



Los centros comerciales que vienen reactivarán los barrios dormidos **PÁG. 14**



Jane McCormick Responsable de impuestos de KPMG
"La agresividad de las autoridades fiscales traerá más litigios" **PÁG. 30**

Primark factura ya en España más que H&M y C&A juntas

La cadena de bajo coste irlandesa vende 1.368 millones, tras crecer más del 17%

Primark se cobra sus primeras víctimas en España. La cadena de bajo coste irlandesa, que aterrizó en el mercado nacional en mayo de 2006 con la apertura de su primer establecimiento en el centro comer-

cial Plenilunio, en Madrid, ha registrado desde entonces un crecimiento imparable. Y lo ha hecho a costa, fundamentalmente de otras grandes firmas: la sueca H&M y la alemana C&A. Aunque los ejerci-

cios no coinciden exactamente, Primark facturó en el último año un total de 1.368,9 millones de euros en España, lo que supone el doble que H&M. Su facturación se elevó un 17,2 por ciento respecto a 2016,

cuando creció ya otro 20,2 por ciento. En la práctica, eso supone, que está creciendo cuatro veces más rápido que H&M y casi nueve veces más que C&A, cuya facturación se queda en 370 millones. **PÁG. 6**

Acciona y ACS luchan por un tren australiano de 3.600 millones

PÁG. 7

Los hospitales de la Iglesia se lanzan a competir con la sanidad privada

PÁG. 13



LOS EMPRESARIOS TEMEN UN 21-D RUPTURISTA

Las movilizaciones y los mensajes sobre una independencia ilegal impactan negativamente en la confianza económica **PÁG. 23**

ISTOCK

El juez impone medidas cautelares a Puigdemont y sus 'exconsellers'

El magistrado belga les retira el pasaporte

El juez impuso ayer medidas cautelares a Carles Puigdemont y los cuatro *exconsellers* que permanecen con él fugados en Bélgica. El juez les retiró el pasaporte para que

no puedan abandonar el territorio belga mientras se decide sobre la orden de extradición a España. La decisión impacta en la precampaña del 21-D. **PÁG. 21**

El PSOE plantea una reforma que sube impuestos en 30.000 millones

PÁG. 24

La deuda sufre su mayor alza en tres años por el préstamo a las pensiones

El avance interanual es de 38.000 millones

El año 2017 se perfilaba como muy positivo para la deuda pública. La menor dependencia autonómica de los fondos de liquidez de Hacienda, demostrada por la reducción del déficit y la captación de casi 16.500 millones en los mercados durante

el primer trimestre, parecía un buen síntoma: el Tesoro tendría que captar menos dinero. Pero el préstamo del Estado a la Seguridad Social para el pago de las pensiones ha llevado el avance interanual de la deuda a 38.000 millones. **PÁG. 20**

Charme invertirá 650 millones en Europa

España, una de las zonas clave para el fondo **PÁG. 8**



Las TV de pago irán a la baja por la Champions

Quieren recortar los precios de Mediapro **PÁG. 10**



El Popular pierde en fondos y patrimonios

Reduce en 1.200 millones su volumen **PÁG. 11**

Popular

Microsoft supera la burbuja 'punto.com'

Supera los niveles del año 2000 **PÁG. 15**



Opinión

Protagonistas



Jaume Roures
PRESIDENTE DE MEDIAPRO

Elevados precios

Las *telecos* negociarán a la baja los derechos de emisión del fútbol para rentabilizar la inversión. Los operadores se *rebelan* ante los elevados precios que solicita Mediapro, la firma propietaria de dichos derechos.



Stephen Mullen
DIR. GENERAL DE PRIMARK IBERIA

Dobla a sus rivales

La excelente evolución de Primark desde que llegó a España en 2006 la lleva a superar a sus rivales en la moda del bajo coste. La cadena irlandesa factura ya el doble que la sueca H&M y cuatro veces más que la alemana C&A.



Francisco Churtichaga
DIRECTOR CHARME EN ESPAÑA

Invertirá en España

El fondo Charme prepara un nuevo vehículo de 650 millones para invertir en Europa. España es junto a Italia y Reino Unido uno de los objetivos prioritarios de esta firma que invierte en compañías de tamaño medio.



Jane McCormick
RES. GLOBAL IMPUESTOS KPMG

Adecuada advertencia

McCormick advierte de los riesgos que una mayor agresividad de las autoridades fiscales puede entrañar. Para la responsable global de impuestos de KPMG, el ánimo recaudador de algunos países puede generar más litigios.



José Cordero
GEREN. HOSP. CATÓLICO MADRID

Listos para competir

Nueve hospitales de órdenes religiosas situados en Madrid se unen para competir con los grandes grupos de sanidad privada. Crean así más competencia en un sector que goza de excelentes perspectivas de negocio.

Quiosco

IL SOLE 24 ORE (ITALIA)

El PIB cayó un 11,9% en el sur durante la crisis

Las regiones italianas vivieron la crisis económica con distinta intensidad, siendo la zona sur, históricamente más pobre, la más afectada. El PIB del sur ha disminuido un 11,9 por ciento en ocho años. Sin embargo, en el centro-norte sólo bajó un 6,7 por ciento, en el noroeste un 5,9 y en el noroeste un 5,7. Además, el 65 por ciento de las principales industrias se concentran en el norte de Italia. Respecto al tipo de producción, en el sur se concentran las compañías alimenticias, y en el centro y, sobre todo, en el norte se encuentran los sectores con mayor desarrollo tecnológico como la química, la electrónica, la metalurgia o el transporte.

LA TERCENA (CHILE)

Los empresarios, más optimistas en Chile

Los empresarios mejoraron sus perspectivas para 2018, según el informe del Banco Central de Chile. Destacan los buenos resultados en la mayoría de empresas exportadoras, derivados de las condiciones favorables de los precios y del auge de la demanda, así como las ventas automotrices. Por otro lado, los sectores vinculados a la construcción y a la inversión continúan con una baja actividad, incluso con caídas respecto al año pasado. La situación en el norte sigue siendo la más débil del país, aunque mejoran las previsiones. El sur, donde predomina el sector agrícola, muestra un panorama más favorable.

La imagen



PURGA SIN PRECEDENTES EN ARABIA SAUDÍ: ONCE PRÍNCIPES ACUSADOS DE CORRUPCIÓN. Las autoridades arrestaron el sábado al multimillonario inversor Alwaleed bin Talal, además de a otros 10 príncipes, cuatro ministros y decenas de ex ministros, acusados de corrupción. Alwaleed es uno de los hombres más ricos del mundo y es accionista de importantes compañías como Apple, Twitter o Citigroup. REUTERS

EL DINOSAURIO SEGUÍA ALLÍ...



La columna invitada

Juan Carlos Lozano

Adjunto al Director

Podríamos decir, como en el archifamoso cuento de Monterroso, que “cuando despertó, el dinosaurio todavía estaba allí”. Sólo habría que cambiar la palabra dinosaurio por independentismo, y tendríamos un fiel reflejo de lo que nos espera de aquí hasta las elecciones del 21-D. Con el agravante de que este recorrido que nos lleva a las puertas de la Nochebuena tiene toda la pinta de ser sólo la primera fase de un muy (todavía más) largo proceso. Las encuestas que estamos conociendo estos días vienen a dibujar un Parlamento catalán muy parecido a lo que ahora mismo está disuelto en virtud de la convocatoria electoral. Es decir, una victoria de las fuerzas soberanistas en escaños, una cierta subida de las constitucionales y, en medio, de árbitro, Ada Colau, la verdadera

jefa de Podemos en Cataluña. Y a continuación, la pregunta que todo el mundo se hace: ¿Y Colau es independentista o no lo es? Nadie se atreve a contestar con un sí o un no rotundo. Colau ha demostrado ser una maestra en el arte de la ambigüedad, mostrándose contraria a la declaración unilateral de independencia, pero al tiempo criticando la actuación del Gobierno central. Pensando en positivo, podemos tener más o menos claro que lo que evitará la convocatoria electoral será otra hoja de ruta que lleve a una declaración de independencia unilateral. Eso sí, amnistía y presos políticos serán palabras escuchadas hasta la extenuación en las próximas semanas. ¿Y después? Pura ciencia ficción. Lo que parece bastante claro es que la situación está tan polarizada que la solución no es nada fácil. Igual que se puede defender la actuación judicial dada la gravedad de los delitos cometidos por el *Govern* cesado, hay que tener claro que con la judicialización no se va a solucionar el problema. Aunque tal y como están las cosas hay que dejar de pensar en buscar una solución para centrarse, sencillamente, en encontrar una fórmula de convivencia.

El Tsunami

Extravagante razón para proteger a Puigdemont

Es bien conocido que la presencia de **Carles Puigdemont** y de varios *exconsellers* en Bélgica ha agitado la vida política del país, y que el Gobierno de **Charles Michel** vería con buenos ojos la extradición del *ex-president* de la Generalitat. Pero eso no quiere decir que Puigdemont no cuente con apoyos. De hecho, los nacionalistas flamencos, tradicionalmente solidarios con el independentismo catalán, consideran que Bélgica no debería entregar a Puigdemont a las autoridades españolas. Para defender su tesis, utilizan un argumento cuando menos extravagante. Y es que buscan que su Gobierno se venga de la afrenta que España cometió hace décadas al dar cobijo a **León Degrelle**. El régimen de **Francisco Franco** impidió la extradición del que fuera fundador de un partido fascista que colaboró con la ocupación nazi del país. “¿Por qué debemos extraditar a Puigdemont si España nunca nos devolvió a Degrelle?”, afirman los portavoces nacionalistas flamencos en redes sociales.

Errejón aprovecha la debilidad de Iglesias

Íñigo Errejón está incrementando los contactos con **Manuela Carmena**. ¿Objetivo? “Formar un dúo con la alcaldesa que sea una alternativa a la estrategia que sigue la dirección del partido”, dicen desde el entorno del exmúmero dos de Podemos. Las mismas fuentes añaden que Errejón está aprovechando la debilidad de **Pablo Iglesias** para recuperar terreno en el partido.

En clave empresarial

Sin base para prever un boom tecnológico

Microsoft es una de las tecnológicas que sufrió la explosión de la burbuja *puntocom* y que ahora vuelve a cotizar en muy altos niveles. La capitalización actual de la empresa alcanza los 640.000 millones, por encima de su valor en 1999. Es comprensible que esta comparación despierte el temor al surgimiento de una nuevo *boom* tecnológico. Este sector es muy dado a fenómenos así. Además, su caldo de cultivo son los excedentes de liquidez como aquéllos que los bancos centrales propiciaron en los últimos años. Ahora bien, existe una diferencia fundamental: el PER (número de veces que el beneficio se recoge en el precio de la acción) promedio del Nasdaq es ahora de 29 veces, frente a las 141 que arrojaba en el año 2000. En otras palabras, el mercado no tiene ahora unas expectativas desorbitadas sobre las ganancias que las tecnológicas cosecharán en el futuro.

Racionalidad en el fútbol de pago

La guerra por captar clientes llevó a las *telecos* a abonar cantidades millonarias por los derechos de emisión del fútbol, propiedad de Mediapro, lo que creó una inflación que tiene visos de terminarse. Y es que Movistar, Vodafone y Orange negociarán a la baja en el futuro, ya que los clientes no están dispuestos a elevar sin límite su factura mensual de televisión de pago, por disfrutar del fútbol. Esto convierte en imposible rentabilizar las elevadas inversiones que se realizan y que, por ejemplo, en el caso de Movistar ascienden a 1.050 millones al año. Todo apunta, por tanto, a que llega una nueva etapa más racional en el fútbol de pago que tendrá un claro perdedor en Mediapro, que estará más apurado para rentabilizar su inversión.

Más competencia en sanidad privada

Los hospitales de la Iglesia quieren ganar peso en sanidad privada y competir con los grupos hospitalarios. Para lograrlo, nueve clínicas religiosas de Madrid se unen con la idea de extender la alianza a toda España. Contar con un tamaño respetable es fundamental para abaratar costes y tener opciones de rivalizar con entidades consolidadas, por lo que los pasos que la Iglesia da en este sentido son adecuados. Además, estos centros juegan la baza de su valor diferencial, ya que las ganancias se destinan a obra social. Todo ello los convierte en rivales de importancia que los líderes del sector no deben despreciar.

El gráfico

Crece la demanda de expertos en comunicaciones

Empresas europeas con especialistas en TIC (% sobre el total de sociedades)

PAÍS	2016	PAÍS	2016
Irlanda	35	España	25
Grecia	30	Finlandia	24
Bélgica	26	Alemania	22
Hungría	26	UE-28	20
Malta	26	Portugal	19
P. Bajos	26	Polonia	12
Dinamarca	25	Rumanía	11

(*) Empresas con diez o más empleados, excluido el sector financiero.

Fuente: IEE a partir de datos de Eurostat.

elEconomista

ESPAÑA SE SITÚA POR ENCIMA DE LA MEDIA EUROPEA. Durante los últimos años, ha aumentado notablemente el número de compañías con expertos en Tecnologías de Información y Comunicación (TIC). Una cuarta parte de las sociedades españolas cuenta con este tipo de especialistas. El promedio europeo está en el 20 por ciento, cifra que sube hasta el 75 en las grandes empresas con más de 250 trabajadores.

Temor empresarial a más ilegalidad

La intervención de la autonomía catalana, en virtud del artículo 155 de la Constitución, lleva más de una semana en vigor y, sin duda, resultó un paso necesario para restaurar la seguridad jurídica en esa comunidad autónoma. El mundo económico ha valorado especialmente la rapidez con la que la aplicación de dicho artículo se ha planteado, de modo que desembocará en unas nuevas elecciones el próximo 21 de diciembre. Como el presidente de Empresaris de Catalunya, Josep Bou, expone en *elEconomista*, esos comicios constituyen la tan anhelada posibilidad de constituir un nuevo *Govern* "resolutivo, que cree un clima de confianza capaz de convertir de nuevo a Cataluña en un centro de atracción económico". Ahora bien, empresarios e inversores también muestran sus recelos ante el escenario que puede plantearse desde la misma campaña electoral. Actualmente, es imposible descartar la posibilidad de que un bloque independentista reforzado

Las nuevas elecciones catalanas deberían constituir un 'Govern' estable y no ser una excusa para otro desafío

vuelva a lanzar mensajes en defensa de una nueva deriva basada en arbitrariedades y hechos consumados. En ese contexto, comenzaría a plantearse el escenario más extremo para la economía sobre el que ya han advertido tanto el Banco de España como la Autoridad Independiente

de Responsabilidad Fiscal. Se trata de un horizonte de máximo riesgo en el que el crecimiento del PIB catalán podría perder cerca de 2,7 puntos porcentuales sólo en 2018. Es más, el conjunto de la economía española podría sufrir una recesión comparable a la experimentada en 2012, en la crisis del euro. El temor de empresarios e inversores está, por tanto, plenamente justificado y sólo se disipará si gana quien gane el 21-D se compromete a respetar la legalidad.

