciones y bonificaciones), y también aquellos con cuota a ingresar que el pasado año contaban con bienes y derechos con valor superior a dos millones de

euros. Al cierre de la campaña se han registrado más de 212.400 declaraciones de Patrimonio y el importe a ingresar alcanza los 1.209 millones de euros.

Los obligados tributarios por Patrimonio pueden serlo bien por obligación personal o bien real. En ambos casos, debe darse el caso de que su cuota tributaria, determinada de acuerdo con las normas reguladoras de este Impuesto, y una vez aplicadas las deducciones o boni-

ficaciones que procedan, resulte a ingresar o, en el caso que no siendo así, el valor de sus bienes o derechos, determinado de acuerdo con las normas reguladoras del IP, resulte superior a 2 millones de euros.

Son sujetos pasivos del Impuesto del patrimonio por obligación real las personas físicas que no tienen su residencia habitual en España. Las personas físicas que no tengan su residencia habitual en España y sean titulares de bienes o dere-

chos que estén situados, puedan ejercitarse o hayan de cumplirse en territorio español.

Desde 1 de enero de 2015, los contribuyentes no residentes que residen en un Estado miembro de la UE o del EEE tienen derecho a la aplicación de la normativa propia aprobada por la comunidad autónoma donde radique el mayor valor de los bienes y derechos de que sean titulares y por los que se exija el impuesto, porque estén situados,

puedan ejercitarse o hayan de cumplirse en territorio español.

En el caso de que se desee optar por la aplicación de la normativa autonómica, estos contribuyentes deben marcar la casilla 3 de la declaración e indicar en la casilla 8 la Clave de la comunidad autónoma (CA) en la que tuvo su residencia habitual durante 2019. El IP tiene un rendimiento cedido en su totalidad a las comunidades autónomas (CCAA).

Economía



ANDBANK /
Private Bankers

Gestión Talento Value FI



COMPRANDO GESTIÓN TALENTO VALUE FI
COMPRAS CAPACIDAD

'Gestión Talento Value FI' reúne en una misma cartera, fondos de renta variable y SICAVs con estilo de gestión valor, incluido el Fondo Tressis Cartera ECO30FI creado por **elEconomista.es**

Contrata
ahora este
fondo en **Andbank**
Más información en
900 802 996
contactenos@andbank.es

El Fondo Gestión Talento Value, FI es un fondo de fondos, inscrito en el Registro de CNMV con el número 4483. El Fondo está gestionado por Andbank Wealth Management, SGIIC, S.A.U., entidad adherida al Fondo de Garantía de Inversiones. La entidad depositaria es Inversis Banco S.A. Este anuncio es informativo y no constituye solicitud o recomendación de suscripción de participaciones de Gestión Talento Value, FI. La adquisición de participaciones por el inversor deberá efectuarse de conformidad con su Folleto Informativo, documento con los Datos Fundamentales para el Inversor, así como ficha del fondo y demás documentación en vigor que está disponible de forma gratuita en Andbank Wealth Management, SGIIC, S.A.U., en la CNMV, en las oficinas de su distribuidor Andbank España, S.A.U., entidad financiera registrada en Banco de España con el número 1544 y en www.andbank.es. La inversión en este Fondo puede conllevar, entre otros, un riesgo del mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de inversión en países emergentes, así como de concentración geográfica o sectorial y de liquidez. Rentabilidades pasadas no suponen rentabilidades futuras.

Gestión Empresarial

Trabajos verdes para salvar el planeta: la sostenibilidad ofrece más oportunidades

Las acciones para frenar el cambio climático podrían generar 24 millones de empleos en el mundo

Ramón Oliver MADRID.

Les preocupa la salud del planeta, ejercen un consumo responsable, creen en la economía circular, defienden las energías renovables, practican la gestión de residuos, se mueven en transporte limpio de emisiones, suscriben todos y cada uno de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU y trabajan en un gran banco o en una multinacional del sector energético. Hace unos años esta combinación de elementos podría haber parecido insólita (o contra natura).

Sin embargo, a medida que las cuestiones medioambientales han ido ganando peso entre las prioridades sociales, también las empresas las han incorporado a sus agendas, hasta el punto de que muchas a las que nunca parecía haberles importado demasiado el tema, ahora no dudan en enarbolar la bandera de la ecología como uno de sus valores esenciales.

Pero la sensibilidad corporativa hacia lo sostenible no es solo una cuestión de moda o de lavado de imagen, sino que la cada vez más evidente necesidad de descarbonizar el planeta y cambiar el modelo energético abre también todo un abanico de posibilidades laborales.

Oportunidades laborales

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que las acciones para frenar el cambio climático crearán 24 millones de empleos hasta 2030 en todo el mundo. Solo en EEUU el sector solar generó 242.000 empleos el año pasado, frente a los 86.000 del sector carbón. En España, el presidente de Iberdrola, Ignacio Galán, aseguró que acelerar la instalación de nueva capacidad en el ámbito de las renovables supondría inversiones de 32.000 millones de euros y generaría 90.000 puestos de trabajo en todo el territorio, especialmente en el entorno rural.

“Empresas y gobiernos están cada vez más inclinados a cuidar el medio ambiente, y para ello necesitan profesionales cualificados”, dice Agustín Valentín-Gamazo, director de Enviroo. Esta plataforma de empleo y emprendiendo verde está detectando oportunidades laborales “tanto en sectores tradicionalmente ligados a la economía verde: residuos, gestión del agua o energías renovables, como en nuevos nichos de empleo que surgen con el avance de las tecnologías, la legislación y la conciencia social”, indica Valentín-Gamazo.



ISTOCK

Ciudades inteligentes o economía circular entrarían dentro de esta última categoría. Y también movilidad sostenible, “un sector que avanza muy rápido y en el que hay mucho potencial de mejora en eficiencia y sostenibilidad, tanto en transporte de personas como de mercancías”. Por lo que respecta al emprendimiento, una de las tendencias en auge es el consumo responsable y la alimentación ecológica,

campos en los que “están surgiendo muchas iniciativas de consumo local, agricultura ecológica o alimentos a granel”, añade.

El boom del empleo verde es consecuencia, entre otros aspectos, de una creciente sensibilización social hacia los problemas del planeta, traducida en forma de presión política hacia las empresas. Y es que, reclama Alicia Cantero, responsable de Incidencia Política de Gre-

enpeace España, “no solamente los distintos gobiernos y la ciudadanía tienen que alinearse con los objetivos del Acuerdo de París para afrontar la crisis climática, también es necesario que las empresas asuman su responsabilidad y se apliquen en su cumplimiento”. Para lograrlo, esta experta aboga por promover una transición en el ámbito empresarial “desde la actual voluntariedad a la obligatoriedad para

abordar asuntos como la emergencia climática, la crisis de la biodiversidad o la violación de los derechos humanos”.

Modernizar las empresas

Obligadas o no, Mariano Sanz Lubeiro, secretario confederal de Medio Ambiente y Movilidad de Comisiones Obreras, piensa que la transición ecológica es un camino que tarde o temprano todas las empresas van a tener que recorrer. “No solo por requerimientos normativos, sino porque los propios consumidores cada vez son más exigentes con la trazabilidad ambiental de lo que consumen”.

Para este sindicalista, el momento actual supone una oportunidad para mejorar y modernizar las empresas. “Todos los sectores van a tener que evaluar su impacto medioambiental e implantar planes que actúen sobre cuestiones como ahorro y eficiencia energética, sustitución de combustibles fósiles, reducción y reutilización de residuos o gestión del agua. Y, sin duda, los trabajadores formados en estas materias van a tener más posibilidades de conseguir empleo”, dice.

El lado oscuro son los seis millones de puestos que podrían desaparecer

La transición hacia una economía baja en carbono no está exenta de problemas. Uno de los más preocupantes es el de los empleos que van a desaparecer. Nada menos que seis millones en todo el mundo, según la OIT. “En sectores como la minería o las centrales térmicas un importante número de trabajadores ya han acabado en la jubilación o en el desempleo. En otros como la au-

tomoción, la construcción o la agricultura, sus profesionales van a tener que transformarse”, explica Sanz Lubeiro. Muchos ya han emprendido el camino. Es el caso, dice Alejandro Diego Rosell, profesor del Máster en Energías Renovables y Mercado Energético Merme de EOI, de “numerosos perfiles de sectores tradicionales como Oil & Gas, que quieren reciclarse para optar a trabajar en el

sector de renovables”. Son ingenieros, traders, comerciales, especialistas en logística, compras, etc. En esta decisión de imprimir un giro verde a sus carreras, agrega el docente, intervienen aspectos de convencimiento personal e identificación con la causa medioambiental, aunque, “pesa más la realidad de un sector de las energías renovables con un potencial de crecimiento mayor”.

PIB I Trimestre 2020	IPC Junio 2020	Ventas minoristas Mayo 2020 Tasa anual	Interés legal del dinero 2019	Paro EPA I Trimestre 2020	Déficit Comercial Hasta abril de 2020. En millones	Euribor 12 meses	Euro / Dólar Dólares	Petróleo Brent Dólares	Producción industrial Abril 2020 Tasa interanual	Coste Laboral I Trimestre 2020	Oro Dólares por onza
-5,2%	-0,3%	-20,2%	3%	14,4%	9.179	-0,233	1,1242	42,76	-33,6%	4,5%	1.774,89

Francisco Abad

Fundador de Empresa y Sociedad



EE

“La innovación en las grandes empresas ya no afecta solo a ese departamento, sino a casi todos”

Javier Calvo MADRID.

El ecosistema emprendedor también quiere ser parte de la reconstrucción de la economía española tras la crisis generada por la Covid-19. Una de las iniciativas para tratar de encauzar ese interés es el e-sprintsB2B de la Fundación Empresa y Sociedad, en la que participan, entre otros, AON, Auren, IBM, Ibercaja, Sacyr, Sareb, Cáritas, OXFAM Intermón, Federación Española de Bancos de Alimentos, Fundación Once y el Hospital 12 de Octubre. Su objetivo es unir las necesidades de las empresas con las soluciones eficaces y de implantación rápida que ofrecen scaleups.

En total se han planteado 27 retos, que han recibido más de 900 can-

didaturas, que ahora deben ser analizadas por las empresas.

¿Cómo surge la iniciativa?

Surge de una actividad habitual de la fundación. Nosotros intentamos acercar las soluciones que vienen del mundo emprendedor a las áreas de innovación de las empresas, centrándonos principalmente en las scaleups —startups con rodaje que buscan escalar su modelo—, que son capaces de proporcionar soluciones ya probadas, que se pueden implantar con rapidez. Somos de

ayuda para las scaleups, en el desarrollo de su negocio, y para las empresas, en la búsqueda de soluciones para cualquier área de negocio. Es decir, no vamos a darle soluciones a un banco en el entorno fintech, pero quizá sí en otras áreas como marketing, recursos humanos o datos, por ejemplo. Esta tarea la llevamos a cabo, habitualmente, de forma discreta. Pero como fundación también tenemos una misión de cambio social. Y hace un par de meses vimos que en este momento era positiva una iniciativa de este

tipo, para dar respuestas a necesidades de empresas, y además ofreciéndole al mundo emprendedor una luz al final del túnel, porque todo ha cambiado mucho en unas semanas. Con nuestro proyecto las empresas encontraban soluciones rápidamente y los emprendedores oportunidades de seguir desarrollándose. Empezamos con grandes empresas, y hay siete que están participando en el proyecto, pero nos dimos cuenta de que también podría ser una oportunidad para agrandar la convocatoria y ser más útiles en dos ángulos nuevos: las organizaciones sociales, para las que también ha cambiado mucho el panorama —gran parte de los fondos privados que conseguían proceden de eventos, y no hay—, y las pymes, que suelen ser las grandes olvidadas.

Carrera: Estudio Estructuras en la Escuela Superior Técnica Superior de Ingenieros de Caminos, Canales y Puertos de la Universidad Politécnica de Madrid (UPM)

Trayectoria: Impulsor de Empresa y Sociedad desde su fundación en 1995. Anteriormente, había trabajado en las actuales Alantra y Deloitte. Es miembro del consejo asesor de Voikers.

En definitiva, es una convocatoria que une a grandes empresas y entidades sociales que están buscando respuestas a retos concretos, y asociaciones de pymes a las que les vamos a ofrecer un catálogo digital de soluciones que tenga efectos divulgativos.

¿Y cómo ha sido la acogida?

Muy buena. El plazo inicial para recibir candidaturas se cerraba el pasado 18 de junio, y nos pidieron que lo aplazásemos unos días para poder llegar, hasta el día 21. Hubo un total de 27 convocatorias y hemos recibido 937 candidaturas, una cifra muy alta. Aunque lo importante no es la cantidad, sino la calidad. Incluso, hemos recibido candidaturas de otros países.

¿Cuál es el siguiente paso ahora?

Nuestro papel es ponérselo fácil a todo el mundo. Hemos preparado juntos la convocatoria, incluyendo las herramientas habituales, y hemos

completado la primera fase, correspondiente a la recepción de candidaturas. Después, se envía a cada empresa las candidaturas que han recibido para sus propuestas, y les damos un plazo para analizarlas. Posteriormente, hay una reunión interna para que las empresas elijan con quiénes quieren reunirse y decidir los siguientes pasos. A mediados de julio, antes de irse de vacaciones, queremos que esté cerrado todo el proceso.

¿Cuáles son los retos que más interés han levantado entre los emprendedores?

Son de muy distinto tipo. Pero los que han tenido más respuestas son los que tienen que ver con temas más globales. Por ejemplo, hay uno sobre la investigación sobre la nueva experiencia de cliente (que en los últimos meses ha cambiado y ahora valora más temas como la seguridad, cierto componente digital, la personalización...) que ha sido el número uno. También han recibido muchas candidaturas todos los temas relacionados con las asociaciones de pymes. Desde el punto de vista cualitativo, se han presentado proyectos muy interesantes. Por ejemplo, que un hospital como el 12 de Octubre nos pida una solución de firma digital para el consentimiento informado para ciertas operaciones, pruebas y demás, ha sido sorprendente. Es una solución viva, presente en el mundo de las aseguradoras y de los bancos, pero que no había llegado al entorno hospitalario, a pesar de que en un año necesita 170.000 consentimientos firmados, que se siguen gestionando de manera tradicional. Es un reto que ha recibido un número más acotado de candidaturas, pero muy interesantes.

¿Hay mucha distancia entre las empresas más innovadoras y las tradicionales?

Es la razón de ser de nuestra fundación, que nació ya hace 25 años. Hay distancia, y hay muchas oportunidades, que además se multiplican porque la innovación ya no está solo en un departamento específico, sino que afecta ya a todos. Las áreas de innovación de las grandes empresas están muy centradas en el 'core business', pero poco a poco la innovación también va afectando al resto de áreas. Nosotros antes teníamos un único interlocutor en las empresas, vinculado a ese área concreta de innovación, y ahora en una gran compañía podemos llegar a tener una docena de distintos departamentos, cada vez afecta más a todos.