Primark agrava la crisis de H&M y C&A

Desde que en 2006, Primark abrió su primera tienda en España, su crecimiento ha sido imparable, lo que ha impactado en otras dos grandes firmas de moda de bajo coste H&M y C&A. Buena muestra de ello es que la cadena irlandesa creció un 17 por ciento en 2016, cuatro veces más que la sueca y nueve más que la alemana. Primark ya factura el doble que H&M. Pero aún más significativo resulta el hundimiento de los márgenes que experimentan sus dos rivales, que ha llevado a C&A a presentar *números rojos*. Se evidencia así el error que ambas enseñas cometieron. Al contrario que Inditex, minusvaloraron el peligro que entrañaba el auge de una marca que, ante el público, ofrece un producto similar en calidad, pero mucho más variado y sobre todo barato.

Deuda que no zanja el reto de las pensiones

El préstamo del Estado para ayudar al pago de pensiones provoca la mayor alza anual de la deuda pública desde 2014 (3,4 por ciento). Sin duda, podemos hallarnos ante una tendencia que se prolongue, e incluso se agrave en el futuro. No en vano el Fondo de Reserva está cerca de agotarse y, en el actual sistema, los préstamos estatales aparecen como el único modo rápido de sufragar las pagas extraordinarias de los pensionistas. Ahora bien, el recurso sistemático a estos créditos convertirá la deuda en un grave lastre, ya que provoca alzas del pasivo más rápidas que las propias del PIB. Pero aún más importante es el hecho de que el problema de la sostenibilidad de las pensiones no se resuelve con más deuda, sino con una nueva reforma de la Seguridad Social.

Con salsa y picante Pepe Farruqo



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

PRESIDENTE-EDITOR: Alfonso de Salas.

VICEPRESIDENTE: Gregorio Peña.

DIRECTOR GENERAL: Julio Gutiérrez.

DIRECTORA RELACIONES INSTITUCIONALES: Pilar Rodríguez.

DIRECTOR GERENTE DE INTERNET: Rubén Santamaría.

DIRECTOR GENERAL MÉXICO: Jaime Sánchez.

DIRECTOR DE MARCA Y EVENTOS: Juan Carlos Serrano.

SUBDIRECTORA DE PUBLICIDAD INSTITUCIONAL: Nieves Amavizca.

DIRECTOR DE CONTROL DE GESTIÓN: David Atienza.

DIRECTORA DE ADMINISTRACIÓN: Marisa Fernández.

elEconomista

DIRECTOR: Amador G. Ayora.

ADJUNTOS AL DIRECTOR: Lourdes Miyar, Juan Carlos Lozano, Juanjo Santacana. DIRECTOR DE MERCADOS Y PRODUCTOS DE INVERSIÓN: Joaquín Gómez. JEFES DE REDACCIÓN: Rubén Esteller, José Luis Fraile, Isabel Acosta y Javier Romera. COORDINADORES: DISEÑO: Pedro Vicente. NORMAS Y TRIBUTOS: Xavier Gil Pecharrromán. 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: Cristina Triana, jefa de redacción. PAÍS VASCO: Carmen Larrakoetxea. COMUNIDAD VALENCIANA: Olivia Fontanillo. CASTILLA Y LEÓN: Rafael Daniel.

elEconomista.es

DIRECTOR DE DISEÑO, PRODUCTO Y NUEVOS DESARROLLOS: Javier E. Saralegui. PLANIFICACIÓN ONLINE: Mario Fernández.

elEconomistaamerica.com

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

PARA CONTACTAR

C/ Condesa de Venadito, 1. 28027. Madrid. Telf: 91 3246700 www.eleconomista.es/opinion

Las cartas al director deben incluir: nombre y apellidos, localidad, DNI y una extensión entre 800 y 1.100 caracteres, espacios incluidos.

Opinión

¿LA EUROPA DE LAS REGIONES SERÁ PRÓSPERA?



Matthew Lynn

Director ejecutivo de Strategy Economics.

Los catalanes están inmersos en un punto muerto cada vez más hostil con Madrid. La Liga Norte quiere recrear el antiguo Estado de Lombardía. Los flamencos quieren recuperar su país, utilizando la expresión de la gente del *Brexit*, y por supuesto también los escoceses en Reino Unido. Por toda Europa, las regiones están empezando a escindirse.

Es comprensible que los mercados estén nerviosos al respecto, y los Estados tradicionales así como la UE se oponen a ello con fiereza. La agria disputa en torno a la independencia de Cataluña ya ha afectado duramente al mercado español, y en el mercado italiano sucedería algo similar si hubiera una amenaza inminente de ruptura en el norte.

Pero un momento, eso no tiene sentido. De hecho, una Europa formada por regiones mucho más poderosas, y posiblemente también de un montón más de naciones, tendría mucho más éxito. Hemos tenido medio siglo de un poder cada vez más centralizado que no ha dado grandes resultados. Deshacerlo no hará ningún daño... y puede que venga bien.

No hay duda de que a los inversores no les gusta el aspecto de lo que está pasando en Cataluña. Cada vez que aumenta la tensión entre Madrid y Barcelona, las acciones de la Bolsa de Madrid empiezan a caer. Los bancos y negocios están yéndose de Barcelona, sobre todo porque la independencia de Cataluña no se dará en el marco de la UE, y no podrá seguir usando el euro. Si el propuesto nuevo país tie-

ne un plan económico serio, se lo está guardando para sí. Hasta ahora, la secesión catalana hace que el *Brexit* parezca bien planificado en comparación.

Queda por ver qué pasará en España. Quizás los catalanes den marcha atrás y encuentren una forma de autogobierno que mantenga unido al país. Lo veremos en los dos próximos años. Sin embargo, una cosa parece clara: el separatismo regional está ganando cada vez más fuerza. En Italia, la Liga Norte lleva años haciendo campaña por una Lombardía independiente. El nacionalismo flamenco ha empezado a paralizar la política de Bélgica. Bavaria está empezando a sentirse menos cómoda

en Alemania: una encuesta reciente mostraba que un tercio de los bávaros está a favor de la independencia. Los corsos quieren salir de Francia, y más allá, en el este, los silesios están cansados de pertenecer a Polonia. En Reino Unido, por supuesto, muchos escoceses quieren la independencia, y también algunos galeses. Estos movimientos se están enfrentando a una oposición implacable en las capitales y en Bruselas. Pero de hecho, una Europa formada por regiones y pequeños Estados prosperaría. He aquí por qué.

En primer lugar, la mayoría de las regiones secesionistas son bastante exitosas a nivel económico. Cataluña es la zona más rica de España, y es sede de algunas de sus principales industrias. Escocia no es exactamente Londres, pero es tan rica como cualquier otro lugar de Reino Unido. Flandes siempre ha sido una de

las zonas más ricas de Bélgica, y no hace falta recordar los vínculos comerciales y mercantiles históricos de la Lombardía y el Véneto, en el norte de Italia (es, después de todo, la región donde más o menos se inventó el capitalismo moderno). No es así para todas las regiones secesionistas -Córcega no tiene mucho que aportar al respecto, por ejemplo- pero la mayoría son igual de ricas o más que los Estados a los que pertenecen. Esa es una de las razones por las que quieren irse: la gente está cansada de subvencionar a sus vecinos. De hecho, todas ellas son viables como Estados independientes. Con algo de buena voluntad por parte de las naciones de las que quieren salirse, y algo de ayuda de la UE para seguir teniendo acceso a sus mercados, no hay motivos para que no les vaya bien.

En segundo lugar, y más importante, muchos mini-Estados formarían una Europa con mucha más diversidad, competitividad y experimentación. De hecho, hay muchas pruebas que demuestran que los países pequeños tienen más éxito, de forma similar a las pequeñas empresas, que normalmente pueden crecer más rápido que los enormes gigantes de la economía global. Véase el ranking de los países más ricos de Europa según su renta per cápita: Luxemburgo encabeza la lista, seguido de Suiza, Noruega, Irlanda e Islandia. Difícilmente se pueden considerar países grandes. O véase el ranking global: Qatar, Luxemburgo y Singapur son el top 3. De nuevo, son todos pequeños. No hay motivos para que una Cataluña independiente, con una población de 7,5 millones, o Lombar-

dia, con 10 millones de habitantes, no puedan encajar perfectamente en esos rankings. Es verdad que algunos países pequeños son ricos en recursos. Pero Luxemburgo no lo es, ni tampoco Singapur ni Suiza. Lo que se les da muy bien es centrarse en industrias en las que son potentes, o en desarrollar excelentes relaciones comerciales, y en crear la clase de economías desreguladas, con bajos impuestos y libre comercio que están bien preparadas para la economía del siglo XXI. Es más fácil hacer eso en un país pequeño que en uno grande, porque tanto la política como la sociedad se unen más fácilmente cuando hay un único objetivo.

En realidad, es probable que la Bolsa de Barcelona, en los meses posteriores a la independencia, sea el negocio de la década. Los precios de cualesquiera compañías que coticen ahí se hundirán en el caos posterior a la independencia. Pero rebotarán suficientemente rápido a medida que el nuevo país, si eso es lo que surge, empieza a reconstruir su economía. Sucederá lo mismo con cualquier otra región que consiga escindirse de un Estado nacional arrogante.

Europa lleva medio siglo con un poder progresivamente más centralizado, y los resultados rara vez han sido muy espectaculares. Se ha quedado estancada con una economía moribunda, un desempleo masivo, y una moneda que se ha quedado completamente disfuncional. Es difícil que a algunas regiones que quieren escindirse les fuera a ir mucho peor, y bien puede irles mucho mejor, al permitir que surjan Estados más cohesionados, y que se prueben nuevas políticas. Habrá cierta disrupción en el cambio a una Europa de las regiones descentralizada. Pero una vez se alcance, tendrá más éxito económico.

La UE centraliza sus poderes pero el resultado dista de ser espectacular en la economía

LA PLANIFICACIÓN PARA LA JUBILACIÓN



Antoni Fernández

Director General de Caja Ingenieros Vida.

Por segundo año consecutivo, el proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado prevé que el Tesoro Público emita deuda para financiar una parte del pago de prestaciones por pensiones de la Seguridad Social. El agotamiento *de facto* del Fondo de Reserva de la Seguridad Social es un indicador más de la necesidad de introducir una nueva reforma integral en el sistema de pensiones que le permita adaptarse periódicamente a las exigencias económicas y demográficas que una sociedad cambiante presenta.

Las últimas reformas introducidas en el sistema se han centrado en garantizar su sostenibilidad en el largo plazo por la vía de la contención de las prestaciones, sin incidir en medidas que permitan aumentar los ingresos. Se ha puesto en peligro el principio de suficiencia, tal y como demuestra la última proyección que publica la Comisión Europea en su informe *The 2015 Ageing Report*, donde se estima que la tasa de reemplazo o sustitución (primera pensión sobre el último salario) pasará del

79 por ciento actual a un 48,6 por ciento en 2060. La Seguridad Social del futuro no será como la conocemos actualmente. Es necesario que las pensiones futuras, además de sostenibles, sean suficientes para que el sistema público continúe siendo uno de los principales pilares del sistema de bienestar. Pero es evidente que el nivel de cobertura de las pensiones públicas disminuirá en las próximas décadas, situándose en línea de otros países de nuestro entorno, por tanto, seremos nosotros los responsables de realizar una adecuada planificación financiera de jubilación con la creación de un patrimonio que complemente la pensión pública.

Para dar los primeros pasos debemos respondernos a estas tres preguntas básicas. La primera: ¿Cuánto necesito ahorrar para la jubilación? Este importe estará en función de la pensión pública esperada. Saber este dato es esencial para una adecuada planificación y en la actualidad es desconocido por la mayoría de ciudadanos. En consecuencia, es necesario que la Seguridad Social del futuro sea más transpa-

rente y nos informe periódicamente del importe de nuestra pensión pública esperada para ayudarnos en nuestra planificación. Otras variables que debemos cuantificar e intervenir en esta respuesta son nuestra edad actual, la edad previsible de jubilación, la esperanza de vida, la inflación (a muy largo plazo), la rentabilidad esperada de los instrumentos contratados, los posibles imprevistos y el nivel de vida deseado al jubilarnos.

La otra sería, ¿cómo puedo ahorrar para la jubilación? La elección del instrumento de ahorro estará en función de la situación personal, profesional y familiar de cada uno de nosotros. Cada uno de nosotros debe valorar cuál se adecua mejor en función

de nuestro patrimonio actual, el nivel de ingresos, las necesidades de liquidez a corto y medio plazo, el perfil de riesgo, las expectativas de rentabilidad y nuestra previsión familiar. Finalmente, debemos preguntarnos ¿cuándo ahorrar para la jubilación? Cuanto antes se empiece, menor será el esfuerzo ahorrador. El importe que debemos destinar dependerá del pla-

zo disponible y de la rentabilidad que obtengamos. Establecer una periodicidad nos ayuda en nuestra planificación y nos hace obtener mayor consistencia en los resultados.

Una buena elección es acudir a profesionales que nos asesoren en todo este proceso. En el mercado existen calculadoras que estiman la pensión pública esperada y que nos permiten aproximar nuestro objetivo de ahorro. Con estos datos, y partiendo de nuestras respuestas a las preguntas formuladas, podrán plantearnos un plan de ahorro a medida de nuestros recursos y futuras necesidades. También nos ayudará a elegir el instrumento financiero que mejor se adapte a nuestro perfil de riesgo y que optimice nuestra rentabilidad financiero-fiscal, así como a determinar el importe de las aportaciones a realizar periódicamente con el que lograremos nuestro objetivo.

La planificación financiera para la jubilación es un camino de largo recorrido con múltiples hitos que van sucediendo en el transcurso del mismo. Por tanto, es tan importante el diseño inicial de nuestro plan de ahorro personalizado como realizar una revisión periódica que nos permita corregir desviaciones de nuestro objetivo y adaptarnos según la evolución de los mercados financieros, la economía o nuestra situación personal y familiar.

Por segunda vez, el Estado prevé que el Tesoro Público emita deuda para pagar las pensiones

Nacional

LUNES, 6

>>> MásMóvil presenta sus resultados de los primeros nueve meses del año.

>>> El director general adjunto de Banca de Negocios de Bankia, Gonzalo Alcubilla, da a conocer la estrategia de la entidad para las empresas y una nueva plataforma digital gratuita del banco para ayudar a las pymes en su toma de decisiones.

12:00 Madrid.

>>> Siemens Gamesa presenta a cierre de mercado sus resultados correspondientes al periodo abril-septiembre.

>>> El Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital publica la estadística del empleo turístico (EPA) del tercer trimestre de 2017.

>>> La *World Travel Market*, una de las ferias de turismo más importantes del mundo y a la que acuden cada año unos 50.000 visitantes, exhibe desde hoy y hasta el miércoles en Londres sus novedades y atractivos turísticos a los profesionales del sector.

MARTES, 7

>>> Logista difunde las cuentas correspondientes a su ejercicio fiscal de 2017.



>>> Saeta Yield presenta sus resultados de los nueve primeros meses de septiembre a cierre de mercado.

>>> Iberdrola da a conocer sus resultados correspondientes a los nueve primeros meses del año.

>>> Endesa presenta a cierre de mercado los resultados correspondientes a los nueve primeros meses del año.

>>> Lanzamiento de Xiaomi en España con la presencia de Wang Xiang, vicepresidente senior de Xiaomi, y Donovan Sung, director de producto y marketing de la marca.

10:30 Madrid.

MIÉRCOLES, 8

>>> Saeta Yield divulga sus resultados de los nueve primeros meses de septiembre ante analistas.

>>> Acciona presenta ante analistas sus cuentas de los nueve primeros meses en una conferencia *online*.

>>> El Ministerio de Economía, Industria y Competitividad publica el Índice de Tendencia de Competitividad (ITC) del tercer trimestre.

9:00 Madrid.

>>> El INE emite los Índices de Producción Industrial y la estadística de sociedades mercantiles de septiembre.

JUEVES, 9

>>> El fabricante de aerogeneradores Gamesa publica hoy sus resultados del tercer trimestre del 2017.

>>> El gigante de la moda japonés Uniqlo abre su segunda tienda en Barcelona en el centro comercial Glòries.

VIERNES, 10

>>> La Asociación de Empresarios del Transporte y Aparcamientos de Asturias y la Confederación Española de Transporte de Mercancías organizan el *V Foro de Transporte Intermodal*.

Internacional

LUNES, 6

>>> El Banco Central Europeo (BCE) publica el primer informe sobre vencimientos y reinversión de los bonos que adquiere en su programa de expansión cuantitativa.

>>> El economista jefe del Banco Central Europeo (BCE), Peter Praet, participa en un taller sobre *Mercados de dinero, implementación de la política monetaria y balances de bancos centrales*.

>>> La Agencia Internacional de la Energía (AIE) presenta un informe sobre digitalización y energía.

>>> La Eurozona publica el dato de servicios PMI final de octubre, el dato compuesto PMI final de octubre, el IPP interanual de septiembre y la confianza del inversor Sentix del mes de noviembre.

MARTES, 7

>>> Presentación de las perspectivas eléctricas en Francia para el periodo 2017-2035 por el operador de redes RTE.

>>> La OCDE publica los datos de la inflación.

>>> Alemania saca a la luz



la producción industrial interanual ajustada a estacionalidad y efectos del calendario de septiembre.

>>> Italia divulga las ventas al por menor interanuales de septiembre.

MIÉRCOLES, 8

>>> Se publican los datos del comercio exterior y de la balanza de pagos en Francia en septiembre.

>>> Francia emite la balanza por cuenta corriente de septiembre.

>>> Estados Unidos difunde las solicitudes de hipoteca MBA hasta el 3 de noviembre.

>>> Japón anuncia el índice líder CI provisional de septiembre.

JUEVES, 9

>>> El Banco Central Europeo (BCE) publica su boletín económico.

>>> La Eurozona revela las previsiones económicas de la Comisión Europea.

>>> Alemania da a conocer la balanza por cuenta corriente de septiembre.

>>> Reino Unido saca a la luz la producción industrial interanual de septiembre, la producción manufacturera interanual de septiembre y la estimación del PIB NIESR.

VIERNES, 10

>>> La OCDE publica su informe bienal sobre los sistemas sanitarios de sus países miembros.

>>> Francia revela la producción industrial interanual de septiembre y la producción manufacturera interanual de septiembre.

>>> Italia da a conocer la producción industrial ajustada a estacionalidad y efectos del calendario de septiembre.

>>> México divulga los salarios nominales de octubre.



Alianza para garantizar páginas webs seguras

El miércoles, el Consejo de Europa firma una alianza con gigantes de Internet y operadores, como Apple, Deutsche Telekom, Facebook, Google, Microsoft, Orange o Telefonica, para garantizar una web abierta y segura en la que se respeten los derechos humanos.



Foro sobre supervisión bancaria

El presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, y la presidenta del consejo de supervisión, Daniel Nouy, intervienen mañana martes en el segundo foro sobre supervisión bancaria organizado por la entidad monetaria, que tendrá lugar en Fráncfort (Alemania).

Cartas al director

Nueva alerta por alto nivel de contaminación

Los habitantes de las grandes ciudades españolas estamos acostumbrados a respirar un aire de todo menos sano. En Madrid, por ejemplo, es habitual que el Ayuntamiento restrinja el tráfico de vehículos por las zonas céntricas, rebaje los límites de velocidad o trate de fomentar el uso del transporte público, entre otras medidas puntuales. Nos hemos acostumbrado a los avisos

de alerta por alto nivel de contaminación, ya son algo rutinario. Sin embargo, la polución es una realidad con la que convivimos y que resulta especialmente perjudicial para nuestra salud, aunque ahora no queramos darnos cuenta. Los vehículos generan alrededor del 25 por ciento de las emisiones de gases de efecto invernadero de la Unión Europea. Por ello, países como Gran Bretaña, Francia y Países Bajos han tomado la iniciativa y prohibirán la venta de

automóviles nuevos de diésel o gasolina a partir de 2040. Queda mucho para ello, pero por lo menos hay cierta voluntad política no como en España, donde sólo el Consistorio madrileño ha comunicado que prohibirá (a partir de 2025) la circulación de vehículos de gasolina y diésel matriculados antes del 2000 y el 2006, respectivamente. Aún así, faltan muchos años para ello y me preguntó qué tipo de aire respiraremos entonces.

Sin duda, el coste económico que debe asumir el sector automovilístico para reconvertirse es de grandes dimensiones. Pero, hablando de costes, también hay que tener en cuenta los medioambientales y, sobre todo, los humanos. ¿Sabemos realmente los efectos negativos que produce la contaminación en nuestra salud? Por el momento parece que no, pero algún día los conoceremos traducidos en enfermedades. Entonces hablaremos también de

los costes sanitarios que supondrán un incremento importante del gasto público. La única manera de frenar la contaminación, el cambio climático y todo lo que deriva es actuar. Los Ejecutivos deberían colaborar con la industria automovilística para adoptar una fabricación exclusiva de coches eléctricos y acabar con ese 25 por ciento de contaminación.

B. L. M.
CORREO ELECTRÓNICO

Empresas & Finanzas

Primark factura más que H&M y C&A juntas en España y les hunde el negocio

La irlandesa creció un 17% en 2016, cuatro veces más que la sueca y nueve más que la alemana

Desde la llegada de la firma de bajo coste, los márgenes de su competencia se han hundido

Javier Romera MADRID.

Primark se está cobrando ya sus primeras víctimas en España. La cadena de bajo coste irlandesa, que aterrizó en el mercado nacional en mayo de 2006 con la apertura de su primer establecimiento en el centro comercial Plenilunio, en Madrid, ha registrado desde entonces un crecimiento imparable. Y lo ha hecho a costa, fundamentalmente de otras grandes firmas: la sueca H&M y la alemana C&A.

Aunque los ejercicios no coinciden exactamente, Primark facturó en el último año un total de 1.368,9 millones de euros en España, lo que supone el doble que H&M. Su facturación se elevó un 17,2 por ciento respecto a 2016, cuando creció ya otro 20,2 por ciento. En la práctica, eso supone, que está creciendo cuatro veces más rápido que H&M y casi nueve veces más que C&A. En el último año la sueca elevó sus ventas tan sólo el 4,2 por ciento, hasta 718 millones de euros y la alemana un 1,9 por ciento, con lo que su facturación apenas superó los 370 millones.

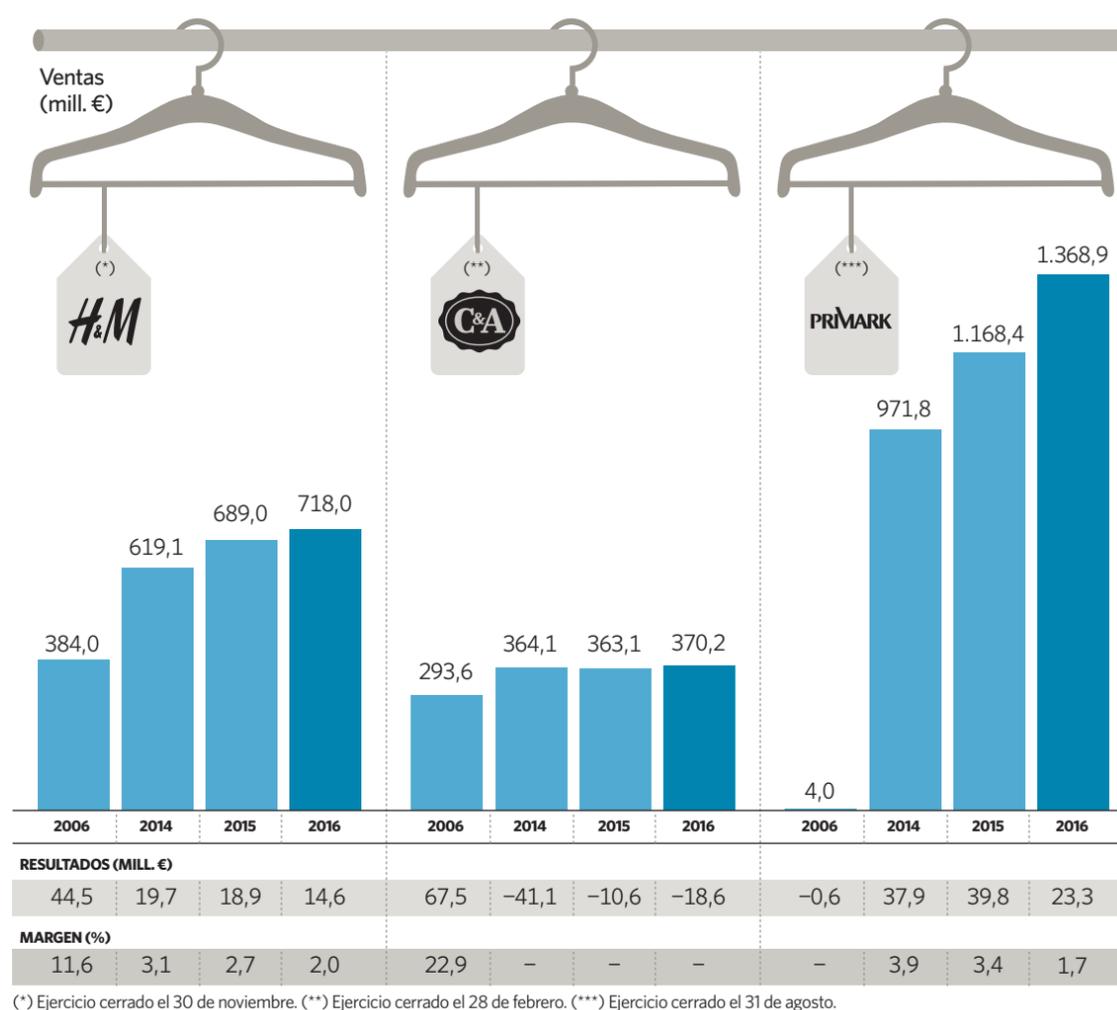
Tan sólo Inditex, la dueña de cadenas como Zara, Pull&Bear o Stradivarius, que opera en un mercado de gama más alta, resiste así ante el avance de la irlandesa. El año pasado el gigante de la moda gallego elevó sus ventas en España un 6,2 por ciento, hasta alcanzar los 4.251 millones de euros y en el primer semestre de este año, según anunció su presidente Pablo Isla el pasado mes de septiembre, ha vuelto a aumentarlas otro 5 por ciento.

Márgenes

Más allá de las ventas y el crecimiento en los últimos años, otro de los grandes problemas a los que se están enfrentando H&M y C&A como consecuencia de la fortaleza de Primark es el hundimiento de los márgenes. La irlandesa crece gracias a la venta de ropa a bajo coste y lo ha hecho especialmente durante los años que ha durado la crisis económica.

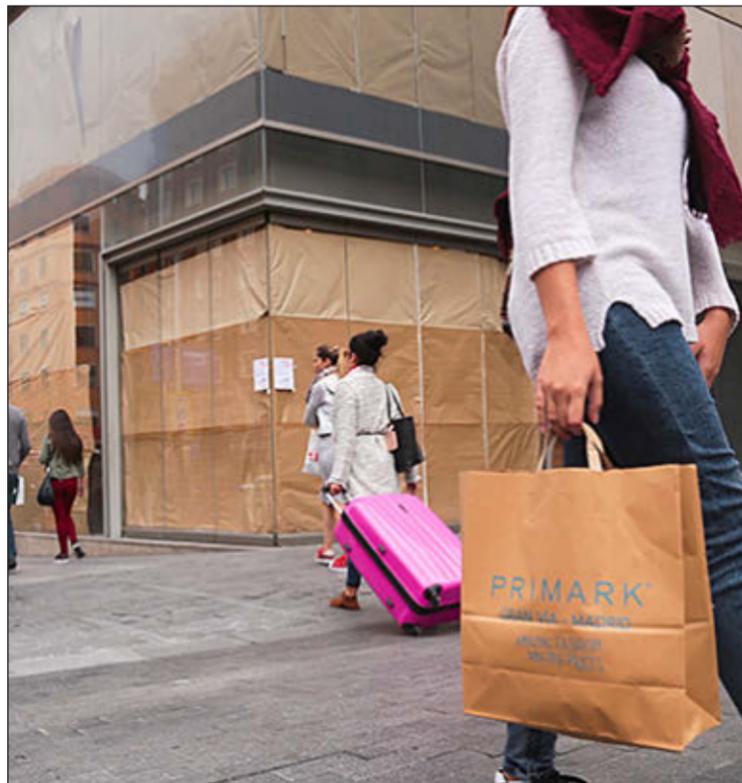
Aunque sus márgenes de beneficios sobre ventas son bajos, lo cierto es que siempre ha operado con unos ratios muy parecidos. En 2016, no obstante, los ha reducido al máximo, hasta el 1,7 por ciento. Y la consecuencia es que desde su llegada H&M ha pasado de tener un margen de rentabilidad del 11,6 por ciento a tan sólo el 2 por ciento, lo

Las cuentas de la moda



Fuente: Informa.

elEconomista



Una cliente de Primark junto a la tienda que C&A cerró en Gran Vía. ELISA SERNA

de las 106 tiendas con las que contaba en ese momento. Pero es que los cierres han sido continuos en los últimos años, con un total de 27 clausuras desde el año 2013.