La iniciativa e-sprintsB2B de la Fundación Empresa y Sociedad ha recibido 937 candidaturas para dar solución a 27 necesidades de compañías

fondos

EL ECONOMISTA LUNES, 6 DE JULIO DE 2020

de inversión

Suplemento diario de ‘elEconomista’

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
A&G FONDOS SGIIC						
A&G Rta Fija CP	5,53	-0,28	-0,28	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	24,28
Gbl Mngers Funds	7,56	-9,88	-0,71		Alt - Multistrat	21,55
ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC						
Abante Asesores Gbl	15,65	-6,07	0,15	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	103,81
Abante Blsa Absolut A	13,56	-6,67	-1,78		Alt - Multistrat	200,01
Abante Blsa	15,75	-8,80	3,36	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	177,40
Abante Patrim Gbl A	15,38	-13,26	-4,06		Alt - Multistrat	39,67
Abante Rta	11,80	-1,06	-0,47	★★★	€ Cautious Allocation	63,09
Abante Rta Fija CP	12,07	-0,26	-0,46		€ Mny Mk	33,92
Abante Selección	13,92	-4,52	1,41	★★★★	€ Moderate Allocation -	554,43
Abante Valor	12,52	-3,12	-0,54	★★★	€ Cautious Allocation -	90,20
Okavango Delta A	8,36	-43,08	-19,79	★	Spain Eq	32,51
ACATIS INVESTMENT KAPITALVERWALTUNGSGESE						
Acatis Aktien Gbl Fonds A	357,12	0,55	8,23	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	321,02
AFFM SA						
Alken Eurp Opport R	192,71	-22,69	-5,90	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	646,90
Alken S C Eurp R	151,89	-29,07	-10,50	★★	Eurp Small-Cap Eq	96,92
ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.						
AB Eurp Eq Ptf A Acc	14,84	-17,28	-2,62	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	428,08
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH						
Allianz Actions € C	251,77	-6,70	2,61	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	131,66
Allianz FinanzPlan 2050 A	138,12	-10,40	1,14	★★	Tget Date 2046+	99,11
Allianz Pfandbrieffonds AT	149,34	0,78	1,08	★★★	€ Corporate Bond	153,93
Allianz Valeurs Durables	679,66	-10,25	-0,05	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	644,78
Best-in-One Balanc A €	42,47	-0,58	3,44	★★★★	€ Moderate Allocation -	125,35
MetallRente Fonds Portfoli	91,28	-11,77	0,96	★★★★	€ Aggressive Allocation	305,82
OLB-FondsConceptPlus Chanc	196,02	-2,52	1,34	★★	€ Moderate Allocation -	20,55
AMIRAL GESTION						
Sextant Autour du Monde A	191,87	-17,83	-3,83	★★★	Gbl Small-Cap Eq	65,21
Sextant Grand Large A	417,84	-7,61	-2,29	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.406,02
Sextant PEA A	816,65	-12,31	-7,46	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	167,75
Sextant PME A	183,96	-3,86	-5,44	★★★★	Eurozone Small-Cap Eq	59,65
AMISTRA SGIIC						
Amistra Gbl	0,85	4,88	-1,27	★★	€ Flex Allocation - Gbl	24,26
AMUNDI ASSET MANAGEMENT						
Amundi 3 M I	-	-0,20	-0,30		€ Mny Mk	22.965,21
Amundi 6 M I A/I	22.156,41	-1,48	-0,60	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	6.133,85
Amundi ABS IC	241.401,83	-1,29	0,00		Other Bond	939,29
Amundi Actions USA ISR P C	84,95	-5,13	8,87	★★★	US Large-Cap Blend Eq	489,79
Amundi Cash Institutions S	217.702,70	-0,21	-0,32		€ Mny Mk	18.985,54
Amundi Crédit 1-3 € IC	30.438,74	-1,89	-0,39	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	47,00
Amundi Gbl Macro 2 IC	3.187,05	-3,22	-1,31		Alt - Gbl Macro	36,25
Amundi Rendement Plus I C	15.934,90	-3,75	0,40	★★★★	€ Cautious Allocation	913,94
Amundi Volatil Risk Premia	5.782,62	-5,98	-2,33		Alt - Volatil	31,83
Hymnos P C/D	453,11	-5,41	-0,29	★★★★	€ Moderate Allocation	57,07
AMUNDI IBERIA SGIIC						
Amundi CP	12.216,55	-1,08	-0,54	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	20,99
Best Manager Cons	659,49	-2,64	-0,88	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	34,85

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
ING Direct FN Cons	12,00	-1,57	0,22	★★★★	€ Cautious Allocation -	129,33
ING Direct FN Dinam	14,29	-6,56	1,60	★★★★	€ Moderate Allocation -	218,99
ING Direct FN € Stoxx 50	13,44	-12,84	-0,22	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	285,05
ING Direct FN Ibex 35	12,81	-23,48	-9,17	★★★	Spain Eq	226,64
ING Direct FN Mod	12,99	-2,99	1,12	★★★★	€ Cautious Allocation -	331,84
ING Direct FN S&P 500	18,18	-3,70	9,77	★★★	US Large-Cap Blend Eq	432,46
AMUNDI LUXEMBOURG S.A.						
Amundi F Eurp Eq Sm Cp A €	152,64	-16,38	-3,26	★★	Eurp Mid-Cap Eq	591,49
Amundi F Glb Ecology ESG A	291,72	-3,68	4,81	★★★	Sector Eq Ecology	1.393,80
Amundi F Pioneer Gbl Eq A	100,98	-8,61	1,97	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	585,93
Amundi F Pioneer US Bd A2	97,04	2,42	4,19	★★★★	\$ Dvsifid Bond	2.107,70
Amundi SF € Commodities A	18,38	-19,17	-8,23		Commodities - Broad Bas	127,03
Amundi SF € Curve 10+year	10,49	3,98	7,05	★★	€ Bond - Long Term	96,22
Amundi SF € Cv 1-3 year E	5,72	-1,31	-1,06	★★	€ Gov Bond - Sh Term	28,80
Amundi SF € Cv 3-5 year E	6,63	-0,51	-0,33	★	€ Gov Bond	68,13
Amundi SF € Cv 7-10 year E	8,75	1,33	2,72	★★★★	€ Gov Bond	125,83
Amundi Total Rtrn A € DA	44,11	-2,32	-0,06		Alt - Multistrat	221,09
ANDBANK WEALTH MANAGEMENT SGIIC						
Merchfondo	96,87	-7,01	5,81	★	US Large-Cap Gw Eq	95,92
Merch-Fontemar	24,65	-2,62	-0,04	★★	€ Cautious Allocation -	42,47
Merch-Universal	46,20	-6,68	1,12	★★★	€ Moderate Allocation -	41,62
ARQUIGEST SGIIC						
Arquia Banca RF € A	7,06	-2,15	0,26	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	17,25
Arquia Banca Uno A	21,44	-5,61	-1,42	★★★★	€ Cautious Allocation	37,78
ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC						
Atl Capital Cartera Patrim	11,69	-3,87	-0,53	★★★	€ Cautious Allocation	52,52
atl Capital Cartera Táctic	8,91	-4,59	-0,21	★★	€ Moderate Allocation	32,71
atl Capital CP A	11,95	-0,20	-0,32		€ Mny Mk	31,48
Fongrum Valor	15,20	-5,23	-2,30	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	24,59
AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA						
Aviva Investors EM Lcl Ccy	14,89	-8,07	-0,15	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	1.427,68
Aviva Investors Eurp Eq A	12,83	-12,57	-2,50	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	100,60
Aviva Investors Eurp Corp	3,55	-3,71	0,16	★★	€ Corporate Bond	50,18
Aviva Investors Eurp Eq In	10,49	-20,04	-8,00	★	Eurp ex-UK Eq	1.630,46
Aviva Investors Eurp RIEst	12,93	-19,66	-0,28	★★	Prpty - Indirect Eurp	30,70
AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.						
AXAWF Defensive Optimal In	76,93	-4,33	-0,13	★★★★	€ Cautious Allocation -	366,67
AXAWF € Bonds A C €	61,71	1,01	2,04	★★★★	€ Dvsifid Bond	594,30
AXAWF € Credit Plus A C €	19,23	-1,08	1,63	★★★★	€ Corporate Bond	885,48
AXAWF Fram Eurp Microcap F	269,02	-6,40	1,00	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	132,76
AXAWF Fram Eurp Opps A C €	69,25	-8,75	0,58	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	382,44
AXAWF Fram Eurp S C F Dis	176,06	-9,55	1,13	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	667,34
AXAWF Fram Eurp RI Est Sec	197,72	-16,96	1,82	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	575,80
AXAWF Fram Gbl RI Est Secs	152,15	-14,40	1,92	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	242,89
AXAWF Fram Human Capital F	143,52	-12,03	-2,98	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	183,67
AXAWF Fram Italy F C €	219,78	-13,85	-2,26	★★★	Italy Eq	296,39
AXAWF Fram Talents Gbl F C	534,22	1,77	7,03	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	113,42
AXAWF Framlington € Opport	70,33	-8,69	-0,09	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	187,33
AXAWF Gbl Emerg Mkts Bds F	202,01	-3,86	0,52	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	205,67
AXAWF Gbl H Yld Bds F Dis	32,50	-4,86	0,01	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	874,99
AXAWF Optimal Income F C €	197,20	-8,09	-0,97	★★★★	€ Flex Allocation	602,22

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 julio según últimos datos disponibles.

Información facilitada por 

Más información en: eleconomista.es/fondos

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS						
AXA Aedificandi AD	352,03	-13,87	2,35	★★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	689,28
AXA Court Terme AD	1.543,97	-0,20	-0,36		€ Mny Mk - Sh Term	1.337,94
AXA Trésor Court Terme C	2.422,22	-0,22	-0,43		€ Mny Mk - Sh Term	333,04
BANKIA FONDOS SGIIC						
Bankia Banca Privada RF €	1.341,61	-0,91	-0,37	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	231,83
Bankia Banca Privada Selec	12,22	-8,88	-4,33	★★	€ Aggressive Allocation	40,96
Bankia Blsa Española Unive	709,18	-23,06	-10,27	★★	Spain Eq	34,51
Bankia Blsa USA Universal	8,28	-2,16	9,23	★★	US Large-Cap Blend Eq	76,68
Bankia Bonos 24 Meses Univ	1,28	-1,18	-0,83		€ Ultra Short-Term Bond	408,64
Bankia Bonos Duración Flex	11,38	-1,47	-0,26	★★	€ Dvsifid Bond	25,66
Bankia Bonos Int Universal	10,38	1,55	1,31	★★★	€ Dvsifid Bond	1.386,61
Bankia Divdo España Univer	14,53	-22,43	-8,23	★★★	Spain Eq	39,52
Bankia Divdo Europ Univers	17,35	-13,16	-3,36	★★	Eurp Equity-Income	66,08
Bankia Dólar Universal	8,50	2,71	2,61	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	59,44
Bankia Duración Flex 0-2 U	10,49	-1,25	-0,67	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.281,49
Bankia Emerg Universal	13,75	-7,78	2,27	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	32,55
Bankia € Top Ideas Univers	7,45	-13,44	-2,44	★★	Eurozone Large-Cap Eq	75,72
Bankia Evolución Decidido	107,40	-10,07	-1,94		Alt - Multistrat	38,62
Bankia Evolución Mod Unive	103,84	-6,88	-2,27		Alt - Multistrat	123,56
Bankia Evolución Prud Univ	124,36	-2,79	-1,17		Alt - Multistrat	1.158,50
Bankia Fondtes LP Universa	173,26	0,22	0,67	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	35,19
Bankia Fonduxo Universal	1.933,57	9,43	-1,46	★★★	€ Moderate Allocation	116,06
Bankia Gar Blsa 5	11,38	-0,05	-0,23		Guaranteed Funds	74,60
Bankia Gobiernos € LP Univ	11,32	-0,05	0,00	★★	€ Gov Bond	21,55
Bankia Ind España Universa	122,53	-22,99	-8,98	★★★	Spain Eq	79,53
Bankia Ind Eurostoxx Unive	76,50	-12,51	-0,10	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	31,55
Bankia Mix Rta Fija 15 Uni	11,70	-0,83	-0,84	★★	€ Cautious Allocation	524,98
Bankia Mix Rta Fija 30 Uni	10,77	-2,87	-1,17	★★★	€ Cautious Allocation	72,46
Bankia Mix RV 50 Universal	14,98	-3,73	-1,06	★★★	€ Moderate Allocation	19,88
Bankia Rta Fija LP Univers	16,93	-1,61	-0,28	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	33,44
Bankia Rta Variable Gbl Un	105,96	-7,10	0,69	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	927,14
Bankia S & Mid Caps España	297,82	-19,13	-7,87	★★★★	Spain Eq	123,75
Bankia Soy Así Cauto Unive	128,83	-2,17	-0,36	★★★	€ Cautious Allocation -	5.196,74
Bankia Soy Así Dinam Unive	118,29	-8,11	-1,65	★★	€ Aggressive Allocation	153,50
Bankia Soy Así Flex Univer	115,22	-4,80	-0,72	★★	€ Moderate Allocation -	1.416,62
Liberty € Stock Mk	10,21	-13,33	-1,43	★★	Eurozone Large-Cap Eq	18,00
BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC						
Bankinter Ahorro Activos €	843,67	-0,47	-0,62		€ Mny Mk	507,68
Bankinter Blsa España R	1.038,55	-23,82	-9,33	★★★	Spain Eq	95,46
Bankinter Capital 1	704,03	-0,53	-0,88		€ Mny Mk	80,02
Bankinter Capital 2	871,03	-0,46	-0,74		€ Mny Mk	98,22
Bankinter Capital Plus	1.740,64	-0,33	-0,77		€ Mny Mk	23,47
Bankinter Divdo Europ R	1.349,43	-12,67	-3,31	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	211,62
Bankinter EE.UU. Nasdaq 10	2.624,18	16,21	18,56	★★★	Sector Eq Tech	87,90
Bankinter España 2020 II G	977,93	-0,68	-0,96		Guaranteed Funds	21,10
Bankinter Eurib 2024 II Ga	1.021,45	0,01	1,29		Guaranteed Funds	58,11
Bankinter Eurobolsa Gar	1.701,99	-2,94	0,05		Guaranteed Funds	22,99
Bankinter Europ 2021 Gar	166,14	-1,97	-0,60		Guaranteed Funds	24,45
Bankinter Eurostoxx 2024 P	1.341,43	-2,33	1,49		Guaranteed Funds	32,26
Bankinter Eurozona Gar	833,16	0,01	1,25		Guaranteed Funds	29,34
Bankinter Futur Ibex R	85,85	-24,50	-9,43	★★★	Spain Eq	82,12
Bankinter G. Emp Españolas	675,98	-0,30	0,68		Guaranteed Funds	15,56
Bankinter Gest Abierta R	28,61	-2,59	-1,58	★★	€ Dvsifid Bond	100,38
Bankinter Ibex 2026 Plus I	90,12	-0,64	0,68		Guaranteed Funds	31,69
Bankinter Ind América R	1.287,15	-4,42	6,65	★★	US Large-Cap Blend Eq	197,83
Bankinter Indice España 20	83,43	-3,02	-1,14		Guaranteed Funds	20,99
Bankinter Ind Europ Gar	788,82	-2,14	0,76		Guaranteed Funds	20,17
Bankinter Ind Europeo 50 R	646,48	-12,42	-0,19	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	51,70
Bankinter Ind Japón R	680,81	-10,44	-1,29	★	Jpn Large-Cap Eq	18,05
Bankinter Media Europ 2024	114,74	-0,83	1,19		Guaranteed Funds	27,98
Bankinter Mercado Europeo	1.569,12	-3,94	-0,21		Guaranteed Funds	15,25
Bankinter Mix Flex R	1.029,82	-11,38	-3,62	★★	€ Moderate Allocation	70,05
Bankinter Mix Rta Fija R	93,27	-5,41	-1,61	★★★	€ Cautious Allocation	153,41
Bankinter Multiestrategia	1.149,04	-3,46	-1,84		Alt - Multistrat	88,34
Bankinter Multiselección C	68,54	-3,37	-1,00	★★★	€ Cautious Allocation -	88,96
Bankinter Multiselección D	1.030,35	-4,62	0,37	★★★	€ Moderate Allocation -	50,30