Su situación es tan delicada que hace justo un año tuvo también que echar el cerrojo a una de sus tiendas más emblemáticas, un establecimiento de unos 2.500 metros cuadrados localizado en plena Gran Vía de Madrid. El local fue una víctima directa de la entrada en esa misma calle de Primark.

El gigante irlandés

Tras la primera apertura en Madrid hace ya casi doce años la irlandesa ha ido ampliando progresivamente su presencia, con tiendas en Barcelona, Gran Canaria, Sevilla, A Coruña o Málaga, entre otras localidades.

Primark dio un gran impulso a su crecimiento con su entrada en el centro urbano de las ciudades tras su desembarco en plena Gran Vía madrileña en octubre de 2015, con

C&A, que se ha visto obligada a replegarse, anunció en enero el cierre de 23 establecimientos

que supone casi seis veces menos y C&A se ha hundido en números rojos. Con unas ventas mucho menores, H&M ganó en 2006 44,5 millones de euros y en el último ejercicio esa cifra se vio reducida a únicamente 14,6 millones. La firma abrió durante su último ejercicio fiscal siete tiendas en España, pero tras el cierre de otras tres contaba al cierre del mismo con un total de 169 establecimientos.

Mucho más preocupante, sin embargo, es la situación de C&A. Esta cadena, que en 2006 obtuvo un beneficio de 67,5 millones, lleva ya varios ejercicios acumulando números rojos y suma así pérdidas de más de 70 millones de euros desde 2014, lo que le ha obligado a abodar un agresivo plan de reestructuración.

La firma de moda alemana presentó a comienzos de año a los sindicatos un Expediente de Regulación de Empleo (ERE) que ha afectado a casi 300 personas, el 16 por ciento de su plantilla en España, en el marco de un plan para cerrar 23

una *flagship* de 12.356 metros cuadrados. Se trata del segundo establecimiento más grande de la enseña en el mundo, tan sólo por detrás del situado en Manchester, y superior a otra de sus grandes tiendas emblemáticas, la que tiene en la calle Oxford Street, en Londres. Además, el año que viene tiene previsto instalarse en pleno centro de Bilbao, tras un acuerdo de alquiler a largo plazo alcanzado con el BBVA, que cederá seis plantas en su emblemática torre de la Plaza Circular.

España se ha convertido así ya en el segundo mercado para Primark a nivel mundial. Pero es que además la irlandesa es desde el año pasado el mayor grupo de moda por número de prendas vendidas, según según datos de la consultora Kantar Worldpanel, y el segundo en superficie comercial en el mercado nacional, por detrás tan sólo de El Corte Inglés. Con un total de 41 establecimientos, la empresa mantiene un avance imparable.

Acciona y ACS se lanzan a por el tren ligero de Brisbane por 3.600 millones

Competirán por uno de los mayores proyectos de infraestructuras del mundo

J. Mesones MADRID.

Es uno de los mayores proyectos de infraestructuras que se contratarán en el mundo en el horizonte próximo y las constructoras españolas no quieren perderlo. Se trata del Cross River Rail, el nuevo tren ligero de Brisbane (Australia), que tiene un presupuesto de 5.409 millones de dólares australianos (alrededor de 3.600 millones de euros al cambio actual). Acciona y ACS ultimán sus consorcios para concurrir a este proceso a finales de este mes.

Las dos compañías españolas volverán así a verse las caras por un macrocontrato en Australia. Junto con Ferrovial, son los dos grupos españoles más consolidados en el país. La compañía que preside Rafael del Pino ha descartado, sin embargo, presentar sus credenciales para el Cross River Rail, un proyecto que ha enfrentado en dificultades en los últimos años para salir adelante por la falta de financiación pública. No obstante, en los últimos presupuestos, el Gobierno de Queensland ya ha reservado una partida para sacarlo adelante.

Acciona se ha aliado con la compañía australiana Plenary Group para pujar por este contrato, uno de los mayores que hay proyectados ahora mismo en el mundo. Esta compañía es precisamente socio de Cintra, filial de Ferrovial, para luchar por proyectos de autopistas tanto en Australia como en Nueva Zelanda a través del consorcio Netflow –precisamente el pasado viernes se adjudicó su primer proyecto en Melbourne por 1.150 millones de euros-. Acciona y Plenary han sumado fuerzas asimismo con la surcoreana GSE & C.

Por su parte, ACS acudirá al concurso a través de CPB Contractors, filial a su vez de Cimic. La com-



José Manuel Entrecañales, presidente de Acciona. EE



Florentino Pérez, presidente de ACS. NACHO MARTÍN

pañía que preside Florentino Pérez es el mayor grupo de infraestructuras de Australia, con presencia tanto en construcción como en concesiones, industrial y servicios. La com-

pañía ha incluido el Cross River Rail entre los proyectos estratégicos de Hochtief en el marco de la oferta pública de adquisición (opa) que ha lanzado por Abertis. Al margen de

Acciona y ACS, está prevista la participación de firmas como Capella Capital, John Holland y Lend Lease Engineering, según recoge la prensa local.

El proyecto del Cross River Rail consiste en la construcción de una nueva línea de ferrocarril de 10,2 kilómetros entre Dutton Park y Bowen Hills, en Brisbane, que incluye 5,9 kilómetros de túnel bajo el río de la ciudad. Asimismo, constará de cuatro nuevas estaciones de alta capacidad y la reforma de una ya existente. Una vez presentadas las muestras de interés, las autoridades seleccionarán a los precualificados para presentar las ofertas a mediados de 2018 y adjudicar el contrato a finales del próximo año.

Los grupos españoles, habituales contendientes en Australia

Es rara la semana en que Acciona, ACS o Ferrovial no se adjudiquen un contrato en Australia. Su presencia en el país está muy consolidada. En su crecimiento, las tres han optado por apoyarse en la compra de compañías locales. Acciona adquirió este año Geotech, ACS se hizo hace años con Leighton –hoy Cimic– y Ferrovial hizo lo propio el año pasado con Broadspectrum. En su apuesta por el país, es habitual encontrarlas en las fases finales de concursos de grandes infraestructuras. En ocasiones, Acciona y Ferrovial han unido sus fuerzas.

Sacyr lanza una aplicación para conectar con sus grupos de interés

Está dirigida a los más de 26.000 empleados, aunque es abierta

eE MADRID.

Sacyr ha lanzado una nueva aplicación para conectar con sus públicos de interés en todo el mundo. La APP, llamada Sacyr Life, abre una ventana en los teléfonos móviles y en las tabletas a todo lo que sucede en la multinacional de construcción, infraestructuras y servicios.

La APP está dirigida principalmente a los más de 26.000 profesionales que trabajan en alguna de las firmas del grupo Sacyr, pero es abierta, por lo que cualquier persona con interés en la compañía puede descargársela para conocer la actualidad de la empresa.

En Sacyr Life, el usuario puede navegar por un menú en el que se agrupan los principales temas de la APP: Sostenibilidad, Personas, Bienestar laboral, Actualidad e Innovación. En estas secciones se publican contenidos de interés de una gran variedad de temáticas, desde voluntariado corporativo y sostenibilidad medioambiental, hasta noticias y artículos sobre proyectos de la empresa. También cabe en la APP la seguridad laboral y la salud, el Club Deportivo Sacyr o lo último sobre innovación.

Con esta APP, Sacyr refuerza sus canales de comunicación en un momento de expansión en todo el mundo. La compañía alcanzó, a cierre del segundo semestre de 2017, una cartera de 30.165 millones de euros, de la que el 61 por ciento se encuentra fuera de España.

La aplicación Sacyr Life es gratuita y está disponible tanto para sistema iOS como para Android a través de App Store y Google Play.

El 95% de las constructoras invierte poco en tecnología

Según el estudio Global Construction Survey 2017 de KPMG

eE MADRID.

El 93 por ciento de los directivos del sector de la construcción cree que la tecnología y la innovación modificarán significativamente sus negocios. Así se desprende del es-

tudio *Make it, or break it - Global Construction Survey 2017* de KPMG, que recoge las opiniones de más de 200 altos ejecutivos del sector de infraestructuras de todo el mundo.

Sin embargo, solamente un 5 por ciento considera que sus organizaciones están a la vanguardia en cuanto a madurez tecnológica, y menos de uno de cada diez utiliza sistemáticamente innovaciones del tipo plataformas digitales, análisis de datos avanzados, robótica o auto-

matización de procesos, de acuerdo con los resultados del informe.

Las grandes esperanzas albergadas por el estudio acerca del potencial tecnológico se entremezclan con las reservas sobre dónde invertir para lograr un efecto óptimo. En palabras de Ovidio Turrado, socio responsable de Infraestructuras de KPMG en España, “aquellos que se decantan por invertir en las tecnologías disruptivas adecuadas tienen la oportunidad de impulsar drásti-

camente sus resultados. Si bien el estudio revela que los actores sectoriales muestran un gran entusiasmo por la revolución digital, la implementación de las acciones todavía es reducida”.

En las respuestas obtenidas de las empresas españolas, se observa que a pesar de mostrar preocupaciones por las barreras de entrada a los cambios tecnológicos, las firmas encuestadas ya han desarrollado una hoja de ruta para la im-

plementación de la transformación tecnológica en sus negocios. Entre las barreras más destacadas a la implantación de nuevas tecnologías destacan la rentabilidad de las inversiones y el choque cultural.

La incorporación de la generación *millennial* a las compañías de la industria descubre las limitaciones para el control de los aspectos “soft”, más relacionados con el desempeño de la cultura de la empresa y otros aspectos intangibles.

Empresas & Finanzas

El fondo Charme prepara 650 millones para invertir en Europa

España es una de las regiones clave para la firma, igual que Italia y Reino Unido

Araceli Muñoz MADRID.

El fondo Charme Capital Partners prepara el cierre final de su nuevo vehículo para el negocio del capital riesgo en Europa, que llegará a finales de año con una cantidad cercana a los 650 millones de euros. De esta forma, la firma supera con creces el objetivo inicial de 250 millones, después de hacer un primer cierre con compromisos por valor de 400 millones. Es más, casi duplica la cantidad conseguida en su anterior vehículo, que levantó hace ocho años.

El objetivo de la firma, dirigida en España por Francisco Churtichaga, es invertir en compañías europeas de tamaño medio, con una valoración que oscile entre los 100 y los 500 millones de euros, y con un fuerte potencial de crecimiento. En este sentido, Charme ya ha realizado cinco adquisiciones con este nuevo vehículo de inversión y última la compra de otra compañía en Italia.

Una de las participadas de este nuevo fondo es la española Igenomix –uno de los líderes mundiales en el desarrollo de tests genéticos de fertilidad para pacientes y clínicas de reproducción– que fue la primera compra que realizó Charme a través de este nuevo vehículo de inversión y la primera que realizó en nuestro país.

De hecho, España es junto a Italia y a Reino Unido uno de los objetivos prioritarios de la firma. Como suele ser habitual en este tipo de fondos, no tiene un presupuesto

destinado por región (*capital allocation*) sino que invierte en función de las oportunidades que detecta en cada momento.

España, objetivo estratégico

Respecto a España, cabe recordar que hace sólo dos años pusieron en marcha una oficina en Madrid, desde donde dirigen las inversiones en el país. Para liderar esta oficina, Charme fichó a Churtichaga como socio, procedente de la antigua Doughty Hanson y uno de los más conocidos en el negocio del capital privado en España. Una de sus operaciones más conocidas fue la venta de los hospitales Quirón al fondo británico CVC Capital Partners.

Apenas pocos meses después, el fondo italiano contrató a Valero Domingo, que trabajó previamente en el fondo Highbridge desde Londres y en la oficina española del fondo británico 3i. Fuentes del sector apuntan a que la firma está cerca de cerrar una operación en el país y están analizando varias compañías.

El aumento de la competencia en el mercado medio no sube los precios

En la actualidad, muchos expertos del sector señalan el fuerte aumento de los precios en el negocio del capital riesgo, donde se han llegado a pagar múltiplos de doble dígito. Sin embargo, esto está afectando sobre todo a las grandes operaciones, ya que la llegada de firmas extranjeras y el aumento de la liquidez está generando un aumento de los precios en las subastas competitivas. No obstante, las fuentes consultadas apuntan a que esta 'burbuja' de precios no ha llegado por el momento al segmento medio del mercado.



Francisco Churtichaga, responsable de la oficina española de Charme. N. MARTÍN

Con todo, la puesta en marcha de este nuevo vehículo aumenta la competencia entre los grandes fondos del mercado medio, sus principales competidores, que también acaban de levantar nuevos vehículos

de inversión, como es el caso de Portobello Capital (600 millones), Magnum Capital (500 millones) o Alantra (450 millones). Estos fondos, además, son generalistas.

En cuanto a la base inversora de este nuevo vehículo –el tercero desde que levantó su primer fondo en 2003 con 186 millones–, predominan los *family offices*, así como inversores industriales.

También es destacable que Charme ha sido uno de los beneficiados del programa Fond-ICO Global, una de las principales iniciativas para inyectar dinero público a los fondos de capital riesgo. En este sentido, la firma obtuvo 22,7 millones de euros para dedicar exclusivamente a compañías españolas en la sexta convocatoria de este programa.

Los auditores internos, claves en el negocio de los seguros

El IAI organizó uno de los encuentros más relevantes del sector

elEconomista MADRID.

Un año y medio después de la entrada en vigor de la normativa europea Solvencia II, el sector español de los seguros afronta nuevos retos de cara al próximo año, que fueron analizados en el X Foro de Auditores Internos del Sector Asegurador, organizado por el Instituto de Auditores Internos de España, la pasada semana.

Margarita García, secretaria del consejo del Instituto de Auditores Internos de España, destacó que más allá del riesgo regulatorio, “los auditores internos debemos poner el foco en la identificación y gestión de los riesgos emergentes sobre los que tenemos la responsabilidad de ayudar a las organizaciones”.

Ante las posibles vulnerabilidades del entorno (Brexit, bajos tipos de interés, posibles abruptas subidas de los bonos y el entorno tecnológico), el subdirector general de Inspección de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), José Antonio Fernández de Pinto, subrayó que el sector requiere “objetividad, un servicio de consultoría independiente y que aporte valor para evaluar la eficacia de los procesos de control interno y seguir siendo pieza angular del sistema de gobierno de las organizaciones, de la mano del consejo de administración: las expectativas puestas en Auditoría Interna nunca han sido tan altas”.

En relación con la regulación, José Sanz, subdirector de Informes Financieros y Corporativos de la CNMV, analizó el contenido de la Guía Técnica sobre Comisiones de Auditoría.

Groupama vende su negocio en Portugal a China Tianying

Se produce cinco años después de la venta de la división española

Araceli Muñoz MADRID.

La aseguradora francesa Groupama ha vendido su división en Portugal al conglomerado asiático China Tianying (CNTY), tal y como ha podido saber *elEconomista*.

La operación, cuyo importe no ha sido revelado, está a la espera de recibir la autorización por parte de las autoridades de competencia correspondientes, que llegará previsiblemente antes de que acabe el año. Esta transacción ha sido asesorada por Garrigues.

La venta de su negocio luso se produce cinco años después de que vendiera su división española a Catalana Occidente por más de 400 millones de euros.

El negocio de los seguros de vida –que representa el 80 por ciento del total de la firma– registró un beneficio de 100,2 millones de euros a cierre de 2016, lo que se traduce en un incremento del 4,8 por ciento en comparación con los datos del año anterior. El negocio de los seguros no vida (coche, hogar...) obtuvo un beneficio de 25,1 millones a cierre del pasado año. Las dos divisiones se unificaron bajo la misma marca en el año 2005.

En la actualidad, el negocio de vida tiene una cuota de negocio del 0,92 por ciento en el país luso, mientras que el de no vida tiene una cuota del 0,23 por ciento.

Los chinos llegan a Portugal

El conglomerado asiático China Tianying es conocido en España por haber cerrado hace escasos meses la compra de Urbaser, la compañía de recogida de basura de ACS. Desde entonces, esta firma ha bus-

cado oportunidades en toda Europa, especialmente en España y Portugal. En este sentido, las firmas asiáticas están apostando fuertemente por el negocio de seguros en el país luso.

Por ejemplo, hace apenas dos años que el grupo chino Fosun –conocido en España por haber participado en Osborne– compró el 80 por ciento de CaixaSeguros (que incluía Fidelidade, una de las mayores aseguradoras del país).

CHAO Un nuevo concepto de ataúdes

A nivel particular no es fácil pensar en el ataúd que se usará en nuestra defunción o en la defunción de un familiar. Es un tema que no se trata habitualmente. Sin embargo, las funerarias y tanatorios son conscientes de que sus clientes se merecen el mejor producto y que el féretro en el que descansarán los restos de una persona es un elemento muy importante en cada servicio que se realiza. Las familias, cada vez más exigentes con los detalles de los productos que consumen, se sienten más tranquilas cuando saben que el féretro que se está utilizando en una defunción es un producto responsable.

Éste es el éxito de CHAO. Esta empresa apuesta por un producto con una fabricación sostenible, en la que en todos los procesos se asegure el mínimo impacto ecológico sobre el medio. Para la producción de estos féretros se usan maderas con certificado PEFC (Asociación para la Sostenibilidad Forestal Española) o FSC (Forest Stewardship Council), asegurando el cuidado y replantación de las masas forestales de las que provienen. Se barnizan con tintes y disolventes al agua, evitando compuestos químicos con mayor impacto ambiental en su producción y aplicación, y se tapizan con tejidos naturales de algodón o lino ecológicos.

Además, a través de diferentes actuaciones, CHAO consigue realizar una producción con los mínimos consumos energéticos. Este aspecto mejora la eficiencia en los procesos productivos, lo que contribuye a mejorar los resultados de los rigurosos test medioambientales a los que se somete la empresa de ataúdes gallega, así como a ofrecer un producto con una excelente relación calidad precio.

CALIDAD, RESPETO AL MEDIO AMBIENTE Y COMPROMISO CON LA SOCIEDAD

Para asegurar al consumidor estas características, CHAO audita anualmente sus procesos y productos. Toda la fabricación cuenta con un sistema de gestión medioambiental conforme a la Norma UNE-EN-ISO14001:2004 y al Reglamento EMAS, todo ello auditado por AENOR. Por otro lado, sus productos ecológicos están certificados con la marca N de Producto y Medio Ambiente según la norma UNE-190001:2013. Además de todo esto, CHAO desarrolla una política

con una marcada Responsabilidad Social Empresarial generando un impacto positivo en la sociedad, mediante procesos beneficiosos para sus trabajadores, sus clientes, el medio ambiente y la comunidad en general.

Una fabricación española, con materias primas de primera calidad, que utiliza procesos industriales avanzados, que invierte en I+D y que asegura un suministro eficaz a todos sus clientes. La calidad de su producto y su servicio está avalada por el grado de satisfacción de sus compradores, algo de lo que CHAO presume de forma permanente.

Un aspecto que también diferencia a esta empresa de su competencia es el tipo de comunicación que realiza. CHAO está desarrollando un plan comercial caracterizado por un excelente departamento de atención al cliente y por la implantación de una imagen corporativa moderna y elegante. Este hecho se transmite a sus clientes, tanatorios y funerarias, que usan estos argumentos para aportar un elemento

más de calidad en sus servicios. La venta y distribución de ataúdes ahora va asociada a un concepto de marca donde el diseño y el cuidado de todos los detalles están en primera línea.

Como ya indicamos, ante el proceso de duelo por la pérdida de un ser querido, todos los detalles son importantes. El diseño del féretro, sus acabados, el tipo de madera, los tapizados, todo es muy importante. CHAO ofrece a los tanatorios y funerarias un producto con diseños clásicos, pero también líneas más modernas, inspirados en modas y tendencias del mueble que, al mismo tiempo, pueden llegar a transmitir aspectos personales del fallecido o de las personas que le acompañan. Todos estos aspectos favorecen el recuerdo amable, en un momento doloroso, de ese ser querido.

UNA ESTRATEGIA BASADA EN LA ATENCIÓN AL CLIENTE Y LA CALIDAD DE LOS PRODUCTOS.

La compañía está siguiendo un intenso plan de expansión comercial tanto en España como en mercados internacionales, presentando catálogos con producto adaptado a la normativa y costumbres de cada territorio. El objetivo es captar y fidelizar a sus clientes a través de un modelo basado en la atención comercial, la calidad del producto y el

reconocimiento de marca. Este modelo se afianza aún más a través de la creación de nuevas formas de negocio con sus clientes, y mediante las sinergias comerciales generadas con las oportunidades que ofrece la compañía.

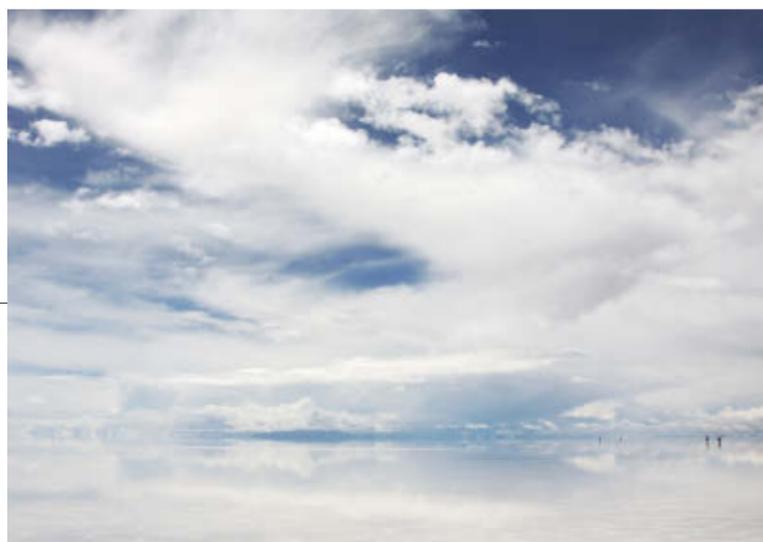
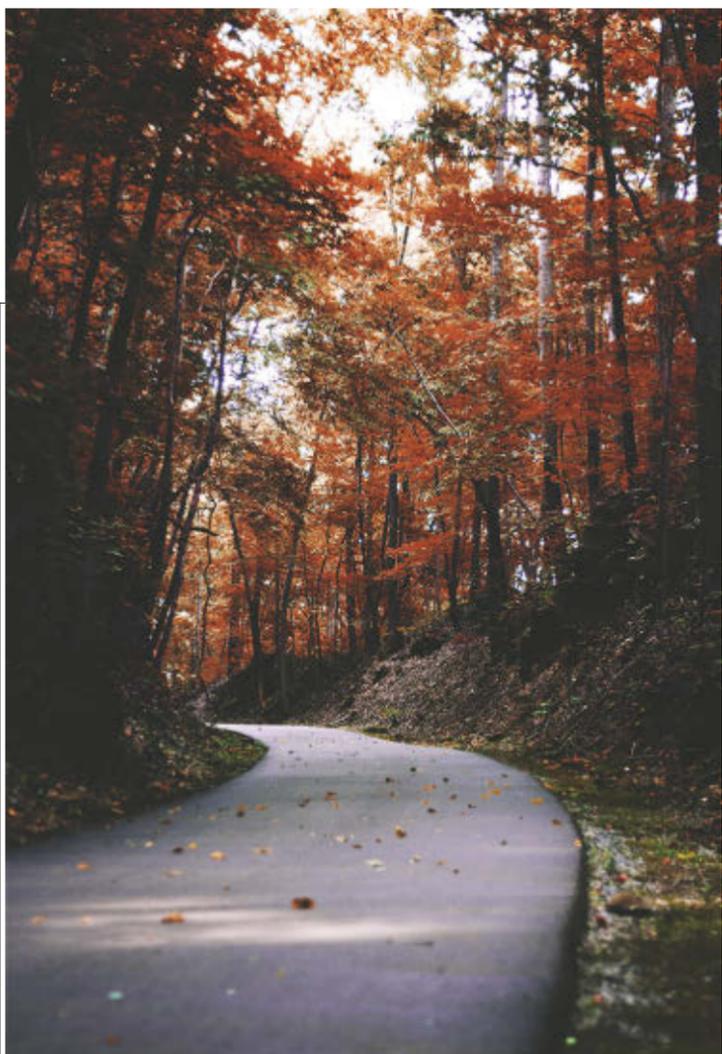
El objetivo de la compañía es captar y fidelizar a sus clientes a través de un modelo basado en la atención comercial, la calidad del producto y el reconocimiento de marca

CHAO, desde su sede principal, da servicio a toda la península de forma directa o apoyándose en almacenes y puntos de distribución. Esta estructura sirve como base para la estrategia comercial de penetración en otros países permitiendo el almacenaje de stocks con producto adaptado a la normativa de todos los territorios.

Para CHAO es fundamental que las características de sus productos sean perfectamente conocidas por sus clientes. En esta línea desarrolla diferentes estrategias en función de la disponibilidad de las funerarias y tanatorios. Ofrece material físico informativo para el personal, un servicio de atención telefónica 24 horas para la solución de consultas, y asistencia en la creación de catálogos de féretros y en el diseño de exposiciones. Incluso ofrece charlas formativas, que permiten transmitir su mensaje de forma directa al personal que asiste a las familias, de forma que éste pueda solventar todas sus dudas y pueda transmitir sus necesidades directamente al proveedor de uno de los elementos clave en este tipo de servicios.

Con todo ello CHAO cumple su principal objetivo: aportar a sus clientes de nuevas herramientas que les faciliten el día a día en el desarrollo de su trabajo así como conocer de primera mano sus demandas para, en la medida de lo posible, poder materializarlas.

Una fabricación española, con materias primas de primera calidad, que utiliza procesos industriales avanzados, que invierte en I+D y que asegura un suministro eficaz a todos sus clientes



Empresas & Finanzas

SE REUNIRÁN CON MEDIAPRO EN 2018

Las TV de pago negociarán a la baja los derechos de la próxima Champions

Movistar, Orange y Vodafone combatirán la 'locura' de precios del fútbol español

Antonio Lorenzo MADRID.

Los principales operadores de televisión de pago no están dispuestos a tirar la casa por la ventana para ofrecer a sus clientes los partidos de la próxima edición de la *Champions League*. Ni mucho menos. De hecho, intentarán negociar a la baja la próxima renovación de contratos con el actual propietario de los derechos: Mediapro.

Según ha podido saber *elEconomista* de fuentes del mercado, "Telefónica, Orange y Vodafone han aprendido la lección de los últimos años y, en adelante, procurarán no incurrir en los mismos errores". El problema de todos ellos guarda relación directa con el precio pagado por los derechos audiovisuales. "Para rentabilizar el fútbol deberíamos cobrar a los abonados más de 50 euros al mes por este concepto, algo que resulta absolutamente inviable", añaden las mismas fuentes.

La preocupación de las *telecos* por incluir el fútbol en sus respectivas parrillas aumentará el próximo año, cuando les llegue el momento de sentarse con Mediapro para negociar los derechos de las próximas ediciones de *Champions League*. La productora catalana se adjudicó el pasado verano el paquete más preciado e la UEFA a cambio de 1.100 millones por tres temporadas a partir de 2018 (la 2018/2019, 2019/2020 y 2020/2021).

A partir de ahora, Mediapro intentará rentabilizar su inversión a través del máximo número de plataformas de televisión de pago.

A modo de ejemplo, Movistar pagó 750 millones de euros por disfrutar del mejor partido de cada jornada de Liga (el *Partidazo*) durante tres temporadas, cifra a la que se añaden otros 2.400 millones de euros pagados a Beinsports por el resto de los



Cámara de televisión en un estadio de fútbol.

Ningún operador equilibra los gastos del fútbol con los ingresos ante los precios actuales

partidos de Liga y de la *Champions League*. Esos 3.150 millones de euros de coste de todo el fútbol supone para Telefónica una inversión anual de 1.050 millones al año o, lo que es lo mismo, unos 87,5 millones al mes. Sólo para equilibrar los gastos e ingresos por el fútbol, Telefónica necesitaría que todos sus abonados de TV de pago (3,7 millones) se suscribieran al fútbol y pagaran cada mes 23,6 euros, incluidos los

meses de julio y agosto en los que no existe competición. Ante esos datos, no es extraño que el consejero delegado de Telefónica, Ángel Vilá, reconociera en la última conferencia con los analistas que su grupo ha notado una "reciente" inflación en los derechos del fútbol en las cuentas del tercer trimestre. Así, Vilá apuntó que su compañía analizará "el resultado de la ecuación entre costes y beneficios del contenido concreto de forma racional para tomar una decisión en consecuencia".