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankinter Pequeñas Compañí	279,22	-10,17	-6,20	★	Eurp Mid-Cap Eq	21,52
Bankinter Rta Fija LP R	1.307,66	-1,98	-0,97	★★	€ Dvsifid Bond	236,94
Bankinter Rta Fija Marfil	1.489,34	-0,26	1,19		Guaranteed Funds	17,45
Bankinter Rta Variable € R	62,03	-9,26	-3,55	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	30,87
Bankinter RF Coral Gar	1.139,98	0,15	1,83		Guaranteed Funds	16,40
Bankinter Sostenibilidad R	123,94	-4,88	2,03	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	64,68
Bankinter Tech R	679,10	10,60	13,41	★★★★	Sector Eq Communication	20,78
BBVA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
BBVA Blsa Asia MF	25,50	-7,09	0,95	★★	Asia ex Jpn Eq	40,95
BBVA Blsa Desarrollo Soste	17,84	-8,51	2,80	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	208,30
BBVA Blsa Emerg MF	12,90	-10,52	0,15	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	29,21
BBVA Blsa €	7,05	-21,33	-5,47	★	Eurozone Large-Cap Eq	68,78
BBVA Blsa Europ A	69,70	-20,61	-3,99	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	195,32
BBVA Blsa	16,37	-27,69	-13,51	★★	Spain Eq	92,64
BBVA Blsa Ind €	8,99	-12,60	-0,34	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	84,24
BBVA Blsa Ind	17,95	-23,38	-9,27	★★★★	Spain Eq	94,86
BBVA Blsa Ind Japón (Cubie	5,88	-6,62	2,91	★	Jpn Large-Cap Eq	17,46
BBVA Blsa Ind USA (Cubiert	19,31	-5,10	5,91		Other Eq	40,72
BBVA Blsa Japón	6,34	-6,40	2,10	★★★	Jpn Large-Cap Eq	16,84
BBVA Blsa Latam	998,39	-35,74	-4,94	★★★	Latan Eq	15,10
BBVA Blsa Tecn. y Telecom.	24,33	11,18	18,27	★★★★	Sector Eq Tech	543,42
BBVA Blsa USA (Cubierto)	16,15	-4,25	3,31	★	US Large-Cap Blend Eq	101,07
BBVA Blsa USA A	23,50	-5,11	6,12	★★	US Large-Cap Blend Eq	255,66
BBVA Bonos Corpor LP	13,19	-2,93	0,14	★	€ Corporate Bond	62,13
BBVA Bonos Dólar CP	75,04	-0,12	1,41		\$ Mny Mk	70,83
BBVA Bonos Int Flex Eur	14,71	2,11	-0,11	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	66,66
BBVA Bonos Int Flex	15,86	1,96	0,58	★★★	Gbl Bond - € Biased	313,00
BBVA Bonos Plus	15,34	-1,22	-1,34	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	17,87
BBVA Fondtes CP	1.431,40	-0,25	-0,62	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	131,12
BBVA Futur Sostenible ISR	868,37	-5,50	-1,47	★★	€ Cautious Allocation	1.140,49
BBVA Gest Conserv	10,14	-5,14	-2,03	★	€ Cautious Allocation	475,89
BBVA Gest Decidida	7,32	-10,18	-0,53	★★★	€ Aggressive Allocation	72,65
BBVA Gest Moder	5,96	-6,59	-0,66	★★	€ Moderate Allocation -	209,63
BBVA Gest Ptccion 2020 BP	13,68	-0,46	-0,16		Guaranteed Funds	25,53
BBVA Mejores Ideas (Cubier	8,38	-4,35	2,98	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	63,38
BBVA Rentab Ahorro CP	875,24	-0,77	-0,71	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	535,07
BBVA Retorno Absoluto	2,84	-10,92	-7,23	★	€ Flex Allocation - Gbl	107,88
CX Evolució Rendes 5	13,37	-0,34	-0,04		Fixed Term Bond	31,35
Quality Inver Conserv	10,33	-7,13	-1,68	★★	€ Cautious Allocation -	9.748,11
Quality Inver Decidida	11,20	-12,00	-0,32	★★★★	€ Aggressive Allocation	926,59
Quality Inver Moder	11,58	-9,57	-0,89	★★	€ Moderate Allocation -	7.314,92
Quality Mejores Ideas	10,69	-3,83	5,54	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	989,63
BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD						
Vitruvius Eurp Eq B €	296,72	-9,23	-0,01	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	46,09
BESTINVER GESTIÓN SGIIC						
Bestinfond	177,20	-19,20	-4,51	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.434,17
Bestinver Blsa	48,32	-23,91	-8,82	★★★★	Spain Eq	150,07
Bestinver Int	38,91	-18,35	-3,53	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.241,06
Bestinver Mix	27,22	-15,94	-3,83	★★★★	€ Aggressive Allocation	51,40
Bestinver Patrim	10,09	-2,75	0,30	★★★★★	€ Cautious Allocation	122,37
Bestinver Rta	12,32	-0,95	0,97	★★★★	€ Dvsifid Bond	186,06
BLI - BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S						
BL- Gbl Bond Opport B € Ac	675,33	-1,36	-0,85	★★	Gbl Bond - € Hedged	350,53
BL-Bond € B €	1.089,47	-0,65	-0,22	★	€ Dvsifid Bond	37,70
BL-Corporate Bond Opps A €	221,20	-2,98	-0,51	★	€ Corporate Bond	239,69
BL-Emerging Markets A €	124,75	-9,53	-1,21	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	437,49
BL-Equities Dividend A €	145,43	-2,02	6,43	★★★★	Gbl Equity-Income	469,16
BL-Equities Eurp B €	8.098,32	-4,27	6,04	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.326,64
BL-Fund Selection 50-100 B	193,36	-2,32	2,44	★★★	€ Aggressive Allocation	97,87
BL-Fund Selection Eq B	227,37	-0,67	4,94	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	81,96
BL-Global 30 A €	706,21	1,36	2,37	★★★★	€ Cautious Allocation -	153,99
BL-Global 50 A €	1.031,52	0,97	4,26	★★★★★	€ Moderate Allocation -	377,23
BL-Global 75 B €	2.809,34	0,46	5,64	★★★★★	€ Aggressive Allocation	668,25
BL-Global Eq B €	930,19	-4,93	4,58	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	266,75
BL-Global Flex € A	136,75	-0,53	5,80	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.525,97
BL-Sustainable Horizon B €	1.217,50	-3,11	4,75	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	62,89

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BMO ASSET MANAGEMENT LIMITED						
BMO Gbl Convert Bd A Inc €	20,15	-1,24	2,04	★★★	Convert Bond - Gbl	179,26
BMO Stainble Opps Eurp Eq	20,65	-4,30	2,56	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	24,87
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BELGIUM						
BNPP B Strategy Gbl Defens	269,38	-4,01	0,26	★★★	€ Cautious Allocation -	1.133,29
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE						
BNP Paribas Moné Etat Priv	1.055,00	-0,22	-0,44		€ Mny Mk	21,85
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG						
BNP Paribas € Bond C C	227,74	-0,02	1,24	★★★	€ Dvsifid Bond	827,30
BNP Paribas € Corporate Bd	189,78	-2,47	0,90	★★★	€ Corporate Bond	2.149,19
BNP Paribas € Md Term Bd C	184,46	-0,43	-0,05	★★	€ Dvsifid Bond	472,07
BNP Paribas € Mny Mk C C	206,97	-0,24	-0,40		€ Mny Mk	1.142,47
BNP Paribas € S/T Corp Bd	47,96	-4,01	-1,17	★★	€ Flex Bond	430,27
BNP Paribas Eurp Dividend	86,13	-13,02	-3,10	★★	Eurp Equity-Income	210,31
BNP Paribas Eurp Vle CI C	132,09	-21,92	-7,83	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	268,99
BNP Paribas Funds € Mid Ca	768,63	-11,16	-0,95	★★	Eurp Mid-Cap Eq	36,55
BNP Paribas Gbl Envir N C	191,51	-6,64	2,98	★★★	Sector Eq Ecology	1.136,68
BNP Paribas Sust € Corp Bd	147,88	-3,18	0,26	★★	€ Corporate Bond	1.649,43
BNP Paribas Tget Risk Bala	252,29	-8,08	1,23	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.707,26
BNPP L1 Bond € Pre Classic	144,08	-0,24	-0,16	★★	€ Dvsifid Bond	59,80
BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIIC						
BNP Paribas Caap Dinam A	11,91	-6,53	0,22	★★★	€ Aggressive Allocation	15,93
BNP Paribas Caap Equilibra	16,75	-5,68	-0,51	★★★	€ Moderate Allocation -	61,69
BNP Paribas Caap Mod A	10,85	-3,88	-1,27	★★	€ Cautious Allocation	70,77
BNP PARIBAS Flex Max 30 A	7,84	-5,79	-3,52	★	€ Cautious Allocation -	84,01
BNP Paribas Gbl Ass Alloca	11,58	-3,38	0,63	★★★★★	€ Moderate Allocation	58,72
BNP Paribas Gbl Dinver	12,61	-6,27	-0,08	★★	€ Moderate Allocation -	33,41
BNP Paribas Portfolio Max	13,15	-3,23	-0,69	★★★	€ Cautious Allocation -	28,20
BNP Paribas Portfolio Max	11,14	-4,51	-0,95	★★★	€ Cautious Allocation -	21,94
BNP Paribas Portfolio Max	10,90	-6,54	-0,36	★★★	€ Moderate Allocation	48,50
BNP Paribas Rta Fija Mixta	5,56	-3,89	-0,23	★★★	€ Cautious Allocation -	16,05
CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Caixabank Blsa All Caps Es	11,02	-30,45	-13,80	★★	Spain Eq	44,41
Caixabank Blsa Div. Europ	6,05	-18,59	-3,33	★★	Eurp Equity-Income	113,03
Caixabank Blsa España 150	4,01	-34,56	-14,80	★	Spain Eq	50,02
Caixabank Blsa Gest España	31,65	-19,69	-7,14	★★★	Spain Eq	79,23
Caixabank Blsa Gest € Está	19,81	-19,95	-7,36	★	Eurozone Large-Cap Eq	90,85
Caixabank Blsa Gest Europ	5,40	-14,37	-5,48	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	63,44
Caixabank Blsa Ind € Están	31,79	-12,51	-0,71	★★	Eurozone Large-Cap Eq	378,10
Caixabank Blsa Ind Esp. Es	6,57	-23,22	-9,18	★★★★	Spain Eq	234,81
Caixabank Blsa Sel. Asia E	10,97	-8,07	1,38	★★★★	Asia ex Jpn Eq	19,50
Caixabank Blsa Sel. Emerg.	8,79	-8,60	1,31	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	41,77
Caixabank Blsa Sel. Europ	11,08	-14,14	-3,65	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	99,87
Caixabank Blsa Sel. Gbl Es	11,39	-10,13	1,35	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	179,25
Caixabank Blsa Sel. Japón	6,23	-8,31	0,29	★★	Jpn Large-Cap Eq	18,38
Caixabank Blsa Sel. USA Es	16,13	-7,11	7,02	★★	US Large-Cap Blend Eq	47,78
Caixabank Blsa USA Estánda	15,73	-3,74	8,90	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	50,64
Caixabank Comunicación Mun	22,80	5,72	18,67	★★★★	Sector Eq Tech	495,71
Caixabank Divers. Dinam Es	5,87	-8,25	-3,10		Alt - Multistrat	44,59
Caixabank España Rta Fija	8,58	-0,28	0,24		Fixed Term Bond	26,41
Caixabank Multisalud Estan	20,88	0,09	3,73	★★★★	Sector Eq Healthcare	557,45
Caixabank Rta Fija Dólar E	0,44	-0,25	1,57	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	71,95
Caixabank RF Alta Calidad	9,65	1,37	1,14	★★★★	€ Dvsifid Bond	60,81
Caixabank RF Corporativa E	7,98	-3,46	0,36	★★	€ Corporate Bond	194,31
Caixabank Sel Futur Sosten	9,78	-3,56	1,15		€ Flex Allocation - Gbl	240,33
Microbank Fondo Ético Está	8,35	-1,90	1,50	★★★★	€ Moderate Allocation -	99,27
CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIIC						
Caja Ingenieros Blsa € Plu	6,78	-8,13	-1,98	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	27,17
Caja Ingenieros Blsa USA A	12,31	-0,76	5,95	★★	US Large-Cap Blend Eq	20,34
Caja Ingenieros Emerg A	15,56	6,45	5,29	★★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	29,63
Caja Ingenieros Fondtes CP	886,66	-0,59	-0,62	★★	€ Ultra Short-Term Bond	27,52
Caja Ingenieros Gest Alter	5,94	-2,96	-0,84		Alt - Multistrat	22,33
Caja Ingenieros Gbl A	8,91	0,90	6,08	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	109,26
Caja Ingenieros Iberian Eq	8,09	-17,39	-5,10	★★★★★	Spain Eq	24,13

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Caja Ingenieros Prem A	704,06	-1,98	-0,29	★★	€ Flex Bond	101,49
Caja Ingenieros Rta A	12,30	-15,44	-3,91	★★	€ Aggressive Allocation	19,52
Fonengin ISR A	12,24	-4,64	-0,99	★★★	€ Cautious Allocation -	169,42
CAJA LABORAL GESTIÓN SGIIC						
Caja Laboral Rta Fija Gar	7,89	0,33	1,27		Guaranteed Funds	38,87
Laboral Kutxa Ahorro	10,55	-0,29	-0,48	★★	€ Ultra Short-Term Bond	36,12
Laboral Kutxa Aktibo Hego	9,42	1,28	0,43	★★★	€ Dvsifid Bond	82,21
Laboral Kutxa Avant	7,33	-3,77	-0,65	★★	€ Flex Bond	456,09
Laboral Kutxa Blsa Gar VI	10,18	-0,52	1,53		Guaranteed Funds	38,36
Laboral Kutxa Blsa Gar XVI	10,63	-0,37	0,01		Guaranteed Funds	36,75
Laboral Kutxa Blsa Gar XXI	9,14	-0,28	-0,55		Guaranteed Funds	35,64
Laboral Kutxa Blsa Univers	7,71	-4,12	3,54	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	18,40
Laboral Kutxa Bolsas Eurp	7,61	-10,60	-1,14	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	42,98
Laboral Kutxa Eurib Gar II	7,74	-0,10	1,40		Guaranteed Funds	21,08
Laboral Kutxa Eurib Gar II	11,07	0,08	1,87		Guaranteed Funds	55,12
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,22	-0,28	-0,12		Guaranteed Funds	21,02
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,33	0,24	0,59		Guaranteed Funds	39,13
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,07	0,34	1,74		Guaranteed Funds	28,32
Laboral Kutxa RF Gar III	12,04	-0,18	0,74		Guaranteed Funds	62,12
Laboral Kutxa RF Gar V	11,23	0,02	1,72		Guaranteed Funds	73,62
Laboral Kutxa RF Gar XX	13,13	0,55	0,42		Guaranteed Funds	29,17
CANDRIAM BELGIUM						
Candriam Sust € Corporate	481,22	-1,82	0,88	★★★	€ Corporate Bond	38,05
Candriam Sust € Shrt Trm B	249,45	-1,01	-0,75	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	56,64
Candriam Sust Eurp C C	28,47	-8,16	3,50	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	91,89
Candriam Sust High C C	439,80	-4,40	2,71	★★★★	€ Aggressive Allocation	74,81
Candriam Sust Low C C	4,77	-1,93	0,96	★★★★	€ Cautious Allocation	69,46
Candriam Sust Md C C	7,38	-2,83	1,95	★★★★	€ Moderate Allocation	772,86
Candriam Sust Wrđ C € C	33,20	-4,65	4,97	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	38,25
Candriam Stainble € Bonds	276,72	-0,70	1,51	★★★	€ Dvsifid Bond	72,14
CANDRIAM FRANCE						
Candriam Index Arb Classiq	1.399,22	2,40	0,81		Alt - Relative Vle Arb	472,76
Candriam Risk Arb C	2.467,40	-2,19	-0,86		Alt - Event Driven	812,98
CANDRIAM LUXEMBOURG S.C.A.						
Candriam Bds € C € Dis	285,06	-0,28	1,84	★★★★	€ Dvsifid Bond	573,73
Candriam Bds € Gov C € C	2.490,98	1,14	2,79	★★★	€ Gov Bond	697,36
Candriam Bds € High Yld C	1.171,99	-3,00	1,89	★★★★★	€ H Yld Bond	2.628,66
Candriam Bds € Long Term C	9.581,80	1,90	5,19	★★	€ Bond - Long Term	113,25
Candriam Bds € Sh Term C €	2.068,30	-0,95	-0,40	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.742,45
Candriam Bds Gbl Infl Shrt	137,23	-0,29	-0,74	★★	Gbl Inflation-Linked Bo	167,71
Candriam Bds Gbl Gov C € C	153,60	4,08	3,90	★★★	Gbl Bond	156,25
Candriam Bds International	1.037,62	1,76	1,14	★★★	Gbl Bond - € Hedged	156,66
Candriam Bonds € Divers C	1.022,23	-0,93	0,77		€ Dvsifid Bond	618,08
Candriam Eqs L Em Mkts C €	877,95	-0,81	3,73	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.375,68
Candriam Eqs L Eurp Innovt	2.528,76	2,28	8,61	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	948,05
Candriam Eqs L Eurp Optm Q	144,46	-7,27	2,62	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	878,39
Candriam Mny Mk € C Acc	517,63	-0,46	-0,78		€ Mny Mk	1.126,11
CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY S.A.						
CapitalatWork Contrarian E	710,20	-7,28	5,23	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.192,44
CapitalatWork Corporate Bo	299,17	1,70	2,16	★★★★	Gbl Corporate Bond - €	195,46
CapitalatWork Inflation at	193,04	0,33	1,18	★★★★	€ Inflation-Linked Bond	151,95
CapitalatWork Sh Duration	153,49	-1,76	-0,35	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	292,82
CARMIGNAC GESTION						
Carmignac Court Terme A €	3.706,01	-0,20	-0,41		€ Mny Mk - Sh Term	462,17
Carmignac Emergents A € Ac	1.000,23	3,67	4,21	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	682,01
Carmignac Euro-Entrepreneu	343,38	-13,21	-0,16	★★	Eurp Mid-Cap Eq	149,69
Carmignac Investissement A	1.410,21	9,18	5,41	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	3.291,72
Carmignac L-S Eurp Eqs A €	386,35	4,98	6,26		Alt - Long/Short Eq - E	293,55
Carmignac Patrim A € Acc	652,97	2,48	-0,16	★★	€ Moderate Allocation -	10.534,03
Carmignac Profil Réactif 1	215,66	-0,92	0,87	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	83,11
Carmignac Profil Réactif 5	188,34	-0,21	1,18	★★	€ Moderate Allocation -	166,09
Carmignac Profil Réactif 7	232,46	-0,92	0,89	★★	€ Aggressive Allocation	89,73
Carmignac Sécurité A € Acc	1.733,59	-1,47	-0,46	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	7.429,71
CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG S.A.						