Por su parte, Vodafone España abonó 318 millones en su último ejercicio fiscal por derechos de emisión televisivos del fútbol, el motor y las series. Ese importe representa una inversión mensual de 26,5 millones, por lo que cada uno de sus abonados de TV de pago (1,28 millones) debe-

ría pagar 20 euros por estos contenidos sólo para *empatar* las cuentas.

Las cifras de Vodafone podrían extrapolarse con las de Orange, aunque este último tiene casi la mitad de clientes de TV de pago (600.000) que su competidor. El pasado 26 de octubre, el consejero delegado de Orange España, Laurent Paillassot, ya calificó de "locura" los precios del fútbol, el mismo término que también utilizó el pasado verano cuando le pidieron opinión sobre los 1.100 millones de euros que pagó Mediapro por los derechos televisivos de la *Champions League* para las tres temporadas a partir de la de 2018-2019. Por estas razones, Paillassot propuso ser "mucho más razonables", ya que no cree que los clientes estén dispuestos a pagar un precio "tan alto" por este contenido.

El 'bitcain' gana opciones para ser el "sustituto digital" del oro

IEB considera que "la tecnología 'blockchain' cambiará el mundo"

Efe. MADRID.

El bitcain, la principal criptomoneda, será el "sustituto digital" del oro, pese a su elevada volatilidad actual, ya que permite operar en tiempo real sin necesidad de intermediarios y "con total seguridad", lo que hará ahorrar a los ciudadanos, según afirman los expertos. El analista de innovación y tecnología financiera del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), Salvador Casquero, afirma en una entrevista con la agencia *Efe* que, aunque el reciente interés por invertir en *criptodivisas* es "puramente especulativo", las monedas virtuales tienen un futuro "brillante" por la tecnología en la que se basan, la cadena de bloques o *blockchain*, que "va a cambiar el mundo". Tras la celebración del Día Mundial del Ahorro, Casquero argumenta que con esta tecnología se "reconstruirá" el sector financiero y los clientes tendrán un ahorro "considerable".

La característica principal del bitcain, moneda encriptada creada a partir de un código de ordenador que fue lanzada en febrero de 2009, es que está basada en este sistema digital descentralizado, que "complementa" las funciones de desintermediación de Internet. Desde entonces se han lanzado muchas divisas digitales más, como Ethereum, que es la segunda más negociada en este mercado, y su uso se generaliza ya que posibilita realizar transacciones instantáneas "con transparencia" y "total seguridad" pues "el fraude es imposible", explica Casquero. De hecho, ya hay instituciones que las aceptan, como la ciudad suiza de Zug, conocida como *Crypto Valley* o el Silicon Valley de las criptomonedas.

Huawei y Telefónica Alemania unen fuerzas para el 5G

Crean una solución para el despliegue de antenas con la nueva tecnología

elEconomista MADRID.

Huawei y Telefónica Alemania lanzarán la primera solución del mundo de despliegue de antenas 5G, que tiene como objetivo ayudar a los operadores a superar los obstáculos

del despliegue de la red 5G y a tener mayores éxitos comerciales, según han anunciado en el Foro Global de Tecnología e Industria de Antenas celebrado en Múnich (Alemania). "Durante la evolución al 5G, esta solución resuelve el problema de la falta de espacio durante la instalación de antenas para el despliegue de 4T4R de banda alta sobre Sub 3 GHz y de la tecnología Massive MIMO (*Multiple Input, Multiple Output*)", inciden las em-

presas en un comunicado. Las compañías explican que el espacio de instalación insuficiente de la antena se ha evidenciado como un problema en el despliegue de la red desde la evolución del 4G al 4.5G/5G, ya que las bandas completas 4T4R, que son la configuración convencional, "difícilmente puede cumplir con los requisitos de despliegue". Además, se espera que los operadores reserven el espacio de instalación de antenas para Massi-

ve MIMO, con el objetivo de implementar una evolución sencilla. "Como resultado, una única antena que integre todas las bandas de Sub 3 GHz y deje espacio para la tecnología Massive MIMO está configurada para ser la solución de antena común para 5G", inciden. En este contexto, Huawei y Telefónica Alemania han presentado conjuntamente en Alemania esta solución 5G de despliegue de antena que incorpora tanto una antena multi-

banda de 14 puertos, como una antena Massive MIMO TDD a 3,5 GHz para cumplir con los requisitos de Telefónica para una evolución fácil de la red hacia el 5G.

El director de la Red de Acceso Radio de Telefónica Detuschland, Jaime Lluich, ha señalado que, en la evolución de la red orientada al futuro de banda ancha móvil, el espacio de instalación de antena dificulta mucho la evolución de despliegue.

El Popular pierde 1.200 millones en fondos y patrimonios desde junio

El Santander reconoce que hay tendencia de salida y trabaja en estabilizarla

E. Díaz MADRID.

La adquisición del Popular por parte del Santander tras su resolución el pasado 7 de junio propició la recuperación de parte de los depósitos fugados, desde entonces el banco ha recuperado entre 11.000 y 12.000 millones de euros. Sin embargo, la que era la sexta mayor entidad del país aún languidece en los recursos gestionados de clientes fuera de balance, cuyas salidas aún son un goteo. Desde junio de este año hasta septiembre, el Popular ha perdido más de 1.260 millones de estos recursos, principalmente en fondos y patrimonios gestionados.

Concretamente, el banco contaba a cierre del segundo semestre del año con 18.121 millones entre fondos de inversión, fondos de pensiones, patrimonios administrados y primas de seguros. A cierre del tercer trimestre, la cantidad se situó en los 16.854 millones, un 7 por ciento menos, según las últimas cuentas del banco. Los recursos gestionados que más han bajado han sido los patrimonios gestionados y primas de seguros, cuya caída ha sido del 28,1 por ciento, tras pasar de 3.381 millones a 2.431 millones. Le siguen los fondos de inversión, con un descenso del 2,7 por ciento, tras cerrar junio en 10.003 millones y septiembre, con 9.731 millones.

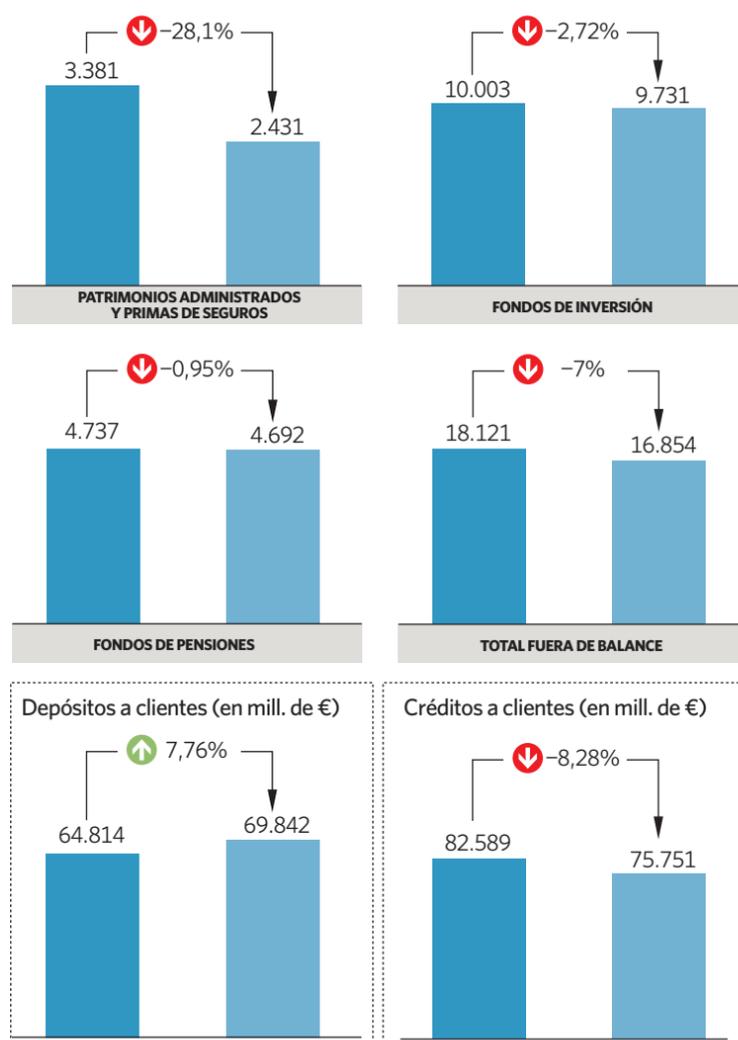
Ofensiva en créditos

Desde el Santander reconocen que la tendencia de estos recursos es de salida, aunque, trabaja en estabilizarlos. La línea del grupo cántabro es la misma que sigue en los créditos a clientes. El Popular ha vivido una caída en el tercer trimestre de 2017 en créditos a clientes del 8,28 por ciento tras pasar de 82.589 millones a 30 de junio a 75.751 millones, a cierre de septiembre. El con-

Balance del Popular en el III Trimestre de 2017

En millones de euros

■ Junio ■ Septiembre



Fuente: Banco Santander.

elEconomista

sejero delegado del Santander, José Antonio Álvarez, reconoció durante la presentación de resultados del tercer trimestre de grupo cántabro que los créditos en el banco Popular habían sufrido una caída fuerte, puesto que una entidad, ante una crisis de liquidez, lo prime-

ro que hace es dejar de dar crédito. "Desde que compramos el banco tenemos poca actividad de crédito y hemos empezado a recuperarla en septiembre. En los últimos días empezamos a notar no caída y algo de crecimiento", aseguró Álvarez. El Popular ha lanzado una ofen-

69.842
MILLONES DE EUROS

Es la cuantía de depósitos de clientes con la que el Popular cerró el tercer trimestre. La cifra supone así un 7,76 por ciento más que tres meses antes, cuando los depósitos a clientes ascendían a 64.818 millones, es decir, 5.028 millones menos. Cabe destacar que el bono compensatorio que lanzó el Santander para los clientes-accionistas del Popular exigía mantener con el banco la misma vinculación que antes de la resolución.

siva para lograr estimular los créditos con el lanzamiento de una nueva campaña de cara a la Navidad por el que otorgará hasta 3.000 millones de euros para créditos al consumo hasta el próximo 15 de enero. De igual modo, ha lanzado una nueva hipoteca a tipo fijo que se puede contratar hasta final de este año.

Reestructuración

Tanto el Santander como el Popular se encuentran ahora inmersos en las negociaciones con los representantes sindicales, que comenzaron el pasado viernes, para ajustar la plantilla de los servicios centrales de ambas entidades tras la adquisición del segundo banco.

La entidad cántabra primará en esta negociación el talento de los empleados de ambos bancos para realizar unos servicios centrales únicos. Por otro lado, las negociaciones con los sindicatos para la reestructuración de la red de oficinas no comenzará hasta 2019, una vez se haya integrado el sistema tecnológico de ambos bancos.

Liberbank otorga 1.000 millones de hipotecas hasta mitad de octubre

El banco alcanza una cuota de mercado nacional del 5%

elEconomista MADRID.

Liberbank ha formalizado préstamos hipotecarios por más de 1.000 millones de euros hasta mediados de octubre, lo que supone duplicar los registros del año anterior y un nuevo récord para la entidad, según informó esta en un comunicado.

El banco halagado alcanzar una cuota de mercado nacional en nueva producción hipotecaria del 5 por ciento, más del doble de la cuota de la entidad en España por tamaño de balance.

Los datos de concesión hipotecaria hasta septiembre reflejan un crecimiento del 97,4 por ciento respecto a los nueve primeros meses de 2016. A cierre del tercer trimestre, Liberbank contabilizaba hipotecas por valor de 986 millones, por encima de la cifra de todo el ejercicio precedente (874 millones).

Según explica el banco, la evolución de la concesión de nuevas hipotecas fortalece su estrategia de potenciar el negocio minorista y de financiación a familias. El número de operaciones

12,84
%

Es el aumento interanual del banco en hipotecas en los nueve primeros meses del año.

aprobadas, por su parte, se ha incrementado hasta 8.767 entre los meses de enero y septiembre, un 73,1 por ciento más que un año antes, gracias a la recuperación de la demanda y al alza del mercado inmobiliario.

Préstamos a fijo

Por otro lado, la entidad informa de que se ha afianzado la tendencia en la contratación de préstamos a tipo fijo, una modalidad que ha supuesto el 64 por ciento del total de las nuevas hipotecas concedidas por Liberbank.

El banco se encuentra inmerso en plena ampliación de capital por 500 millones, operación que inició el pasado 27 de octubre y que finalizará el próximo 10 de este mes. Previsiblemente, y tras la ampliación, la CNMV levantará la prohibición de operar en corto contra el banco, veto que el regulador prorrogó en varias ocasiones, la última hasta el 30 de noviembre.

Fernández Ordóñez, a la comisión de la crisis

Comparece mañana en el Congreso por su papel en la recesión

eE MADRID.

La comisión de investigación del Congreso de la crisis financiera, el rescate bancario y la quiebra de las cajas de ahorro recibe mañana al exgobernador del Banco de España,

Miguel Ángel Fernández Ordóñez, encargado de supervisar el sector financiero español entre 2006 y 2012.

Fernández Ordóñez, que accedió a la gobernanza del organismo supervisor tras ser secretario de Estado de Hacienda y Presupuestos del primer Ejecutivo socialista de José Luis Rodríguez Zapatero, deberá responder por la actuación de la institución durante los años inmediatamente anteriores al estalli-

do de la crisis y su eclosión. Precisamente, su sucesor en el cargo a partir de 2012 y actual gobernador, Luis María Linde, reconoció que un enfoque "más enérgico" ante la recesión económica podría haber ahorrado parte de los recursos públicos empleados para sofocar la crisis financiera, que según el Tribunal de Cuentas, a cierre de 2015, alcanza los 61.718 millones de euros. El propio Linde reconoció ante la comisión de investigación que

el Banco de España "no anticipó" la intensidad que finalmente adquirió la crisis, aunque excusó que, a diferencia de otros países europeos, España no pudo aplicar "un manguerazo" de inyecciones públicas para sanear su banca.

Fernández Ordóñez, que llegó a calificar como "bastante razonable" su gestión de la crisis bancaria durante su mandato, también tendrá que responder por la salida a Bolsa de Bankia.

Empresas & Finanzas

ANDORRA, ANTE SU MAYOR RETO: PONER FIN AL SECRETO BANCARIO

El país entregará el próximo año de manera automática los datos de extranjeros por primera vez

F. Tadeo MADRID.

La historia de Andorra dará un giro de 180 grados el próximo año. El país culminará un largo y acelerado proceso para poner fin de manera definitiva al secreto bancario, clave de su economía a lo largo de las últimas décadas.

Desde las montañas pirenaicas, donde este pequeño estado con régimen de coprincipado, se enviarán de manera automática los datos financieros de residentes extranjeros a 41 países, entre ellos todos de la Unión Europea. Un hito que supone un auténtico desafío para el que lleva años trabajando.

Las entidades y el Gobierno impulsor de un cambio de tal calibre consideran que todo está listo, aunque aún queda mucho trabajo pa-

46.000
MILLONES DE EUROS

Es el volumen de recursos de clientes que gestionan los cinco bancos andorranos, de los que la mitad corresponden a filiales que tienen en el extranjero.

15
PAÍSES

La banca andorrana se encuentra instalada en una quincena de países, entre ellos España, Panamá, Chile, México, Estados Unidos e Israel.

2.600
TRABAJADORES

Es el número de empleados que tiene la banca andorrana, de los que un millar pertenecen a las divisiones en el exterior tras el proceso de internacionalización.

19
POR CIENTO

Es el peso que tiene la plaza financiera en el Producto Interior Bruto (PIB) de Andorra, un porcentaje que bajará por el fomento de otras actividades.

ra limpiar una imagen de paraíso fiscal que forma sólo parte del pasado y que, en algunos momentos, ha provocado un daño reputacional considerable, como los escándalos de corrupción de la familia Pujol, que tenían cobijados en uno de los bancos el dinero, y la denuncia de EEUU contra BPA por colaborar con el blanqueo de capitales y el crimen organizado.

Con la mirada en el FMI

Ahora estos casos están judicializados y Andorra mira con optimismo a su nueva realidad. Las autoridades, con el presidente del Gobierno, Antoni Martí, y su ministro de Finanzas, Jordi Cinca, a la cabeza, resaltan todos esfuerzos realizados para dejar a un lado la opacidad y estar a la altura de las principales potencias en materia de cooperación y transparencia. Y que tendrá como guinda la previsible entrada como socio en el Fondo Monetario Internacional (FMI).

“Todo el mundo sabe que Andorra acoge sólo dinero que está regulari-

zado”, destaca Cinca en una conversación con este periódico en el marco de las primeras jornadas Financial Summit celebradas hace diez días para analizar los pasos dados para terminar con el secreto bancario. Y, lo que es más importante, existe un compromiso de todos los partidos para que siempre sea así, ya que toda la legislación en esta materia se ha aprobado por unanimidad, sin fisuras.

En los últimos dos años ha introducido en su normativa el delito fiscal; ha traspuesto la directiva europea sobre prevención y lucha contra el blanqueo de capitales; ha incluido el intercambio automático de información fiscal; ha modificado la legislación sobre seguros; y se ha sometido a otra revisión de las medidas antiblanqueo.

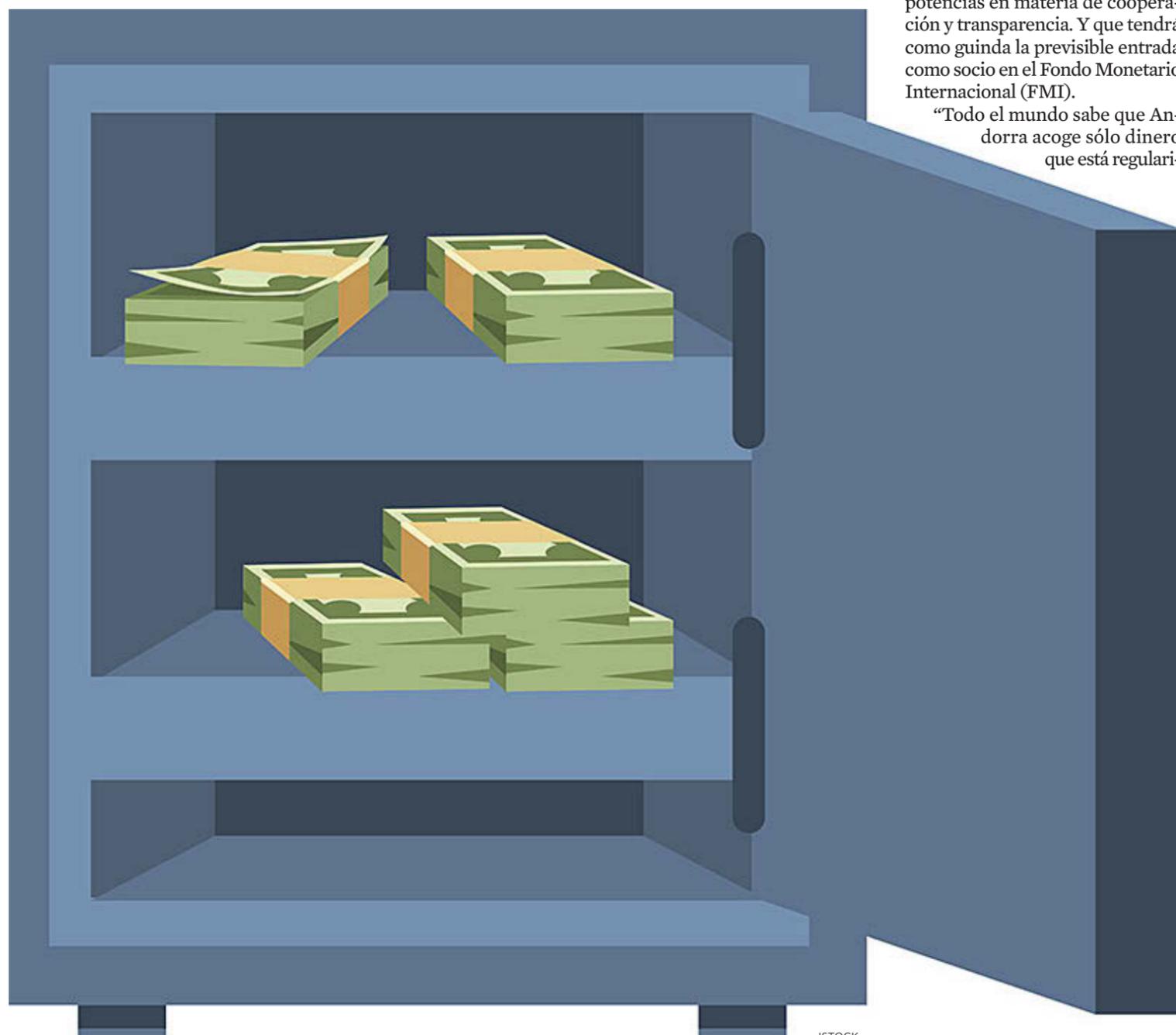
Los cinco bancos del país, que serán los que faciliten a las autoridades la información sobre las cuentas de los no residentes, se han venido adaptando al nuevo marco, e momento han salido indemnes, porque su volumen de negocio -recursos de clientes-, no sólo no ha baja-

Las autoridades trabajan para limpiar la imagen, tras los escándalos de Pujol y BPA

do, sino que ha crecido. El posible dinero que ha podido escaparse con motivo de la cooperación y el intercambio de datos, que ha sido limitado según la patronal del sector, se ha compensado con captaciones de otros clientes.

En los nueve primeros meses del año el volumen de recursos gestionados por las entidades alcanzó los 46.000 millones de euros, un 1,5 por ciento más que un año. La estrategia de internacionalización está dando sus resultados, ya que la mitad de este negocio está fuera de su fronteras de origen.

Los grupos financieros andorranos están presentes en una quincena de mercados, entre los que destaca España. Y la intención, a juicio del presidente de la patronal Pedro González, es aprovechar las oportunidades que puedan surgir para seguir creciendo en el extranjero vía compras o vía orgánica, haciendo lo que mejor saben, banca privada (altos patrimonios y asesoramiento).



Los hospitales de la Iglesia se lanzan a competir con la sanidad privada

El grupo de nueve clínicas religiosas de Madrid busca extenderse a toda España

Alberto Vigario MADRID.

Los hospitales de la Iglesia quieren competir con los grandes grupos hospitalarios en España, como Quirónsalud, Vithas o HM Hospitales, en la atracción de pacientes a sus clínicas. De momento, nueve hospitales de órdenes religiosas presentes en Madrid han sido los más activos este mercado y ahora quieren dar el salto definitivo a toda España. Siete de estas clínicas formaron en 2014 el grupo Hospitales Católicos de Madrid y ahora tras tres años de andadura, la unión de otros dos hospitales y hasta 25 millones de inversión en estos centros, el grupo quiere estar dispuesto a rivalizar con las grandes compañías de la sanidad privada.

Actualmente integran este grupo el Hospital Beata María Ana, el Complejo Asistencial Benito Menéndez, el Hospital La Milagrosa, el Hospital Nuestra Señora del Rosario, el Hospital San Francisco de Asís, la Clínica San Miguel, el Hospital San Rafael, la Clínica Santa Elena y Hospital VOT San Francisco de Asís, todos ellos situados en la Comunidad de Madrid. Entre los nueve centros



Hospital San Rafael en Madrid, de la Orden San Juan de Dios. EE

hospitalarios suman 1.800 camas y 2.000 empleados.

El nuevo gerente de este grupo, José Cordero, explica que los hospitales católicos "no solo competimos al mismo nivel o superior en tecnología, instalaciones y excelencia

profesional, sino que además nos diferenciamos por los valores hospitalarios que inspiran las órdenes religiosas que pusieron en marcha nuestros centros", asegura.

"Frente a un mercado sanitario privado que tiende hacia la concen-

tración y con una presencia activa del capital riesgo nosotros aportamos un gran valor diferencial", añade Cordero, quien asegura que estos hospitales no reparten dividendos y dedica los excedentes a realizar obra social y a mejorar sus instalaciones.

De todas formas, este grupo es mirado con recelo por las compañías hospitalarias privadas, que les acusan de competir con ventajas fiscales. Los hospitales de la Iglesia están considerados como entida-

Hospitales Católicos de Madrid ha presentado un plan de crecimiento para cinco años

des sin ánimo de lucro y por tanto se benefician de ventajas, como la exención del IBI, entre otros. Ambos tipos de hospitales compiten directamente tanto en el seguro de Muface como en los convenios con las aseguradoras de salud.

La firma médica OncoDNA llega a cinco países de Latinoamérica

elEconomista MADRID.

La compañía especializada en teranóstica del cáncer (tratamiento y diagnóstico) OncoDNA avanza en la implantación de los últimos avances en medicina de precisión expandiendo su actividad en Latinoamérica. La empresa belga, OncoDNA, de la mano de BioSequence, el único centro en España que realiza análisis genómicos avanzados para todo tipo de cáncer, ha dado un salto a cinco nuevos mercados de habla hispana: México, Venezuela, Panamá, República Dominicana y Argentina.

La entrada de OncoDNA en México se llevará a cabo gracias al acuerdo firmado por la compañía biotecnológica y Promotora SN Zogen, una compañía que distribuye soluciones oncológicas en este país.

Esta alianza supone que los oncólogos y pacientes mexicanos tengan acceso al programa de perfilado molecular y de alta tecnología que combina biopsia líquida y biopsia sólida para los pacientes con cáncer metastásico. De esta manera, podrán beneficiarse de la medicina personalizada basada en la solución de perfilado tumoral.

Guillermo Berbel y Juan José Gázquez Socios de Solutio Gestión Integral de Proyectos

"Abarcamos desde el diseño del proyecto al Project Management y la gestión de obra"

Creada por dos socios con amplia experiencia en el ámbito de la ingeniería y la construcción, Solutio Gestión Integral de Proyectos nace en el año 2014 orientada principalmente al sector agroindustrial, para el que realiza proyectos llave en mano con un riguroso control de plazos y de costes.

¿Para qué tipología de clientes desarrollan proyectos?

Desde nuestra ubicación en Almería, provincia en la que los invernaderos son un punto fuerte de la economía, trabajamos muy enfocados al sector agroindustrial, especializados en el diseño y la construcción de invernaderos de alta y media tecnología, así como centros de manipulación de productos hortofrutícolas y fábricas de productos alimentarios. Esta es nuestra principal línea de negocio. Además, como ingeniería que somos, desarrollamos proyectos de instalaciones industriales, y trabajamos también para el

sector energético y, en menor medida, en obra civil.

Por otra parte, destacar que pertenecemos al clúster andaluz ClanAgro, en el que varias empresas relacionadas con el sector agroindustrial unimos sinergias, recursos tecnológicos y conocimientos para ofrecer soluciones completas a nuestros clientes.

¿Su labor se centra en el diseño de las instalaciones o abarca más aspectos?

Podemos acompañar al cliente de principio a fin de proyecto, ofreciéndole un llave en mano. A petición del cliente, podemos ocuparnos del diseño de sus instalaciones atendiendo a

sus necesidades particulares, pero también de la fase de desarrollo del proyecto hasta finalizar la instalación completa, abarcando en algunos casos incluso el Project Management y la gestión de obra.

¿Qué valores les han hecho crecer como empresa?

En primer lugar el valor de la experiencia. Ambos socios somos ingenieros (Guillermo ingeniero de Caminos y Juan José ingeniero técnico industrial) con amplia experiencia en puestos directivos en diferentes ingenierías. Al ver que en Almería no existía ninguna empresa que ofreciera un servicio completo



"Nuestra experiencia y especialización nos convierte en la ingeniería de confianza de nuestros clientes"

en nuestra área de especialización, decidimos crearla, yendo un poco más allá del trabajo

propio de una ingeniería para ofrecer también el Project Management y la gestión de obra. Sobre esa base, nos hemos ido posicionando y ganando la confianza de cada vez un mayor número de clientes gracias a la calidad de nuestro trabajo y al hecho de que somos muy rigurosos con el control de costes y de plazos. Si un cliente tiene un plazo de inicio de su actividad determinado, cualquier retraso le supone unas pérdidas que no

podemos permitir. Cumplimos para que el cliente no tenga problemas a la hora de realizar su actividad, y lo hacemos desde un enfoque de cercanía, posicionándonos como una ingeniería de confianza en la que tanto los técnicos como los socios estamos en contacto con el cliente.

¿Su cartera la integran básicamente clientes de su entorno geográfico?

Desarrollamos numerosos proyectos en Almería, pero también en Málaga, Granada y Jaén. Estos son nuestros puntos fuertes a nivel nacional, pero además trabajamos en el extranjero, concretamente en República Dominicana, Méjico, Senegal y Marruecos. Nuestra intención es seguir abriéndonos camino en más mercados, por lo que vamos continuar impulsando nuestra internacionalización.