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Carmignac Pf Emerg Discv A	1.397,52	-9,00	-1,14	★★★	Gbl Emerg Markets Small	181,77
Carmignac Pf Grande Eurp A	242,69	0,40	7,50	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	447,22
Carmignac Pf Green Gold A	234,81	-19,48	-4,54		Sector Eq Ecology	275,70
Carmignac Pf Uncons €A € A	1.222,58	2,56	1,44		€ Flex Bond	941,16
Carmignac Pf Uncons Gbl Bd	1.485,05	1,48	1,90	★★★	Gbl Bond	832,99
CARTESIO INVERSIONES SGIIC						
Cartesio X	1.751,75	-7,49	-1,75	★★★	€ Cautious Allocation	285,91
Cartesio Y	1.946,83	-17,19	-4,15	★★★	€ Flex Allocation	215,26
COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD						
Comgest Gw Ch € Acc	75,26	-1,31	5,13	★★★	Greater Ch Eq	275,51
Comgest Gw Eurp € Acc	29,25	0,03	9,14	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	3.804,81
Comgest Gw Eurp Smlr Coms	38,13	3,97	14,69	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	628,35
Comgest Gw GEM Promis Coms	10,54	-20,97	-12,25	★	Gbl Emerg Markets Small	51,79
CPR ASSET MANAGEMENT						
CPR Credixx Invest Grade P	14.166,66	-1,24	1,89	★★★★★	Gbl Bond - € Biased	85,99
CPR Focus Inflation US P	396,73	-6,34	-4,33		Other Bond	87,68
CREDIT AGRICOLE BANKOIA GESTIÓN SGIIC						
Bankoia-Ahorro Fondo	112,64	-1,53	-0,43		€ Mny Mk	72,36
CA Seleccion Estrategia IS	16,36	-2,89	-0,56	★★★	€ Cautious Allocation	40,02
Credit Agricole Selección	6,75	-1,16	-1,00		Alt - Multistrat	27,53
Fondgeskoa	219,69	-12,41	-5,25	★	€ Moderate Allocation	15,51
CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.						
CS (Lux) Corporate Sh Dur	79,74	-1,38	-0,44	★★	€ Corporate Bond - Sh T	583,99
CS (Lux) Italy Eq B €	424,75	-10,95	0,58	★★★	Italy Eq	53,16
CS (Lux) Portfolio Balanc	178,15	-4,79	0,62	★★★	€ Moderate Allocation -	401,44
CS (Lux) Portfolio Gw € B	173,64	-6,93	0,46	★★★	€ Aggressive Allocation	98,55
CS (Lux) Portfolio Yld € A	122,95	-3,24	0,56	★★★	€ Cautious Allocation -	480,41
CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC						
Credit Suisse Blsa B	111,51	-32,41	-14,22	★★	Spain Eq	19,95
CS CP B	12,93	-0,81	-0,12		€ Mny Mk	713,98
CS Duración 0-2 B	1.138,47	-2,09	0,92	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	410,40
CS Family Business	6,29	-10,35	-4,42		Gbl Flex-Cap Eq	15,89
CS Rta Fija 0-5 B	917,47	-4,25	0,57	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	257,93
DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT S.A.						
DPAM Capital B Bonds € M/T	494,14	-0,43	0,96	★★★	€ Dvsifid Bond	250,99
DPAM Capital B Eqs EMU Beh	90,50	-17,71	-4,12	★★	Eurozone Large-Cap Eq	404,97
DPAM Capital B Eqs US Idx	150,11	-2,58	10,56	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	321,63
DPAM Capital B Eqs USBehvr	114,37	-10,76	2,02	★★★	US Large-Cap Vle Eq	495,10
DPAM Capital B Real State	71,89	-18,14	0,28	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	147,27
DPAM Capital B RI Ett EMU	98,53	-22,60	-1,84	★★	Prpty - Indirect Eurozo	83,61
DPAM INVEST B Bonds Eur A	52,60	-1,28	3,02	★★★	€ Gov Bond	582,88
DPAM INVEST B Eqs NewGems	168,81	14,09	17,56	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	844,30
DPAM INVEST B Eqs Sust Foo	128,11	-8,89	3,03	★★★★	Sector Eq Agriculture	76,49
DPAM INVEST B Eq Euroland	156,45	-4,83	4,38	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	1.768,23
DPAM INVEST B Eq Eurp A Di	110,39	-5,21	4,37	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	108,11
DPAM INVEST B Eq Eurp Div	124,08	-25,61	-6,32	★★	Eurp Equity-Income	348,91
DPAM INVEST B Eq Eurp Sust	304,18	-1,20	8,28	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	666,87
DPAM INVEST B Eq Eurp Sm C	162,47	-18,51	-1,98	★★★	Eurp Small-Cap Eq	195,38
DPAM INVEST B Eq Wrđ Sust	180,49	1,65	12,93	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.351,82
DPAM INVEST B Real State E	438,68	-21,19	-0,33	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	434,13
DEGROOF PETERCAM ASSET SERVICES S.A.						
DP Gbl Strategy L High A	52,98	-6,80	2,43	★★★	€ Aggressive Allocation	1.159,83
DP Gbl Strategy L Low A	33,17	-1,57	1,32	★★★★	€ Cautious Allocation -	764,67
DP Gbl Strategy L Md A	52,20	-3,77	2,10	★★★★	€ Moderate Allocation -	5.470,28
DPAM Bonds L Corporate € A	80,36	-1,35	1,37	★★★	€ Corporate Bond	902,56
DPAM Eq L EMU Dividend B	85,22	-23,11	-8,32	★	Eurozone Large-Cap Eq	50,71
DPAM L Bonds € Quality Sta	579,93	-2,01	1,11	★★★	€ Corporate Bond	1.257,89
DPAM L Bonds Higher Yld B	268,74	-3,63	1,79	★★★★★	€ H Yld Bond	170,90
DPAM L Bonds Universalis U	176,48	-0,70	4,10	★★★	Gbl Bond	1.037,27
DPAM L Liq EUR&FRN A	117,11	-1,21	-0,91		Other Bond	17,24
LT Funds - Eurp General A	260,75	-20,39	-5,78	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	224,80
Ulysses Gbl	1.002,57	22,58	9,08	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	23,39
DEGROOF PETERCAM SGIIC						

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
DP Ahorro A	12,34	-1,44	-0,45	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	134,22
DP Flex Gbl	18,49	-3,78	-1,06	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	19,41
DP Fd RV Gbl A	14,88	-4,29	2,84	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	22,79
DP Fonglobal	14,08	0,67	4,25	★★★	€ Moderate Allocation -	16,13
DP Fonselección	3,94	-4,91	-1,49		Other Allocation	31,61
DP Rta Fija A	18,58	-2,58	-1,38	★★	€ Dvsifid Bond	48,98
DEKA INTERNATIONAL SA						
Deka-ConvergenceAktien CF	160,06	-17,10	4,36	★★★★★	Emerg Eurp Eq	176,34
Deka-ConvergenceRenten CF	43,21	-3,68	-0,46	★★	Emerg Eurp Bond	162,89
Deka-Global ConvergenceAkt	107,44	-10,63	1,33	★★	Gbl Emerg Markets Eq	24,44
Deka-Global ConvergenceRen	34,51	-8,01	-0,28	★★	Gbl Emerg Markets Bond	150,77
DekaLux-Deutschland TF (A)	114,84	-11,87	-2,32	★★	Germany Eq	497,77
DELUBAC ASSET MANAGEMENT						
Delubac Pricing Power P	144,21	-13,05	-7,63	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	51,33
DEUTSCHE WEALTH MANAGEMENT SGIIC						
Deutsche Wealth Crec A	12,53	-2,85	2,32	★★★★	€ Moderate Allocation -	135,28
DWS Ahorro	1.311,99	-0,32	-0,58	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	32,73
DWS Foncreativo	10,04	-2,54	0,17	★★★★	€ Cautious Allocation	21,18
DWS Fondepósito Plus A	7,83	-0,22	-0,42	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	96,24
DJE INVESTMENT SA						
DJE - Sh Term Bond PA (EUR	115,10	-0,54	-0,04	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	399,28
DWS Concept DJE Responsibl	201,82	-2,66	0,64	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	33,27
DORVAL ASSET MANAGEMENT						
Dorval Convictions R	132,14	-5,26	-6,13	★★	€ Flex Allocation	253,23
DUNAS CAPITAL ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Dunas Valor Prud I	242,61	0,91	0,73		Alt - Multistrat	107,59
DUX INVERSOIRES SGIIC, S.A.						
Selector Gbl Acc	19,02	-18,95	-4,28	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	16,18
DWS INVESTMENT GMBH						
DWS Artificial Intelligenc	261,67	13,14	20,57	★★★★	Sector Eq Tech	310,38
DWS Deutschland LC	204,54	-12,15	-3,93	★★★	Germany Eq	3.999,18
DWS Top Dividende LD	114,95	-12,59	0,39	★★★★	Gbl Equity-Income	17.819,55
DWS INVESTMENT S.A.						
DWS Akkumula LC	1.248,24	-3,85	7,68	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	5.090,60
DWS Aktien Strategie Deuts	388,10	-11,33	-0,98	★★★★	Germany Eq	3.684,02
DWS Biotech LC	258,15	9,63	10,67	★★	Sector Eq Biotechnology	477,36
DWS Concept DJE Alpha Rent	130,49	2,78	1,90	★★★★★	€ Cautious Allocation -	588,37
DWS Covered Bond Fund LD	55,08	0,24	0,82	★★	€ Corporate Bond	309,98
DWS Emerg Markets Typ O	108,43	-11,29	2,84	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	109,34
DWS ESG Convert LD	134,24	4,61	1,59		Convert Bond - Other	117,63
DWS € Ultra Sh Fixed Inc	76,23	-0,44	-0,36	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	514,02
DWS €renta	57,52	0,97	2,42	★★★	Eurp Bond	486,12
DWS Floating Rate Notes LC	83,18	-1,02	-0,48	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	5.261,54
DWS Gbl Gw LD	145,88	3,93	11,98	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	558,66
DWS Gbl Hybrid Bond Fund L	39,08	-3,46	2,15	★★★★	€ Subordinated Bond	231,68
DWS Health Care Typ O	285,31	-1,92	8,37	★★★	Sector Eq Healthcare	291,86
DWS India	2.113,90	-15,46	-0,50	★★★★	India Eq	115,99
DWS Osteuropa	530,87	-22,38	-0,55	★★	Emerg Eurp Eq	107,16
DWS Qi Eurozone Eq	89,74	-11,40	0,12	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	110,88
DWS Russia LC € Acc	254,40	-14,53	9,23	★★★★	Russia Eq	132,99
DWS SDG Gbl Eq LD	81,93	-2,71	6,25	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	224,50
DWS Smart Industrial Techn	118,96	-9,45	3,13	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	886,10
DWS Stiftungsfonds LD	46,26	-5,65	0,28	★★★	€ Cautious Allocation	1.610,90
DWS Telemedia Typ O	180,50	-0,15	6,25	★★★★★	Sector Eq Communication	276,94
DWS Top Eurp LD	139,44	-11,31	0,09	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	956,62
DWS Türkei	119,70	-12,21	-15,99	★★★★	Turkey Eq	25,42
DWS US Gw	272,02	10,63	15,89	★★★	US Large-Cap Gw Eq	410,06
DWS Vorsorge Geldmarkt LC	132,41	-0,32	-0,49		€ Mny Mk	783,60
VP DWS Internationale Rent	135,26	1,90	3,54	★★★	Gbl Bond	241,11
EDM GESTIÓN SGIIC						
EDM Rta	10,34	-0,45	-0,74	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	30,56
EDM-Ahorro R	25,75	-3,00	-0,51	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	265,41
EDM-Inversión R	49,10	-27,29	-10,64	★★★★	Spain Eq	240,33

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F						
EdR Credit Very Sh Term C	125,53	-0,27	-0,36		€ Mny Mk	649,42
EdR India A	295,09	-16,76	-1,23	★★★	India Eq	56,91
EdR Patrim A	209,28	-7,64	-1,54	★★★	€ Cautious Allocation	88,28
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (L						
EdRF Bond Allocation B € I	140,54	-1,06	0,16	★★★	€ Flex Bond	2.132,17
EdRF Premium Brands A €	158,86	-22,09	-2,25	★★	Sector Eq Consumer Good	22,27
EGERIA ACTIVOS SGIIC						
Egeria Coyuntura	276,28	-10,34	-1,14	★★★	€ Flex Allocation	27,83
ERSTE ASSET MANAGEMENT GMBH						
ERSTE BOND CORPORATE BB A	113,37	-5,52	-0,10	★★★	€ H Yld Bond	140,14
ERSTE BOND EM CORPORATE €	113,51	2,61	3,16	★★★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	450,44
ERSTE BOND EM GOVERNMENTEU	63,29	-3,29	0,43	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	376,37
ERSTE Responsible Bond € R	175,10	-0,49	1,44	★★★	€ Dvsifid Bond	116,91
ERSTE Responsible Stock Gb	300,61	-2,58	7,58	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	200,31
ETHENEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.						
Ethna-AKTIV A	128,18	-3,55	0,54	★★★	€ Cautious Allocation -	2.814,44
Ethna-DEFENSIV T	165,91	-0,04	1,07	★★★★	€ Cautious Allocation -	437,12
EURIZON CAPITAL S.A.						
Eurizon Absolut Active R €	123,04	6,38	1,21		Alt - Multistrat	379,06
Eurizon Absolut Prudent R	122,09	3,56	0,82		Alt - Multistrat	505,31
Eurizon Bond Corporate € S	66,71	-0,94	-0,88	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.100,18
Eurizon Bond Emerg Markets	379,35	-2,27	2,75	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	2.075,59
Eurizon Bond € Long Term L	267,80	2,85	4,91	★	€ Bond - Long Term	3.330,95
Eurizon Bond € Md Term LTE	340,61	0,19	0,18	★★	€ Gov Bond	1.076,40
Eurizon Bond € Sh Term LTE	139,46	-0,32	-0,56	★★	€ Gov Bond - Sh Term	886,81
Eurizon Bond GBP LTE R Acc	180,04	2,32	4,58	★★	GBP Gov Bond	97,27
Eurizon Bond H Yld R € Acc	223,78	-4,66	-0,29	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	3.091,82
Eurizon Bond Inflation Lin	137,29	-2,03	0,84	★★	€ Inflation-Linked Bond	294,68
Eurizon Bond JPY LTE R Acc	115,16	-0,91	2,02	★★	JPY Bond	393,85
Eurizon Bond \$ LTE R Acc	202,17	8,61	5,43	★★★	\$ Gov Bond	1.365,03
Eurizon Bond \$ Sh Term LTE	118,17	2,74	2,65		\$ Gov Bond	106,75
Eurizon Cash € R Acc	110,00	-0,34	-0,72		€ Mny Mk	2.909,41
Eurizon Eq Ch Smart Vol R	135,97	0,62	5,12	★★★	Ch Eq	83,13
Eurizon Eq EmMkts Smart Vo	187,21	-11,75	-1,13	★★	Gbl Emerg Markets Eq	281,93
Eurizon Eq Italy Smart Vol	83,19	-17,34	-1,90	★★★	Italy Eq	19,15
Eurizon Eq Wrđ Smart Vol R	97,10	-7,66	5,31	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	740,46
Eurizon Gbl Bond LTE R Acc	170,88	4,10	3,79	★★★	Gbl Bond	175,13
Eurizon Manager Selection	157,72	-1,84	1,38	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.428,37
EVLI FUND MANAGEMENT COMPANY OY						
Evli Sh Corporate Bond A	15,06	-3,51	-0,31	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.474,07
FIDELITY (FIL INV MGMT (LUX) S.A.)						
Fidelity Asia Pac Opps Y-A	25,85	-2,08	10,33	★★★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	786,88
Fidelity € Sh Term Bond Y-	27,17	1,02	0,81	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	2.719,10
FONDITEL GESTIÓN SGIIC						
Fonditel Albatros A	9,47	-4,27	-0,98	★★	€ Moderate Allocation -	206,69
Fonditel Rta Fija Mixta In	7,81	-2,51	-0,82	★★★	€ Cautious Allocation	32,77
FUNDPARTNER SOLUTIONS (EUROPE) S.A.						
LTIF Classic €	342,59	-21,10	-3,76	★	Gbl Flex-Cap Eq	80,23
LTIF Natural Rscs €	74,34	-29,66	-7,39	★★	Sector Eq Natural Rscs	17,04
G.I.I.C. FINECO SGIIC						
Fon Fineco Base	943,02	-0,29	-0,47		€ Mny Mk	50,67
Fon Fineco Gest	18,78	-7,19	-1,86	★★★	€ Flex Allocation	312,04
Fon Fineco Gest II	7,55	-3,78	-0,84	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	201,77
Fon Fineco Patrim Gbl A	18,49	-2,68	1,06	★★★★	€ Moderate Allocation -	501,72
Fon Fineco Rta Fija Plus	16,04	-0,42	0,29	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	303,75
Fon Fineco Valor	8,69	-18,78	-7,82	★	Eurozone Large-Cap Eq	35,63
Millenium Fund	18,21	-4,54	0,50		Other	302,59
Multifondo América A	21,84	-2,27	5,99		Other Eq	114,11
Multifondo Europ A	19,20	-11,84	0,19	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	103,65
GAM (LUXEMBOURG) SA						
GAM Multibond Total Rtrn B	35,82	-6,03	-2,27	★★	€ Flex Bond	111,52

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
GAM Multicash Mny Mk € B	1.980,97	-0,50	-0,89		€ Mny Mk	43,35
JB Strategy Balanc € A	118,60	-4,08	0,85	★★★	€ Moderate Allocation -	218,46
JB Strategy Gw € A	100,01	-6,28	0,89	★★★	€ Aggressive Allocation	21,52
JB Strategy Income € A	112,49	-2,50	0,39	★★★	€ Cautious Allocation -	219,99
RobecoSAM Smart Energy B €	32,31	1,99	12,94	★★★★	Sector Eq Alternative E	1.236,56
RobecoSAM Smart Materials	231,22	-7,94	0,63	★★★	Sector Eq Industrial Ma	678,64
RobecoSAM Stainble Water B	338,39	-7,18	5,26	★★★	Sector Eq Water	1.387,49
GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA						
Generali IS € Corporate Bo	153,79	-1,64	0,33	★★	€ Corporate Bond	139,13
Generali IS Total Rtrn € H	193,40	-3,58	-2,01	★★	€ H Yld Bond	38,18
GÉRIFONDS (LUXEMBOURG) S.A.						
BCV (LUX) Strategy Balanc	145,89	-5,63	0,58	★★★	€ Moderate Allocation -	55,68
BCV (LUX) Strategy Yld (EU	140,22	-3,88	0,31	★★★★	€ Cautious Allocation -	53,55
GESALCALÁ SGIIC						
Alcalá Acc	22,03	-6,30	-0,67		Gbl Equity-Income	15,39
Alcalá Gbl	10,99	-3,98	0,22	★★★	€ Moderate Allocation -	27,86
GESBUSA SGIIC						
Fonbusa Fd	72,76	-8,55	-2,46	★	€ Aggressive Allocation	26,23
Fonbusa Mix	104,05	-9,55	-3,75	★★	€ Moderate Allocation	27,23
GESCONSULT, S.A., SGIIC						
Gesconsult CP	694,06	-1,61	-0,93	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	83,90
Gesconsult León Valores Mi	23,90	-5,89	-3,71	★★★	€ Moderate Allocation	57,69
Gesconsult Rta Fija Flex A	26,32	-3,75	-1,74	★★★	€ Cautious Allocation	70,02
Gesconsult Rta Variable A	39,91	-15,85	-4,64	★★★★★	Spain Eq	43,54
GESCOOPERATIVO SGIIC						
Rural Bonos 2 Años Estánda	1.111,22	-1,82	-1,08	★	€ Gov Bond - Sh Term	42,01
Rural Bonos Corpor Est	516,87	-4,79	-1,81	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	30,72
Rural Deuda Soberana €	643,19	-0,43	-0,93		€ Mny Mk	65,30
Rural € Rta Variable Están	521,83	-19,61	-7,56	★★	Eurozone Large-Cap Eq	33,60
Rural Mix 15	748,90	-3,38	-1,71	★★★	€ Cautious Allocation	560,64
Rural Mix 20	688,71	-4,51	-2,53	★★	€ Cautious Allocation	232,64
Rural Mix 25	782,64	-7,30	-3,80	★	€ Cautious Allocation	385,40
Rural Mix 50	1.238,62	-11,76	-5,79	★	€ Moderate Allocation	30,08
Rural Mix Int 15	784,62	-2,20	-0,33	★★★	€ Cautious Allocation -	155,17
Rural Mix Int 25	879,58	-3,16	-0,28	★★★	€ Cautious Allocation -	282,88
Rural Multifondo 75	958,92	-4,00	1,45	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	47,26
Rural Perfil Cons	732,71	-2,86	-1,54	★★	€ Cautious Allocation	278,24
Rural Perfil Decidido	962,19	-4,80	-0,70	★★★	€ Moderate Allocation -	31,23
Rural Rend	8.187,07	-1,16	-0,94	★★	€ Ultra Short-Term Bond	22,53
Rural Rta Fija 1 Estandar	1.232,34	-1,24	-0,99	★★	€ Ultra Short-Term Bond	212,69
Rural Rta Fija 3 Estandar	1.271,69	-2,52	-1,45	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	80,62
Rural Rta Fija 5 Estándar	904,18	-2,81	-1,12	★★★	€ Dvsifid Bond	17,68
Rural Rta Variable España	429,49	-26,94	-13,36	★★	Spain Eq	46,30
Rural RV Int Estándar	670,91	-8,67	2,16	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	33,65
Rural Tecnológico RV Están	676,94	10,71	16,31	★★★	Sector Eq Tech	92,18
GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Catalana Occidente Blsa Es	23,04	-25,54	-10,75	★★★	Spain Eq	25,37
Catalana Occidente Blsa Mu	13,29	-6,87	3,40	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	18,81
Catalana Occidente Patrim	14,74	-15,02	-4,92	★★	€ Flex Allocation	17,57
Gesiuris Fixed Income	12,63	-1,12	0,16	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	22,09
Gesiuris Patrimonial	17,49	-12,63	-3,06	★★★	€ Flex Allocation	41,52
GESNORTE SGIIC						
Fondonorte Eurobolsa	6,70	-14,31	-1,98	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	102,66
Fondonorte	4,28	-4,31	-0,65	★★★	€ Cautious Allocation	471,42
GESPROFIT SGIIC						
Fonprofit	2.012,45	-5,18	-0,26	★★★	€ Moderate Allocation -	256,30
Profit CP	1.660,22	-0,67	-0,01	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	60,14
GESTIFONSA SGIIC						
Gestifonsa Mix 10 Base	809,50	-3,04	-1,27	★★★	€ Cautious Allocation	30,62
Gestifonsa Mix 30 Caretera	14,89	-3,76	-1,52	★★★	€ Cautious Allocation	89,08
Gestifonsa Rta Fija CP A	1.246,95	-0,59	-0,22		€ Ultra Short-Term Bond	55,03
Gestifonsa RF € Minorista	1.903,07	-2,64	-0,36	★★★	€ Corporate Bond	87,86
Gestifonsa RV € Base	4,52	-10,15	-2,68	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	15,12

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
GNB - INTERNATIONAL MANAGEMENT SA						
NB Corporate € A	892,63	-3,38	0,09	★★★	€ Corporate Bond	53,05
NB Momentum	136,31	-5,18	4,95	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	32,02
NB Opportunity Fund	151,67	-9,19	-0,40	★★★★	€ Flex Bond	36,54
GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERV						
GS Eurp CORE@ Eq Base Inc	14,97	-13,12	-0,82	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.004,51
GS Gbl Fxd Inc Plus Hg Ba	15,73	3,97	2,08	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	1.517,86
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT						
Groupama Trésorerie IC	40.110,82	-0,17	-0,25		€ Mny Mk	5.085,60
GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI						
Gco Acc	53,32	-16,58	-6,21	★★★★	Spain Eq	135,78
GCO Ahorro	22,62	-1,09	-0,34	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	40,10
Gco Eurobolsa	6,42	-9,76	0,03	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	26,38
Gco Gbl 50	8,70	-0,66	2,76	★★★★	€ Moderate Allocation -	26,21
Gco Int	10,89	-1,96	6,99	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	32,91
GCO Rta Fija	8,65	-1,16	-0,32	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	24,35
GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC						
Bona-Renda	12,13	-3,76	3,38	★★★★	€ Aggressive Allocation	29,96
Fondguissona	13,08	-1,65	0,31	★★★★	€ Cautious Allocation	20,01
Fondguissona Gbl Blsa	20,06	-18,76	-5,26	★★	Eurp Flex-Cap Eq	47,85
GVC Gaesco Constantfons	9,14	-0,23	-0,10		€ Mny Mk	122,55
GVC Gaesco Europ	2,90	-31,37	-13,06	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	16,82
GVC Gaesco Fondo de Fd	11,90	-17,42	-2,02	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	26,72
GVC Gaesco Patrimonialista	11,08	-9,96	-3,62	★★	€ Flex Allocation - Gbl	45,47
GVC Gaesco Retorno Absolut	123,15	-21,50	-7,08		Alt - Multistrat	52,00
GVC Gaesco S Caps A	9,38	-25,84	-12,04	★	Eurozone Small-Cap Eq	25,56
GVC Gaesco T.F.T.	13,77	1,07	4,75	★★	Sector Eq Tech	44,90
Robust RV Mixta Int	9,21	-1,86	0,61	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	22,76
HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) S.A.						
HSBC GIF € H Yld Bond AD	22,52	-2,93	1,50	★★★★	€ H Yld Bond	1.807,35
HSBC GIF Euroland Eq Smlr	68,96	-19,62	-4,08	★★	Eurozone Mid-Cap Eq	273,43
HSBC GIF Euroland Eq AC	36,06	-17,57	-5,81	★★	Eurozone Large-Cap Eq	421,91
HSBC GIF Euroland Gw M1C	18,37	-8,09	2,29	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	251,76
HSBC GIF Turkey Eq AC	18,73	-11,10	-8,49	★★★★★	Turkey Eq	39,76
IBERCAJA GESTIÓN SGIIC						
Ibercaja Best Ideas A	10,80	-11,56	0,34	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	109,96
Ibercaja Blsa España A	17,68	-20,73	-9,55	★★★	Spain Eq	45,36
Ibercaja Blsa Europ A	7,02	-9,48	-1,17	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	151,22
Ibercaja Blsa Int A	11,44	-7,44	3,78	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	48,03
Ibercaja Blsa USA A	13,61	-4,05	7,57	★★	US Large-Cap Blend Eq	46,77
Ibercaja BP Rta Fija A	6,97	-1,50	-0,75	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.756,12
Ibercaja Capital Gar 5	6,45	-0,30	0,01		Guaranteed Funds	38,76
Ibercaja Crec Dinam A	6,92	-5,63	-1,76		Alt - Multistrat	1.471,53
Ibercaja Dólar A	7,03	0,24	1,60		\$ Mny Mk	291,55
Ibercaja Emerg A	13,55	-9,61	-0,26	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	61,70
Ibercaja Emerg Bonds A	6,67	-6,44	-1,43		Gbl Emerg Markets Bond	241,67
Ibercaja Flex Europ 10-40	7,55	-6,92	-1,80	★★	€ Moderate Allocation	199,03
Ibercaja Flex Europ 50-80	9,01	-13,15	-3,76	★★	€ Aggressive Allocation	59,27
Ibercaja Fondtes CP	1.258,84	-0,79	-1,18	★	€ Ultra Short-Term Bond	64,96
Ibercaja Gest Audaz A	10,95	-6,89	0,15	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	60,93
Ibercaja Gest Crec	9,91	-4,46	0,27	★★★	€ Aggressive Allocation	386,89
Ibercaja Gest Evolución	9,15	-2,96	0,07	★★★	€ Cautious Allocation	1.542,10
Ibercaja H Yld A	6,79	-7,30	-2,31	★	€ H Yld Bond	138,49
Ibercaja Horiz A	10,82	-3,15	-0,28	★★★	€ Dvsifid Bond	228,95
Ibercaja Japón A	6,09	-5,47	2,80	★★	Jpn Large-Cap Eq	44,15
Ibercaja Petro q A	9,98	-28,98	-7,42	★★★★	Sector Eq Energy	21,61
Ibercaja Rta Fija 2021	7,59	-0,48	0,27		Fixed Term Bond	22,90
Ibercaja Rta Fija 2025 A	6,89	-4,76	-2,58		Fixed Term Bond	408,38
Ibercaja Sanidad A	11,96	-2,09	6,10	★★	Sector Eq Healthcare	389,10
Ibercaja Sector Inmob A	20,81	-21,65	-4,93	★★	Prpty - Indirect Gbl	43,85
Ibercaja Selección Rta Fij	12,16	-2,96	-0,29	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	293,05
Ibercaja S Caps A	11,95	-7,86	-5,84	★★	Eurp Small-Cap Eq	182,33
Ibercaja Sostenible Y Soli	7,59	-3,31	0,83	★★★	€ Cautious Allocation -	186,58
Ibercaja Tecnológico A	4,23	2,09	8,83	★★	Sector Eq Tech	314,02

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Ibercaja Util A	16,10	-4,14	5,94	★	Sector Eq Util	36,17
IM GLOBAL PARTNER ASSET MANAGEMENT S.A.						
OYSTER € Fixed Income C €	272,31	-0,58	1,92	★★★★	€ Dvsifid Bond	77,21
OYSTER Eurp Corporate Bds	270,65	-2,85	-0,41	★★	€ Corporate Bond	71,97
OYSTER Gbl Dvsifid Inc C €	303,78	-1,17	-0,70	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	79,94
OYSTER Italian Opport C €	36,10	-13,78	-2,99	★★★	Italy Eq	22,44
OYSTER Stainble Eurp C € 2	432,02	-5,71	-2,01	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	132,81
IMANTIA CAPITAL SGIIC						
Abanca Rta Fija Flex	11,89	-3,27	-0,69	★★	€ Dvsifid Bond	575,56
Abanca Rta Fija Patrim	11,87	-1,11	-0,42	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	631,41
Imantia Fondépósito Menor	11,92	-0,41	-0,70	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	211,38
Imantia Futur Healthy	56,79	0,16	2,63		Sector Eq Healthcare	20,52
Imantia Gbl Cons	11,18	-6,60	-2,20		Alt - Multistrat	16,99
Imantia Rta Fija Duración	6,79	-0,90	-0,52	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	163,32
Imantia Rta Fija Flex Mino	1.785,00	-2,95	-0,52	★★	€ Dvsifid Bond	86,84
Imantia RV Iberia	17,58	-21,56	-9,35	★★	Spain Eq	17,72
INVESCO MANAGEMENT S.A.						
Invesco Pan Eurp Hi Inc A	13,82	-4,15	0,64	★★★★	€ Cautious Allocation	8.209,40
Invesco US Structured Eq E	20,98	-6,09	2,42	★★★	US Large-Cap Vle Eq	42,64
J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB						
JSS GlobalSar Balanc € P €	386,56	-1,29	3,34	★★★★★	€ Moderate Allocation -	66,00
JSS GlobalSar Gw € P € acc	199,65	-1,91	4,72	★★★★★	€ Aggressive Allocation	24,91
JSS Quant Port Gbl € P €	131,70	0,29	-0,61	★★★	€ Moderate Allocation -	21,29
JSS Stainble Bd € Corp P €	161,80	-1,59	0,86	★★	€ Corporate Bond	107,07
JSS Stainble Bond € P € di	123,29	1,12	3,03	★★★★	€ Dvsifid Bond	82,72
JSS Stainble Eq Gbl Th P €	233,46	0,19	11,76	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	623,67
JSS Stainble Eq RE Gbl P	143,57	-17,09	-3,23	★★	Prpty - Indirect Gbl	26,98
JSS Stainble Eq Eurp P € d	89,32	-13,65	-1,79	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	37,82
JSS Stainble Eq Gbl P € d	173,68	-4,70	5,95	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	55,61
JSS Stainble Green Bd Gbl	143,44	1,70	1,40	★★★	€ Dvsifid Bond	20,20
JSS Stainble Port Bal € P	202,74	-2,14	1,39	★★★	€ Moderate Allocation -	176,09
JSS Stainble Water P € dis	192,27	-5,04	2,30	★★	Sector Eq Water	188,92
J.CHAHINE CAPITAL						
Digital Stars Eurp Acc	942,66	-4,06	3,87	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	434,76
JANUS HENDERSON INVESTORS						
Janus Henderson Emerg Mark	12,37	-7,22	-1,94	★★	Gbl Emerg Markets Eq	40,05
Janus Henderson Hrzn Eurol	45,15	-11,64	-2,75	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	694,14
Janus Henderson Hrzn Pan E	29,99	-3,51	1,62	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	457,75
Janus Henderson Hrzn PanEu	48,95	-16,38	6,25	★★★★★	Prpty - Indirect Eurp	385,03
Janus Henderson Hrzn PanEu	46,36	-15,00	-2,27	★★★	Eurp Small-Cap Eq	438,74
Janus Henderson Pan Eurp R	6,62	-9,55	1,12	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	606,95
Janus Henderson PanEurp Sm	12,41	-16,33	-2,83	★★★	Eurp Small-Cap Eq	63,68
JPMORGAN ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.À R						
JPM € Mny Mk VNAV D (acc)	106,44	-0,27	-0,53		€ Mny Mk - Sh Term	205,28
JPMORGAN GESTIÓN SGIIC						
Breixo Inversiones IICI	1,49	0,03	0,53		Alt - Multistrat	267,69
JUPITER ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL S						
Jupiter Eurp Gw L € Acc	38,61	-3,79	7,38	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.363,58
Jupiter Eurp Opps L € Acc	24,21	-5,87	0,17	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	73,21
JYSKE INVEST INTERNATIONAL						
Jyske Invest Balanc Strate	152,75	-3,87	-0,07	★★★★	€ Moderate Allocation -	127,82
Jyske Invest Dynam Strateg	180,82	-6,58	-0,97	★★★	€ Moderate Allocation -	22,36
Jyske Invest Emerg Mk Bond	292,05	-4,52	0,21	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	23,40
Jyske Invest Favourite Eq	125,83	-13,98	-0,22	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	104,40
Jyske Invest H Yld Corp Bo	211,59	-2,62	1,40	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	88,06
Jyske Invest Stable Strate	182,64	-1,63	0,63	★★★★★	€ Cautious Allocation -	254,23
KAMES CAPITAL PLC						
Kames H Yld Gbl Bd A Inc €	6,40	-5,97	0,32	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	112,27
KBC ASSET MANAGEMENT SA						
KBC Bonds Capital Acc	1.052,41	3,07	3,41	★★★	Gbl Bond	59,02
KBC Bonds Convert Acc	938,69	3,44	3,41	★★★	Convert Bond - Gbl	48,77
KBC Bonds Corporates € Acc	919,67	-2,06	1,01	★★★	€ Corporate Bond	1.143,87

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
KBC Bonds Emerg Eurp Acc	872,78	-3,90	-1,31	★★	Emerg Eurp Bond	21,72
KBC Bonds High Interest Ac	2.097,04	-0,17	0,04	★★	Gbl Bond	639,27
KBC Rta €renta B Acc	3.117,82	0,93	2,55	★★★	€ Gov Bond	514,86
KBC Rta Sh € B Acc	707,93	-0,48	-0,57	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	511,06

KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT N.V.						
Kempen Non-Directional Par	16,71	-3,99	-0,86		Alt - Other	70,86

KUTXABANK GESTIÓN SGIIC						
Kutxabank Blsa EEUU Estánd	9,01	-14,55	0,47	★	US Large-Cap Blend Eq	372,13
Kutxabank Blsa Emerg Están	10,77	-11,51	-0,61	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	306,79
Kutxabank Blsa Estándar	14,04	-23,94	-11,79	★★★	Spain Eq	86,72
Kutxabank Blsa Eurozona Es	5,72	-8,37	-1,06	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	722,93
Kutxabank Blsa Int. Estánd	9,51	-5,91	2,30	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	383,79
Kutxabank Blsa Japón Están	4,03	-4,39	3,16	★	Jpn Large-Cap Eq	248,98
Kutxabank Blsa Nueva Eco.	6,16	6,01	13,69	★★★	Sector Eq Tech	326,57
Kutxabank Blsa S&M Ca Er E	6,27	-12,37	-1,06		Alt - Multistrat	126,97
Kutxabank Blsa Sectorial E	6,07	-10,44	2,25	★★	Sector Eq Private Eq	418,49
Kutxabank Bono Estándar	10,15	-0,99	-0,65	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.468,31
Kutxabank Divdo Estándar	9,08	-13,25	-3,50	★★	Eurozone Large-Cap Eq	867,01
Kutxabank Fondo Solidario	7,60	-2,89	-0,89	★★★	€ Cautious Allocation	22,60
Kutxabank Gest Atva Inv. E	9,63	-7,02	0,54	★★★	€ Aggressive Allocation	92,36
Kutxabank Gest Atva Patri.	9,66	-1,55	-0,39	★★	€ Cautious Allocation -	613,97
Kutxabank Gest Atva Rend.	21,56	-3,33	0,44	★★★	€ Moderate Allocation -	530,86
Kutxabank Rta Fija Corto	9,53	-0,38	-0,46	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	233,45
Kutxabank Rta Fija LP Está	975,83	-1,03	0,22	★★★	€ Dvsifid Bond	987,86
Kutxabank Rta Gbl Estándar	21,88	0,41	1,10	★★★	€ Cautious Allocation -	559,35
Kutxabank Tránsito	7,21	-0,36	-0,66		€ Mny Mk	44,76

LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUEIR						
Echiquier Agenor SRI Mid C	411,17	-0,46	8,96	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.649,19
Echiquier Agressor A	1.318,06	-27,86	-14,31	★	Eurp Flex-Cap Eq	406,80
Echiquier Convexité Eurp A	1.300,47	-2,85	-0,87	★★★	Convert Bond - Eurp	170,63
Echiquier Major SRI Gw Eur	288,68	-1,76	8,09	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	680,32
Echiquier Patrim A	808,44	-7,90	-4,49	★	€ Cautious Allocation	268,57

LA FRANÇAISE ASSET MANAGEMENT						
La Française Trésorerie R	86.011,26	-0,21	-0,33		€ Mny Mk	3.651,09

LAZARD FRÈRES GESTION						
Lazard Alpha Eurp A	472,46	-15,53	-6,26	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	52,09
Lazard Convert Gbl PC €	1.641,86	9,54	10,36	★★★★★	Convert Bond - Gbl	3.355,90
Lazard Credit FI PVC €	15.283,54	-3,29	2,05	★★★	€ Subordinated Bond	1.144,37
Lazard Dividendes Min VaR	289,47	-12,39	-1,07	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	133,26
Lazard Eq SRI C	1.627,89	-11,55	-1,77	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	188,38
Lazard € Sh Duration IC	4.381,05	-1,78	-0,95	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	159,21
Lazard Patrim Croissance C	373,24	-9,91	0,72	★★★★	€ Aggressive Allocation	651,98
Lazard S Caps € I A/I	639,53	-14,40	-10,51	★★	Eurozone Small-Cap Eq	467,08
Norden	194,44	-3,89	-1,16	★	Nordic Eq	502,56

LEGG MASON INVESTMENTS (IRELAND) LIMITED						
Legg Mason QS MV Eurp Eq G	143,21	-12,83	-2,13	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	34,03
Legg Mason WA € Core+ Bd A	111,61	0,77	2,21	★★★★	€ Dvsifid Bond	108,19

LGT CAPITAL PARTNERS (FL) AG						
LGT Mny Mk Fund (EUR) B	693,96	-0,34	-0,43		€ Mny Mk	207,54
LGT Stainble BF Glb Infl.	1.153,43	1,13	-0,31	★★	Gbl Inflation-Linked Bo	786,72

LIBERBANK GESTIÓN SGIIC						
Liberbank Ahorro A	9,42	-3,29	-1,39	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	85,03
Liberbank Capital Finan A	789,05	-6,89	-2,76		€ Subordinated Bond	38,34
Liberbank Cartera Conserv	7,03	-1,68	-0,66	★★	€ Cautious Allocation -	479,57
Liberbank Cartera Dinam A	7,94	-6,05	2,24		€ Aggressive Allocation	50,18
Liberbank Cartera Moder A	7,45	-3,98	0,93	★★	€ Moderate Allocation -	335,52
Liberbank Gbl A	7,15	-8,91	-4,30	★	€ Flex Allocation - Gbl	57,10
Liberbank Mix-Renta Fija A	8,38	-7,77	-4,28	★	€ Cautious Allocation	27,58
Liberbank Rend Gar	8,73	0,36	0,55		Guaranteed Funds	28,97
Liberbank Rend Gar II	8,48	0,40	1,89		Guaranteed Funds	63,15
Liberbank Rend Gar IV	10,68	1,02	1,83		Guaranteed Funds	120,91
Liberbank Rend Gar V	8,92	1,08	1,79		Guaranteed Funds	84,24
Liberbank Rta Fija Flex A	7,47	-2,02	-0,67		Alt - Multistrat	40,38
Liberbank Rentas A	9,22	-2,07	-1,17	★★	€ Ultra Short-Term Bond	89,95

LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA						
LO Funds Emerg Rspnb Eq En	7,49	-17,86	-4,88	★	Gbl Emerg Markets Eq	15,86
LO Funds € Rspnb Corp Fdmt	19,12	-1,94	0,73	★★	€ Corporate Bond	87,37
LO Funds Golden Age Syst.	17,02	-4,81	3,19		Other Eq	685,40
LO Funds Short-Term Mny Mk	109,95	-0,18	-0,51		€ Mny Mk - Sh Term	466,27

LUMYNA INVESTMENTS LIMITED						
Marshall Wce Tps MN UCITS	131,85	3,14	-0,87		Alt - Mk Neutral - Eq	825,13

MAN GROUP PLC						
Man Convert Eurp D € Acc	169,36	-0,28	-3,10	★	Convert Bond - Eurp	24,13
Man Convert Gbl D € Acc	164,35	3,51	2,48	★★★	Convert Bond - Gbl € He	291,01
Man GLG Gbl Convert DL H €	141,21	3,19	1,81	★★★	Convert Bond - Gbl € He	192,25

MAPFRE ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Fondmapfre Blsa América	13,66	-8,48	6,03	★★	US Large-Cap Blend Eq	274,35
Fondmapfre Blsa Europ	63,71	-9,27	-0,91		Eurp Large-Cap Blend Eq	131,43
Fondmapfre Blsa Iberia	17,10	-19,18	-9,24	★★★	Spain Eq	36,59
Fondmapfre Blsa Mix	28,59	-6,42	-2,10		€ Aggressive Allocation	273,05
Fondmapfre Gbl	10,64	-1,19	5,59	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	192,06
Fondmapfre Rta Corto	12,79	-0,67	-0,87	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	89,33
Fondmapfre Rta Larg	12,59	-0,84	0,01	★★★	€ Dvsifid Bond	38,12
Fondmapfre Rta Medio	18,86	-1,42	-0,71	★★	€ Dvsifid Bond	43,76
Fondmapfre Rta Mix	9,55	-3,44	-1,56	★★★	€ Cautious Allocation	313,36
Mapfre Fondtes Plus	15,65	-0,50	-0,50		€ Cautious Allocation	305,52

MARCH ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Fonmarch A	29,61	-1,99	-0,46	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	155,78
March Cartera Conserv	5,57	-2,14	-0,77	★★	€ Cautious Allocation -	292,00
March Cartera Decidida	969,12	-6,02	-1,00	★★	€ Aggressive Allocation	15,98
March Cartera Moder	5,28	-2,08	-0,01	★★★	€ Moderate Allocation -	140,18
March Europ A	8,24	-18,97	-11,92	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	19,62
March Gbl A	765,88	-20,47	-5,25	★★	Gbl Flex-Cap Eq	41,22
March Patrim Defensivo	11,05	-1,70	-1,31		Alt - Multistrat	95,95

MDEF GESTEFIN SGIIC						
Fonmaster 1	18,35	-2,96	0,46	★★★	€ Cautious Allocation -	25,89

MDO MANAGEMENT COMPANY S.A.						
EDM Intern. Credit Portfol	279,82	-3,76	0,55	★★★	€ H Yld Bond	137,50
EDM Intern. Strategy R €	387,49	-9,99	-1,77	★	Eurp Large-Cap Gw Eq	261,42

MEDIOLANUM GESTIÓN SGIIC						
Mediolanum Activo S-A	10,82	-1,93	-0,05	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	757,62
Mediolanum Crec S-A	16,96	-8,23	-3,49	★★★	€ Moderate Allocation	48,72
Mediolanum Europ R.V. S	6,84	-17,72	-6,85	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	27,38
Mediolanum Fondcuenta S	2.574,95	-1,12	-0,45		€ Mny Mk	102,24
Mediolanum Mercados Emerg	14,95	-4,47	-0,47	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	40,40
Mediolanum Rta S-A	31,79	-1,73	0,91	★★★★	€ Dvsifid Bond	190,05

MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED						
Gamax Asia Pac A	18,70	-6,41	1,32	★★★	Asia-Pacific Eq	154,09
Gamax Funds Junior A	17,61	1,62	6,54	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	504,95
Gamax Funds Maxi-Bond A	6,27	-0,32	0,42	★	€ Gov Bond	561,04
Mediolanum BB Dynam Collec	11,74	-8,25	-1,10	★★	€ Aggressive Allocation	250,69
Mediolanum BB Emerg Mkts C	10,81	-12,03	-0,56	★★	Gbl Emerg Markets Eq	460,26
Mediolanum BB Eq Pwr Cpn C	10,34	-14,57	-1,72	★	Gbl Equity-Income	664,86
Mediolanum BB Eurp Collect	6,16	-13,45	-3,92	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	448,92
Mediolanum BB Gbl Hi Yld L	11,86	-6,55	-0,25	★	Gbl H Yld Bond	2.379,66
Mediolanum BB MS Gbl Sel	11,01	4,32	8,12	★★★★★	€ Aggressive Allocation	3.196,47
Mediolanum BB Pac Collecti	7,62	-6,80	2,53	★★★	Asia-Pacific Eq	172,56
Mediolanum BB US Collectio	7,41	-3,06	6,52	★★	US Large-Cap Blend Eq	337,61
Mediolanum Ch Counter Cycl	5,84	-5,27	2,80		Other Eq	665,48
Mediolanum Ch Cyclical Eq	8,00	-4,37	5,04		Other Eq	744,35
Mediolanum Ch Emerg Mark E	8,12	-12,85	-1,88	★★	Gbl Emerg Markets Eq	505,72
Mediolanum Ch Energy Eq L	4,15	-37,36	-14,37	★★★	Sector Eq Energy	202,60
Mediolanum Ch € Bond L B	6,76	1,19	1,53	★★	€ Gov Bond	544,78
Mediolanum Ch € Income L B	4,60	-0,69	-1,22	★	€ Gov Bond - Sh Term	530,62
Mediolanum Ch Eurp Eq L A	4,88	-16,37	-4,95	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	802,18
Mediolanum Ch Financial Eq	3,07	-25,75	-7,24	★★★	Sector Eq Financial Ser	371,70
Mediolanum Ch Germany Eq L	5,82	-9,64	-4,05	★★	Germany Eq	136,70

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mediolanum Ch Internationa	8,64	1,68	0,21	★★	Gbl Bond - € Hedged	689,43
Mediolanum Ch Internationa	11,07	-7,76	1,25	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.280,86
Mediolanum Ch Internationa	6,27	-0,29	-1,80	★	Gbl Bond - € Hedged	157,33
Mediolanum Ch Italian Eq L	4,06	-20,39	-5,22	★★	Italy Eq	197,61
Mediolanum Ch Liquity € L	6,74	-0,41	-0,19	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.183,98
Mediolanum Ch Liquity US \$	4,85	1,00	1,71		Mny Mk - Other	55,55
Mediolanum Ch North Americ	10,57	-5,49	5,37	★★	US Large-Cap Blend Eq	1.560,01
Mediolanum Ch Pac Eq L A	6,96	-5,55	0,11	★★	Asia-Pacific Eq	482,09
Mediolanum Ch Solidity & R	11,64	0,20	0,38		Other	561,69
Mediolanum Ch Spain Eq L A	5,59	-22,82	-11,37	★★	Spain Eq	68,19
Mediolanum Ch Tech Eq L A	6,90	14,89	18,60	★★★★	Sector Eq Tech	1.121,13

MERIAN GLOBAL INVESTORS (EUROPE) LIMITED						
Merian Eurp Eq A € Acc	0,82	-12,48	-3,82	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	40,80

METAGESTIÓN SGIIC						
Metavalor	455,61	-18,58	-8,91	★★★★★	Spain Eq	31,88
Metavalor Gbl	79,24	-18,37	-3,07	★★	€ Flex Allocation - Gbl	408,02
Metavalor Int	59,78	-12,36	-5,01	★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	22,91

MÉTROPOLE GESTION						
Metropole Avenir Eurp A	474,13	-28,08	-12,61	★	Eurp Mid-Cap Eq	21,60
Metropole Selection A	458,26	-23,45	-9,68	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	427,34

METZLER IRELAND LTD						
Metzler Eastern Eurp A	87,86	-19,87	-4,85	★	Emerg Eurp Eq	34,64
Metzler Eurp Gw A	201,02	1,81	6,01	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	188,94
Metzler Eurp Smaller Compa	312,94	-7,82	2,91	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	491,51
Metzler International Gw A	88,71	4,62	12,66	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	71,77

MFS MERIDIAN FUNDS						
MFS Meridian Eurp Core Eq	38,62	-11,14	3,00	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	121,42
MFS Meridian Eurp Research	38,80	-7,55	4,04	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.588,00
MFS Meridian Eurp Smlr Com	61,72	-11,27	3,18	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	571,55
MFS Meridian Eurp Vle A1 €	46,86	-6,78	5,61	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	4.316,73

MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
Mirabaud - Discovery Eurp	126,11	-11,24	-1,06	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	37,52
Mirabaud Eq France A €	222,68	-17,15	-3,56	★★	France Eq	25,12

MSIM FUND MANAGEMENT (IRELAND) LIMITED						
MS INV F EMEA Eq A	70,45	-18,54	-2,64		Other Eq	70,26
MS INV F € Bond I	19,07	1,33	2,79	★★★★★	€ Dvsifid Bond	1.132,52
MS INV F € Corporate Bond A	52,23	-2,12	1,31	★★★★	€ Corporate Bond	4.105,55
MS INV F € Strategic Bond I	54,79	0,22	3,14	★★★★★	€ Flex Bond	1.584,18
MS INV F Eurp HY Bd I	26,77	-6,20	0,40	★★★★	€ H Yld Bond	816,97
MS INV F Eurp Prpty I	33,32	-29,87	-5,19	★	Prpty - Indirect Eurp	40,71
MS INV F Sh Maturity € Bond	22,03	-1,03	-0,39	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.406,45

MUTUACTIVOS SGIIC						
Mutuafondo Gest Óptima Mod	146,87	-13,34	-4,06	★	€ Moderate Allocation -	113,52
Rural Seleccion Conserv	81,50	-2,13	-0,71	★★★★	€ Cautious Allocation	81,36

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONA						
Mirova Eurp Environnement	1.685,91	-0,42	7,02	★★★★	Sector Eq Ecology	693,88
Ostrum Souverains €	570,07	1,41	2,68	★★★★	€ Gov Bond	624,29

NN INVESTMENT PARTNERS BV						
NN (L) Emerg Mkts Hi Div P	263,35	-8,08	-0,38	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	195,54
NN (L) Emerg Eurp Eq P C €	63,15	-21,33	4,01	★★★★	Emerg Eurp Eq	36,93
NN (L) EURO Eq P C €	147,18	-13,05	-2,58	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	270,69
NN (L) € High Dividend P C	518,24	-11,50	-0,92	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	535,79
NN (L) € Income P C €	294,40	-16,95	-3,83	★★	Eurozone Large-Cap Eq	38,02
NN (L) Eurp High Div P C €	379,91	-12,40	-2,02	★★	Eurp Equity-Income	208,94
NN (L) Gbl Eq Impt Opps X	471,52	-2,64	6,21	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	326,11
NN (L) Gbl High Div P C €	430,02	-14,44	-0,20	★★★★	Gbl Equity-Income	355,64
NN (L) Gbl Stainble Eq P C	428,96	8,94	12,27	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	2.257,67
NN (L) Health & Well-being	966,64	-5,63	8,01		Sector Eq Healthcare	99,13
NN (L) Pat Aggressive P C	917,81	-2,69	4,49	★★★★★	€ Aggressive Allocation	358,84
NN (L) Pat Bal Eurp Sust P	788,38	0,04	3,24	★★★★★	€ Moderate Allocation	469,53
NN (L) Pat Balanc P C €	1.600,72	-1,18	3,65	★★★★★	€ Moderate Allocation -	1.142,94
NN (L) Pat Defensive P C €	667,33	-0,19	2,37	★★★★★	€ Cautious Allocation -	744,50

NOMURA ASSET MANAGEMENT EUROPE KVG MBH						
Nomura Real Rtrn Fonds R €	600,44	5,41	2,51	★★★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	83,18

NORD EST ASSET MANAGEMENT						
NEF Emerg Mk Bond R Acc	26,74	-4,98	0,29	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	304,93
NEF Emerg Mk Eq R Acc	48,79	-11,42	-1,06	★★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	262,80
NEF € Bond R Acc	19,23	0,47	1,23	★★★★	€ Dvsifid Bond	170,89
NEF € Eq R Acc	16,27	-6,22	0,21	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	401,18
NEF € Sh Term Bond R Acc	13,47	-0,96	-0,64	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	538,33
NEF Gbl Bond R Acc	17,16	-0,29	3,88	★★★★	Gbl Bond	314,22
NEF Gbl Eq R Acc	11,07	-3,74	6,99	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	197,93

NORDEA INVESTMENT FUNDS SA						
Nordea 1 - Eurp Corporate	49,19	-1,84	1,27	★★★★★	€ Corporate Bond	556,61
Nordea 1 - Eurp Covered Bo	13,57	2,03	2,86	★★★★★	€ Corporate Bond	6.376,11
Nordea 1 - Eurp Vle BP €	48,07	-22,61	-7,06	★★	Eurp Flex-Cap Eq	519,11
Nordea 1 - Gbl Bond BP €	19,15	4,59	4,13	★★★★	Gbl Bond	133,83
Nordea 1 - Nordic Eq BP €	90,71	-0,56	3,78	★★	Nordic Eq	176,36
Nordea 1 - Stable Rtrn BP	16,62	-2,81	-0,34	★★★★★	€ Moderate Allocation -	8.490,67

NOTZ, STUCKI EUROPE SA						
DGC Bond A € Acc	165,11	-3,10	-1,21	★★	Gbl Bond - € Hedged	96,60

NOVO BANCO GESTIÓN SGIIC						
Fondibas	10,76	-4,07	-2,44	★★	€ Cautious Allocation	16,32
Gesdivisa	20,02	-1,05	-0,86		Other Allocation	24,84
NB Capital Plus S	1.888,83	-1,25	-0,33	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	134,80
NB Gbl Flex 0-35	12,19	-4,72	-1,25	★★	€ Moderate Allocation -	35,58

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GMBH						
ODDO BHF Algo Eurp CRW	270,63	-16,89	-2,15	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	198,53
ODDO BHF Polaris Moderate	68,60	0,67	2,35	★★★★★	€ Cautious Allocation	848,54

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT LUX						
ODDO BHF Polaris Balanc DR	75,46	-4,04	2,98	★★★★★	€ Moderate Allocation -	732,17
ODDO BHF Polaris Dynam DRW	84,15	5,02	6,18	★★★★★	€ Aggressive Allocation	408,07
ODDO BHF Polaris Flex DRW	79,10	2,10	3,72	★★★★★	€ Flex Allocation	341,06

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS						
Oddo BHF Avenir CR-EUR	3.685,69	-10,17	-0,74	★★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	734,29
Oddo BHF Avenir € CR-EUR	296,20	-6,49	2,42	★★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	603,59
Oddo BHF Avenir Eurp CR-EU	591,36	-6,55	3,67	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	2.535,68
Oddo BHF Eurp Banks CR-EUR	97,84	-32,33	-17,14	★	Sector Eq Financial Ser	51,50
Oddo BHF Eurp Convert Mod	158,14	-2,04	-1,46	★★★★	Convert Bond - Eurp	71,02
Oddo BHF Immobilier DR-EUR	730,91	-16,19	0,91	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	353,94
Oddo BHF ProActif Eurp CR-	194,95	-0,88	-1,23	★★★★	€ Flex Allocation	444,08
Oddo BHF US Mid C CR-EUR	474,96	-5,97	7,65	★★★★	US Mid-Cap Eq	222,13

OFI ASSET MANAGEMENT						
Ofi Fincl Inv RS € Cdt Sh	108,95	-0,94	-0,27	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	425,54
Ofi Fincl Inv RS Eurp Conv	75,77	-3,28	-1,77	★★★★	Convert Bond - Eurp	182,92
Ofi RS Eq Climate Change I	3.770,16	-3,84	6,52	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	177,08

OLEA GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC						
Olea Neutral	14,84	-7,36	0,54	★★★★	€ Moderate Allocation -	62,62

PATRIVALOR SGIIC						
Patribond	17,39	-5,68	1,37	★★★★	€ Aggressive Allocation	61,45
Patrival	10,22	-9,34	1,01	★★	€ Aggressive Allocation	38,83

PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA						
Pictet - Emerg Eurp P €	357,47	-17,10	2,13	★★★★	Emerg Eurp Eq	89,87
Pictet-EUR Bonds P	600,95	1,15	3,29	★★★★★	€ Dvsifid Bond	667,13
Pictet-EUR Corporate Bonds	200,26	-2,18	0,79	★★★★	€ Corporate Bond	868,40
Pictet-EUR Gov Bonds P dy	112,60	1,30	3,16	★★★★★	€ Gov Bond	767,39
Pictet-Europe Index P €	185,41	-12,73	0,47	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.234,68
Pictet-European Eq Sel P €	545,57	-25,79	-6,62	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	254,96
Pictet-Family P €	1.191,33	-9,71	0,62	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	130,49
Pictet-Quest Eurp Sust Eqs	263,94	-9,58	2,05	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	630,75
Pictet-Short-Term Mny Mk €	134,69	-0,23	-0,51		€ Mny Mk - Sh Term	2.513,68

POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Cartera Óptima Moder B	124,54	-3,36	-0,86	★★★★	€ Cautious Allocation -	985,68

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
PREVAL						
Entprenurs	382,01	-17,56	-7,82	★	Eurp Flex-Cap Eq	79,77
QUAERO CAPITAL SA						
Quaero Capital Argonaut H-	617,13	-14,72	-3,48	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	181,11
Quaero Capital Smaller Eur	120,80	-14,82	-6,47	★★	Eurp Small-Cap Eq	46,14
RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH						
Raiffeisen-Eurasien-Aktien	166,70	-14,53	2,47	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	393,45
Raiffeisen-Euro-Corporates	117,68	-1,75	1,44	★★★	€ Corporate Bond	199,84
Raiffeisen-Europa-HighYiel	78,15	-5,14	0,54	★★★	€ H Yld Bond	535,69
Raiffeisen-Euro-Rent	86,56	0,31	2,07	★★★★	€ Dvsifid Bond	471,50
Raiffeisen-Osteuropa-Aktie	199,85	-24,48	0,34	★★	Emerg Eurp Eq	219,11
Raiffeisen-Osteuropa-Rent	101,25	-2,51	0,69	★★★	Emerg Eurp Bond	125,57
Raiffeisen-Russland-Aktien	83,09	-17,72	10,07	★★★	Russia Eq	66,08
RENTA 4 GESTORA SGIIC S.A.						
ING Direct FN Rta Fija	13,26	-1,63	-0,25	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	998,03
Rta 4 Activos Globales I	6,85	-4,22	1,07	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	34,73
Rta 4 Blsa R	28,35	-20,61	-4,96	★★★★★	Spain Eq	56,96
Rta 4 Pegasus R	15,22	-2,58	-0,79		Alt - Multistrat	327,15
ROBECO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV						
Robeco Sust Gbl Stars Eqs	46,79	4,51	11,94	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	2.727,70
ROBECO LUXEMBOURG SA						
Robeco All Strategy € Bond	98,92	4,07	3,07	★★★★	€ Dvsifid Bond	472,71
Robeco Asia-Pacific Eq D €	144,61	-13,92	-2,46	★★★	Asia-Pacific Eq	528,47
Robeco BP Gbl Premium Eq B	139,54	-18,09	-2,43	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.179,18
Robeco Chinese Eq D €	122,28	18,01	11,70	★★★★	Ch Eq	351,01
Robeco Emerg Markets Eq D	187,73	-12,67	1,42	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	822,11
Robeco Emerg Stars Eq D €	209,83	-16,27	0,24	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.022,52
Robeco € Credit Bonds DH €	147,87	-0,79	1,58	★★★★	€ Corporate Bond	946,55
Robeco € Gov Bonds DH €	171,20	2,17	3,17	★★★★	€ Gov Bond	578,06
Robeco Eurp H Yld Bonds DH	219,19	-4,76	1,23	★★★★	€ H Yld Bond	355,93
Robeco Gbl Consumer Trends	297,21	14,25	19,16	★★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.877,22
Robeco Gbl Total Rtrn Bond	61,60	6,04	1,95	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	655,23
Robeco H Yld Bonds DH €	147,94	-4,03	0,95	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	10.511,27
Robeco New Wrđ Financial E	68,48	-12,76	4,20	★★★★	Sector Eq Financial Ser	692,63
Robeco QI Gbl Dynam Durati	148,72	1,04	2,04	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	3.202,31
Robeco Stainble Eurp Stars	54,86	-12,22	1,00	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	865,46
Robeco Stainble Prpty Eqs	165,32	-12,81	2,33	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	426,21
ROTHSCHILD & CO ASSET MANAGEMENT EUROPE						
R-co 4Change Climate Eq Eu	42,35	-17,93	-5,22	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	16,18
R-co Conviction Club C €	140,95	-14,29	-4,35	★★	€ Flex Allocation	324,40
R-co Conviction Convert Eu	267,48	-5,01	-1,78	★★	Convert Bond - Eurp	149,21
R-co Conviction Credit € C	444,50	-2,61	-0,01	★★★	€ Corporate Bond	1.025,46
R-co Conviction Eq Vle € C	143,84	-23,43	-8,69	★	Eurozone Large-Cap Eq	275,70
R-co Thematic Family Busin	1.151,77	-7,78	-3,00	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	51,76
R-co Thematic Real State D	741,93	-22,09	-1,84	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	409,43
R-co Valor C €	2.218,56	-6,37	3,64	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	2.349,33
SABADELL ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Inversabadell 10 Base	10,61	-2,14	-1,01	★★	€ Cautious Allocation -	176,25
Inversabadell 25 Base	11,02	-3,93	-1,13	★★	€ Cautious Allocation -	926,09
Inversabadell 50 Base	9,23	-6,08	-0,96	★★	€ Moderate Allocation -	187,87
Inversabadell 70 Base	9,28	-8,36	-0,86	★★	€ Aggressive Allocation	55,51
Sabadell Asia Emergente BI	12,26	-12,60	-0,19	★★	Asia ex Jpn Eq	69,08
Sabadell Bonos Emerg Base	16,37	-1,93	1,68	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	44,30
Sabadell Bonos España Base	20,23	0,60	2,44	★★★★	€ Dvsifid Bond	15,98
Sabadell Bonos € Base	10,80	1,14	1,36	★★★	€ Dvsifid Bond	73,87
Sabadell Bonos Int Base	15,12	5,92	3,71	★★★	Gbl Bond	18,10
Sabadell Dólar Fijo Base	17,95	8,71	4,93	★★★	\$ Dvsifid Bond	49,05
Sabadell Emergente Mix. FI	12,82	-4,51	1,80	★★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	75,55
Sabadell España Blsa Base	5,86	-35,62	-19,53	★	Spain Eq	43,47
Sabadell España Divdo Base	11,79	-31,39	-13,89	★★	Spain Eq	60,38
Sabadell Estados Unidos BI	15,91	-8,38	6,45	★★	US Large-Cap Blend Eq	312,01
Sabadell € Yld Base	19,95	-3,64	-0,03	★★★	€ H Yld Bond	216,47
Sabadell Euroacción Base	13,18	-12,23	-6,30	★★	Eurozone Large-Cap Eq	131,25
Sabadell Europ Blsa Base	3,87	-16,62	-4,00	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	154,66

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Sabadell Europ Valor Base	8,53	-20,46	-7,36	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	114,06
Sabadell Fondtes LP	8,33	-0,40	-0,67	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	42,68
Sabadell Gar Extra 17	9,39	-0,10	1,10		Guaranteed Funds	137,82
Sabadell Intres € Base	9,29	-0,91	-0,60	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.684,57
Sabadell Japón Blsa Base	2,43	-10,99	0,95	★★	Jpn Large-Cap Eq	49,53
Sabadell Rend Base	9,22	-0,57	-0,38	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	2.022,69
Sabadell Rentas	8,75	-5,90	-1,61	★★	€ H Yld Bond	43,84
SANTA LUCIA ASSET MANAGEMENT PTE. LTD						
High Rate	19,75	-10,00	-0,18		Other Allocation	20,49
SANTA LUCÍA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Santalucía Fonvalor € B	12,66	-17,10	-7,94	★★	€ Moderate Allocation	103,74
Santalucía Rta Fija 0-2 B	13,73	-0,29	-0,14	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	173,66
Santalucía Rta Fija B	17,70	-2,55	-0,82	★★★	€ Dvsifid Bond	226,41
SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Cartera Óptima Decidida B	131,23	-3,58	-0,13	★★★	€ Moderate Allocation -	234,75
Cartera Óptima Dinam B	185,71	-3,12	4,47	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	269,48
Cartera Óptima Flex B	127,91	-3,13	0,11	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	44,30
Cartera Óptima Prud B	108,39	-3,05	-1,25	★★	€ Cautious Allocation -	1.162,70
Eurovalor Ahorro € B	1.775,70	-1,44	-1,17	★★	€ Ultra Short-Term Bond	230,10
Eurovalor Blsa Española	286,17	-21,88	-8,31	★★★★	Spain Eq	34,28
Eurovalor Blsa Eurp	67,93	-10,97	-0,07	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	30,93
Eurovalor Blsa	247,14	-22,40	-9,29	★★★	Spain Eq	40,01
Eurovalor Bonos € LP	149,82	-1,12	0,72	★★★	€ Dvsifid Bond	41,77
Eurovalor Cons Dinam B	118,98	-1,14	-0,87		Alt - Long/Short Credit	152,32
Eurovalor Divdo Europ	142,45	-15,58	-2,37	★★	Eurp Equity-Income	33,11
Eurovalor Estados Unidos	196,37	-1,33	8,57	★★★	US Large-Cap Blend Eq	47,01
Eurovalor Europ	147,64	-5,85	0,60	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	17,14
Eurovalor Gar Acc III	160,09	-0,17	-0,36		Guaranteed Funds	249,49
Eurovalor Gar Estrategia	133,53	0,09	1,42		Guaranteed Funds	38,65
Eurovalor Gar Europ II	83,98	-0,24	-0,14		Guaranteed Funds	76,80
Eurovalor Mixto-15	89,20	-4,88	-2,19	★★	€ Cautious Allocation	116,91
Eurovalor Mixto-30	82,25	-7,78	-3,61	★	€ Cautious Allocation	33,94
Eurovalor Mixto-50	74,26	-12,82	-5,75	★	€ Moderate Allocation	18,76
Eurovalor Mixto-70	3,56	-9,37	-1,55	★★	€ Aggressive Allocation	32,61
Eurovalor Rta Fija Ahorro	93,49	-1,11	-0,61	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	75,80
Eurovalor Rta Fija	7,17	-1,99	-0,93	★★	€ Dvsifid Bond	38,04
Inverbanser	35,97	-8,28	-1,72	★★★★	€ Flex Allocation	71,74
Openbank Ahorro	0,18	-0,50	-0,35	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	36,04
Optima Rta Fija Flex	115,49	-1,87	-0,51	★★★	€ Flex Bond	59,93
Santander Acc Españolas A	14,73	-30,35	-12,63	★★★	Spain Eq	590,17
Santander Acc € A	3,52	-13,24	-3,03	★★	Eurozone Large-Cap Eq	368,25
Santander Acc Latinoameric	16,90	-38,48	-9,56	★	Latan Eq	19,37
Santander CP Dólar A	65,09	0,48	1,09		\$ Mny Mk	55,31
Santander Divdo Europ A	8,02	-16,08	-3,58	★★★	Eurp Equity-Income	519,17
Santander Indice España Op	81,28	-23,33	-9,11	★★★	Spain Eq	275,61
Santander Indice € Openban	154,66	-12,60	-0,21	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	316,73
Santander Inver Flex A	61,56	-2,50	-2,76	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	74,84
Santander PB Aggresive Por	264,22	-9,93	-2,52	★★	€ Aggressive Allocation	46,29
Santander PB Balanc Portfo	9,24	-5,67	-1,84	★★	€ Moderate Allocation -	799,30
Santander Rta Fija Privada	105,06	-2,06	0,31	★★	€ Corporate Bond	573,56
Santander Responsabilidad	132,70	-3,34	-1,33	★★★	€ Cautious Allocation	560,52
Santander Retorno Absoluto	59,79	-3,55	-2,67		Alt - Multistrat	23,74
Santander RF Convert A	943,45	-2,36	-1,17	★★★	Convert Bond - Eurp	110,16
Santander Selección RV Asi	274,35	-9,66	0,57	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	19,65
Santander Selección RV Eme	107,55	-11,44	-0,77	★★	Gbl Emerg Markets Eq	32,96
Santander Selección RV Nor	80,90	-4,55	7,09	★★	US Large-Cap Blend Eq	348,32
Santander S Caps España A	183,58	-18,32	-6,24	★★★★★	Spain Eq	410,47
Santander S Caps Europ A	110,34	-16,50	-6,21	★	Eurp Mid-Cap Eq	173,98
Santander Tándem 20-60	41,70	-5,16	-1,16	★★★	€ Moderate Allocation	500,34
SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT (EUROPE)						
Schroder ISF EURO Eq C Dis	29,69	-10,20	-1,11	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	2.637,11
Schroder ISF EURO Govt Bd	7,10	1,82	2,98	★★★★	€ Gov Bond	1.123,39
Schroder ISF EURO S/T Bd A	4,00	-0,30	-0,28	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	630,32
Schroder ISF Eurp Lrg C C	139,42	-9,27	-0,26	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	371,47
Schroder ISF Eurp Eq Yld A	8,53	-27,03	-6,08	★★★	Eurp Equity-Income	75,17
Schroder ISF Eurp Smlr Com	30,31	-11,04	-6,36	★★	Eurp Small-Cap Eq	107,17

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Schroder ISF Eurp Spec Sit	178,24	-3,48	4,44	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	609,89
Schroder ISF Inflation Plu	20,97	-2,52	0,28	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,64
Schroder ISF Italian Eq A	22,45	-15,46	-2,38	★★★	Italy Eq	132,13
SEB INVESTMENT MANAGEMENT AB						
SEB Ass Selection C	14,73	-8,17	-4,10		Alt - Systematic Future	550,90
STANWAHR S.À.R.L.						
Indépendance et Expansion	424,29	-15,75	-10,13	★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	141,81
SWISSCANTO ASSET MANAGEMENT INTERNATIONA						
SWC (LU) PF Resp Ambition	138,42	-5,61	1,97	★★★★	€ Moderate Allocation -	49,55
SWC (LU) PF Resp Balance (	179,86	-2,89	2,01	★★★★	€ Moderate Allocation -	165,96
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT						
Sycomore Allocation Patrim	129,42	-6,14	-2,08	★★★	€ Moderate Allocation -	471,92
Sycomore Francecap A	468,61	-15,65	-5,72	★★★	France Small/Mid-Cap Eq	297,98
Sycomore L/S Opport A	351,73	-3,69	-0,94		Alt - Long/Short Eq - E	430,46
Sycomore Partners I	1.482,11	-12,28	-5,02	★★★	€ Flex Allocation	438,98
Sycomore Shared Gw A	424,32	-2,46	2,34	★★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	365,56
Synergy Smaller Cies A	618,45	-16,20	-6,67	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	65,22
THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.						
Threadneedle (Lux) Eurp St	29,83	0,92	2,02	★★★★	€ Flex Bond	181,30
Threadneedle (Lux) Pan Eur	42,64	-6,58	6,25	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	633,79
TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT						
Tikehau Credit Plus A	130,54	-5,50	-0,58	★★★	€ Flex Bond	415,96
TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Trea Cajamar CP	1.212,52	-1,04	-0,20		€ Mny Mk	541,16
Trea Cajamar Crec	1.163,84	-9,55	-3,93	★★	€ Moderate Allocation	120,42
Trea Cajamar Patrim	1.217,06	-4,89	-1,30	★★★	€ Cautious Allocation	443,11
TREETOP ASSET MANAGEMENT SA						
TreeTop Convert Internatio	268,41	-3,90	-4,93	★	Convert Bond - Gbl € He	95,41
TRESSIS GESTIÓN SGIIC						
Adriza Gbl R	9,26	-25,72	-9,07	★	€ Flex Allocation - Gbl	22,60
Boreas Cartera Crec R	84,38	-4,48	2,31	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	54,90
Harmatan Cartera Conserv	11,89	0,14	0,04	★★	€ Cautious Allocation -	50,42
Mistral Cartera Equilibrad	798,58	-2,08	1,62	★★★	€ Moderate Allocation -	149,37
TRIODOS INVESTMENT MANAGEMENT B.V.						
Triodos € Bond Impact € R	36,17	0,39	1,25	★★★	€ Dvsifid Bond	332,81
Triodos Pioneer Impact € R	43,02	-4,87	4,58	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	359,09
UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
UBAM Corporate € Bond AC €	198,41	-1,88	1,00	★★★	€ Corporate Bond	71,59
UBAM Dr Ehrhardt German Eq	1.729,57	-2,91	-0,05	★★★★	Germany Eq	21,51
UBAM Dynam € Bond AC €	248,52	-1,37	-0,84	★★	€ Corporate Bond - Sh T	283,75
UBAM € Bond AC €	1.087,33	1,59	2,80	★★★	€ Gov Bond	74,26
UBAM Eurp Eq AC €	424,62	-10,67	-0,03	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	191,02
UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.						
UBS (Lux) BF € Flex P acc	431,97	-0,72	3,07	★★★★	€ Dvsifid Bond	227,18
UBS (Lux) BF € Hi Yld € P-	203,55	-6,01	0,30	★★★★	€ H Yld Bond	1.683,72
UBS (Lux) BFConvert Eurp €	143,18	-7,72	-3,24	★★★	Convert Bond - Eurp	442,60
UBS (Lux) BS Convt Gbl €	15,92	1,40	2,79	★★★★	Convert Bond - Gbl € He	3.734,76
UBS (Lux) BS € Corp € P-ac	15,50	-2,02	0,88	★★	€ Corporate Bond	877,41
UBS (Lux) BS Sht Term € Co	121,96	-1,02	-0,60	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	530,27
UBS (Lux) EF € Countrs Opp	103,95	-3,07	2,80	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	527,64
UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU	885,91	-4,33	4,55	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	474,49
UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp	1.113,26	-10,69	4,13	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	152,89
UBS (Lux) ES S Caps Eurp €	375,15	-11,65	2,31	★★★	Eurp Small-Cap Eq	206,54
UBS (Lux) KSS Eurp Eq Val	15,90	-25,39	-4,91	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	66,83
UBS (Lux) KSS Gbl Allic (E	14,29	-5,11	1,54	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	297,05
UBS (Lux) KSS Gbl Allic Fo	12,12	-6,48	0,42	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	40,54
UBS (Lux) KSS Gbl Eqs \$ €	23,84	-9,94	4,79	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	42,12
UBS (Lux) Md Term BF € P A	202,13	-0,84	-0,49	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	128,88
UBS (Lux) Mny Mk € P-acc	821,29	-0,25	-0,46		€ Mny Mk	1.611,89
UBS (Lux) Mny Mk Invest €	432,75	-0,26	-0,51		€ Mny Mk	158,32
UBS (Lux) SF Balanc (EUR)	2.610,13	-6,00	-0,13	★★★	€ Moderate Allocation -	533,96
UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac	458,71	-9,27	0,35		Other Eq	65,67
UBS (Lux) SF Fixed Income	1.016,81	-0,08	0,05	★★	Gbl Bond - € Hedged	113,39

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac	3.311,18	-7,88	-0,09	★★★	€ Aggressive Allocation	129,29
UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-a	3.313,73	-4,06	-0,15	★★★	€ Cautious Allocation -	865,77
UBS (Lux) SS Fixed Income	221,90	-0,22	0,01	★★	Gbl Bond - € Hedged	51,85
UBS GESTIÓN SGIIC						
Dalmatian	8,89	-4,66	-0,72	★★	€ Cautious Allocation -	27,04
Principium P	14,78	-0,70	2,91	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	37,73
Tarfono	14,07	-0,98	-0,41	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	30,29
UBS Capital 2 Plus	6,52	-4,31	0,93	★★★★	€ Flex Allocation	84,09
UBS Retorno Activo P	6,31	-3,67	0,47	★★★	€ Cautious Allocation -	177,30
UBS Valor P	6,09	-0,38	-0,58	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	60,01
UNIGEST SGIIC						
Fondespaña-Duero Gar. Blsa	385,38	-0,35	-0,74		Guaranteed Funds	43,08
Fondespaña-Duero Gar 2022-	83,10	-0,41	-0,13		Guaranteed Funds	87,75
Unifond 2021-I	10,50	-0,36	-0,24		Guaranteed Funds	48,29
Unifond 2024-IV	10,95	0,17	1,83		Guaranteed Funds	372,18
Unifond Audaz	60,83	0,67	0,91	★★★	€ Flex Allocation	40,22
Unifond Blsa Gar 2020-IV	8,21	-1,85	-1,05		Guaranteed Funds	53,35
Unifond Blsa Gar 2023-X	90,25	-0,16	-0,19		Guaranteed Funds	135,15
Unifond Cons	67,55	-2,19	-1,22		Alt - Multistrat	927,20
Unifond Emprendedor	63,24	0,23	0,04	★★★	€ Moderate Allocation	96,13
Unifond Fondtes LP A	98,41	-0,48	-0,83	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	41,22
Unifond Fusión Rta Fija €	11,77	0,63	-0,52		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	63,95
Unifond Mix Rta Fija A	13,12	-3,04	-2,40	★	€ Cautious Allocation	63,80
Unifond Mod	66,26	-1,54	-0,96	★★	€ Cautious Allocation	501,28
Unifond Rta Fija CP A	7,18	-0,57	-0,75		€ Ultra Short-Term Bond	127,73
Unifond Rta Fija € A	1.237,69	-0,82	-0,88	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	470,26
Unifond Rta Variable Españ	281,88	-23,24	-10,92	★★	Spain Eq	36,04
Unifond Rta Variable € A	9,74	-14,67	-3,84	★	Eurozone Large-Cap Eq	17,29
Unifond RF LP A	104,27	-1,07	-0,31	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	59,47
Unifond Sostenible Mix RV	59,30	-8,67	-4,40	★★	€ Aggressive Allocation	17,43
UNIGESTION						
Uni-Global Eq Eurp SA-EUR	3.067,57	-12,60	-0,94	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.518,66
UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA						
UniAsiaPacific A	131,65	-5,66	3,51	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	478,29
UniEM Fernost A	1.443,48	-17,87	-4,29	★★	Asia ex Jpn Eq	99,55
UniEM Osteuropa A	1.767,88	-20,36	1,84	★★★	Emerg Eurp Eq	96,77
UniEuropa Mid&Small Caps	52,55	-5,30	1,10	★★	Eurp Mid-Cap Eq	234,91
UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH						
UniFavorit: Aktien	150,85	-5,65	6,17	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.942,24
UniKapital	108,23	-1,58	-0,66	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	224,84
UniNordamerika	353,39	0,73	12,47	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	332,36
UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH						
Leonardo UI G	138,13	-11,00	0,10	★★★★	€ Flex Allocation	64,25
UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA						
Berenberg Aktien Strategie	79,00	-9,50	0,43		Germany Eq	62,36
FPM F Stockp Germany Small	247,96	-16,13	-13,23	★★	Germany Small/Mid-Cap E	31,01
VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.						
Vector Navigator C1 Acc	2.051,79	-10,71	1,50	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	140,93
VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.						
Variopartner Tareno GlbWat	203,53	-8,12	4,75	★★★	Sector Eq Water	129,05
Vontobel Absolut Ret Bd (E	94,86	-0,40	2,08		Alt - Long/Short Credit	92,86
Vontobel € Corp Bd Mid Yld	108,05	-1,84	1,42	★★★★	€ Corporate Bond	2.673,52
Vontobel € Bond A €	154,73	0,52	2,94	★★★★	€ Dvsifid Bond	58,46
Vontobel Eurp Eq A €	280,94	-5,56	1,32	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	326,12
VP FUND SOLUTIONS (LIECHTENSTEIN) AG						
CS Mny Mk Fund € B	1.024,16	-0,38	-0,70		€ Mny Mk	232,90
VP FUND SOLUTIONS (LUXEMBOURG) SA						
Quest Management - Quest C	278,71	-6,15	1,78	★★★	Sector Eq Ecology	166,07
WELZIA MANAGEMENT SGIIC						
Welzia Ahorro 5	11,19	0,70	-0,97	★★★	€ Cautious Allocation -	77,11
Welzia Gbl Opport	11,30	-7,61	-2,13		€ Flex Allocation - Gbl	34,62
Welzia Wrđ Eq	12,56	-4,75	2,30		Gbl Large-Cap Gw Eq	47,21