Solutio
GESTIÓN INTEGRAL DE PROYECTOS S.L.

www.solutio-ingenieria.com

Empresas & Finanzas

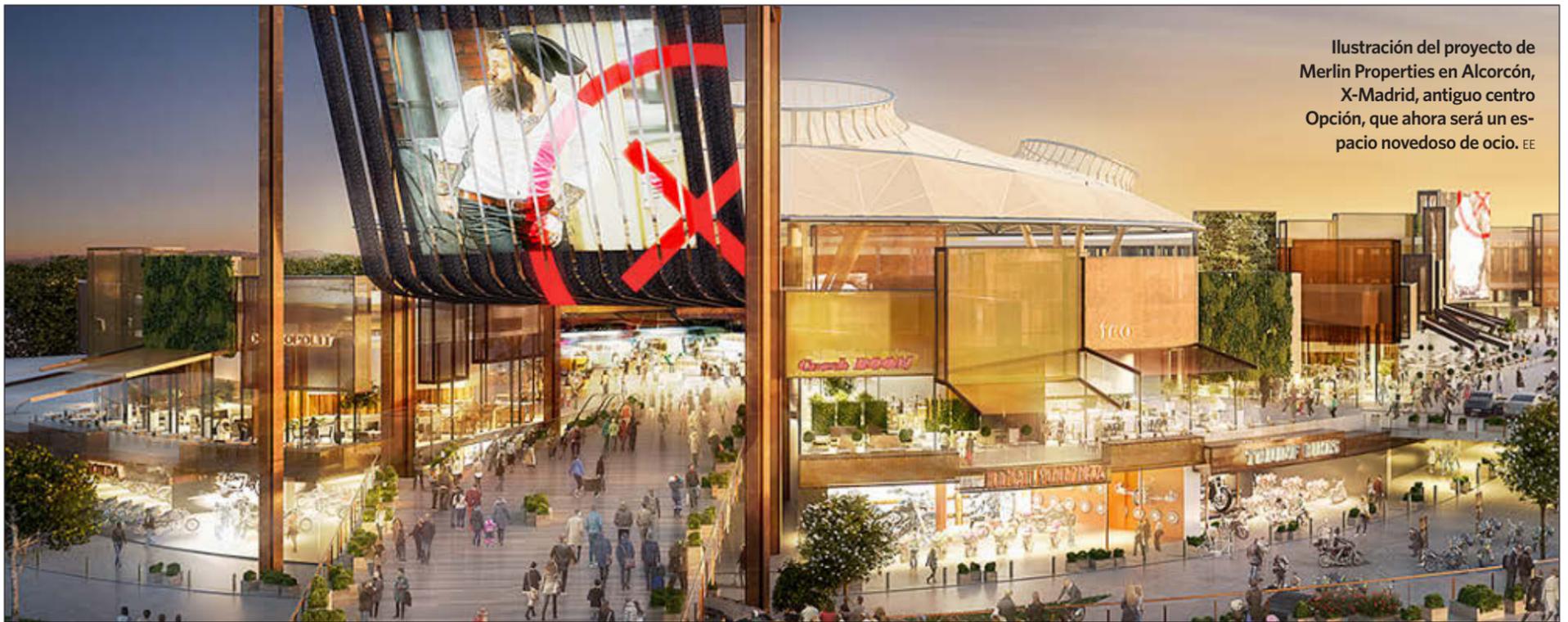


Ilustración del proyecto de Merlin Properties en Alcorcón, X-Madrid, antiguo centro Opción, que ahora será un espacio novedoso de ocio. EE

CENTROS COMERCIALES PARA DESPERTAR BARRIOS DORMIDOS

Se esperan unos 350.000 metros cuadrados de nueva superficie comercial anual para 2018 y 2019

Alba Brualla MADRID.

A finales de los años 70 aterrizó en España el concepto de centro comercial, una tendencia que llegaba desde América y que fue evolucionando con el paso de los años hasta convertirse en lo que conocemos hoy en día, grandes espacios de ocio donde la gente puede vivir distintas experiencias de compra, restauración o actividades culturales o deportivas. Aunque la mayoría de veces los centros comerciales se desarrollan en zonas en crecimiento, otras muchas, estos activos sirven para despertar zonas de la ciudad consolidadas, pero dormidas en cuanto a oferta comercial. Un claro ejemplo de ello es el centro Plaza Río 2, que abrió sus puertas el pasado 20 de octubre en Madrid, promovido por LSGIE.

Este activo de 40.000 metros cuadrados se ubica al otro lado del Río Manzanares, justo en frente del Matadero y gracias a su novedosa oferta tanto comercial y de restauración, con cadenas como Larrumba o Five Guys, va a generar una importante afluencia de nuevos usuarios al barrio, ubicado en la zona de Usera.

“Cualquier ciudadano prefiere vivir en un barrio que cuente con el mayor número de servicios alrededor y un centro comercial, donde por ejemplo disponga de zonas de ocio familiar, restaurantes, comercios..., siempre será un foco de atracción. En este sentido, lo lógico es que se cumpla la ley de la oferta

y la demanda, es decir, si se produce un aumento de la demanda, en función de la oferta disponible, se podrá producir un aumento de rentas”, explica Sergio Fernandes, director del área de Retail de JLL.

El directivo asegura que en el caso de las oficinas la existencia de un centro comercial también puede afectar, ya que “las empresas, máxime en estos tiempos, cada vez dan más peso a la calidad de vida de sus empleados y que sus oficinas sean atractivas, como vía para atraer y retener el talento”. A nivel de rentas, Fernandes explica que “puede haber un efecto a largo plazo, ya que, si la zona se transforma en un área emblemática comercial, se generará más demanda y por tanto las rentas se verían afectadas”.

En el caso del impacto que se puede generar al comercio minorista, Fernando de la Osa, Director Shopping Centres Leasing de CBRE, considera que “los mejor ubicados pueden salir ganando si se adaptan y modernizan, ante la mayor afluencia de público a la zona. Pero las tiendas más secundarias y las que no se modernizan pierden negocio”, sin embargo, apunta que también “existen casos de centros, generalmente urbanos, alrededor de los cuales se ha ido desarrollando comercio local, sobre todo restauración”.

Sobre la posibilidad de que Madrid siga teniendo espacio para nuevos centros comerciales, De la Osa asegura que aunque la densidad es alta, el sector *retail* se mueve y aco-

ge nuevas tendencias que abren nuevas oportunidades. “En el centro de la ciudad, el desarrollo de proyectos depende mucho de oportunidades inmobiliarias -como por ejemplo en el caso del proyecto Canalejas y Edificio España-. Y en la periferia en la medida que crecen nuevos barrios como Valdebebas o Vicálvaro, va a tener sentido dotarles de equipamiento comercial. El desarrollo de nuevas tendencias en hábitos de consumo además abre nuevas posibilidades, como, por ejemplo, mercados gastronómicos o conceptos novedosos como el pro-

En ciudades como Almería, Lleida Sevilla o Córdoba hay espacios para más complejos

yecto anunciado por Merlin en Alcorcón, X-Madrid -antiguo centro Opción-”.

Mercados con posibilidades

Respecto al resto de España, el directivo asegura que nuestro país es ya un mercado maduro para centros comerciales -con una densidad aproximada de 340 metros cuadrados de superficie brutal alquilable por 1.000 habitantes- y “no volverá a registrar la gran actividad promotora que hubo antes de la crisis”. El *pipeline* de proyectos se encuen-

tra entre 300.000 y 350.000 metros cuadrados anuales de nueva superficie comercial prevista para 2018 y 2019.

“Quedan pocas ciudades donde existe un déficit de oferta comercial, aunque podemos mencionar Almería, Lleida y Sevilla como ejemplos. Realmente, los nuevos centros comerciales serán, o de tamaño medio que cubren un nicho de mercado -como Finestrelles en Esplugues y Plaza Río 2 en Madrid- o macrocentros que buscan introducir las tendencias de última generación, como por ejemplo el proyecto Intu Costa del Sol en Torremolinos o Palmas Altas de Lar España en Sevilla, que apuestan por novedosas combinaciones de comercio y ocio a semejanza de Puerto Venecia”, explica De la Osa.

Carlos López, partner de Cateila, coincide en que “no es fácil detectar zonas donde haya nicho para desarrollo de un centro. Ahora mismo, lo que más se está pensando es en hacer ampliaciones de centros que ya funcionan bien y que están consolidados, pero siempre hay oportunidades para un nuevo activo”. Así, señala que “una zona donde desde hace tiempo muchos promotores y operadores saben que cabe un nuevo centro comercial regional dominando es en la ciudad de Córdoba, ya que con más de 320.000 habitantes no tiene un centro de 80.000 metros cuadrados que sea dominante”. El experto apunta a otras dos regiones como son Baleares o Cataluña, donde “se han

parado muchas iniciativas simplemente por temas políticos y en estas regiones hay más hueco para centros comerciales y el interés existe, pero también las trabas administrativas y urbanísticas”.

Ejemplos de éxito

“En Barcelona existen los mejores ejemplos de España, ya que la ciudad los utilizó muy bien como instrumento de mejora urbanística de centro ciudad”, destaca Fernando de la Osa, que como ejemplos pone al “centro comercial Maremagnum a raíz de la revitalización de la zona portuaria central; La Maquinista, que ayudó a dinamizar el barrio que le rodea; y Diagonal Mar, que ayudó a revitalizar el nuevo barrio que se construyó en esa zona de Barcelona”. Por su parte, Benoit Dohin, director general de Unibail-Rodamco España, explica que a principios de este mes inaugurarán en Barcelona la ampliación de Glòries, “que es un claro ejemplo de nuevo centro comercial perfectamente integrado en su entorno y que ha contribuido a la revitalización del distrito 22@, un barrio que creció de espaldas al mar y que ha sufrido una transformación tremenda en los últimos años hasta convertirse en uno de los ejes económicos más dinámicos de la Ciudad Condal”.

Para leer más

www.eleconomista.es/kiosco/

Inmobiliaria
el economista

Bolsa & Inversión

Microsoft, la única de la 'vieja guardia' que supera la burbuja 'punto.com'

Intel, Cisco y Oracle todavía se encuentran lejos de batir sus respectivos niveles del año 2000

A comienzos de siglo, el Nasdaq 100 presentaba un PER de 141 veces frente a las 29 actuales

Carlos Simón MADRID.

Se acercaba el final del siglo XX y algo nuevo había llegado para revolucionar el sistema económico y social en todo el mundo. Se llamaba Internet y, aunque sus orígenes datan del año 1969 no fue hasta bien entrada la década de los 90 cuando su uso se empezó a generalizar en el mundo occidental.

Precisamente es en esta época cuando comienzan a proliferar firmas de este sector, sobre todo, al otro lado del Atlántico. Estas empresas, con Microsoft a la cabeza, lideraban sin oposición el mercado estadounidense de renta variable ante las expectativas de un cambio de paradigma mundial que las llevase a convertirse en las firmas más importantes, y por ello, más valiosas, de todo el planeta.

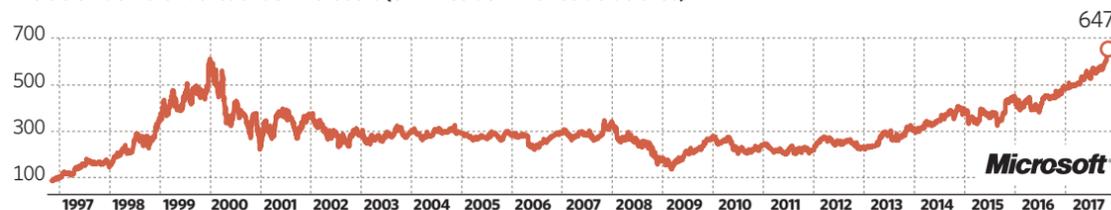
Ante esta oportunidad que se brindaba, los inversores ávidos de nuevas ideas y de mayores rentabilidades apostaron muy fuerte por ellas. Así, entre el 1997 y el 2001, los precios de estas compañías ascendieron sin oposición. De hecho, el Nasdaq 100, índice de referencia tecnológico llegó a repuntar un 470 por ciento desde el inicio de 1997 hasta tocar techo en marzo del año 2000 en el entorno de los 4.600 puntos. Estas alzas no estaban apoyadas en unos beneficios crecientes reales, sino en la esperanza de que estos llegasen. Sin embargo, muchas de ellas no crecían de forma proporcional y otras, incluso, perdían dinero año tras año. La burbuja *punto.com*, como fue conocida a posteriori, se estaba hinchando.

Entre todas ellas destacaba una: Microsoft. La compañía insignia del sector tecnológico en los años 90 voló en el parque más de un 500 por ciento en el mismo periodo, hasta llegar a capitalizar 613.000 millones de dólares a finales del 99. Sin embargo, sólo un año más tarde había perdido dos terceras partes de su valor, al igual que sucedió en el Nasdaq, que tocó fondo a mediados de 2002 por debajo de los 1.000 puntos básicos. La burbuja había explotado.

Ahora, casi 18 años después, la empresa fundada por Bill Gates ha alcanzado una capitalización de 647.000 millones de dólares, después de avanzar un 7 por ciento en la última semana, superando así el valor bursátil que logró en el pico de la burbuja. Microsoft no es una excepción, ya que el resto del sec-

Sus títulos cotizan en máximos históricos

Evolución del valor bursátil de Microsoft (en miles de millones de dólares)



El multiplicador de beneficios se ha reducido un 80%



Las cinco firmas más grandes del Nasdaq actualmente

EMPRESAS	CAPITALIZACIÓN A PRINCIPIOS DEL 2000 (EN MILL. DE \$)	CAPITALIZACIÓN ACTUAL (EN MILL. DE \$)	PER* ACTUAL
Apple	16.540	882.000	18,8
Alphabet	No existía	716.000	32,1
Microsoft	602.433	646.000	25,1
Facebook	No existía	517.000	33,8
Amazon	25.942	524.000	264,0

Las cinco firmas más grandes del Nasdaq en el 2000

EMPRESAS	CAPITALIZACIÓN MÁXIMA CONSEGUIDA DURANTE LA BURBUJA (EN MILL. DE \$)	CAPITALIZACIÓN ACTUAL (EN MILL. DE \$)	PER* 2000
Microsoft	613.000	646.000	70,6
Intel	503.000	217.000	106,7
Cisco	550.000	170.000	31,0
Oracle	260.000	210.000	84,5
WorldCom	172.000	Quiebra	28,0

(*) N° de veces que el beneficio está recogido en el precio de la acción.

Fuente: Bloomberg y FactSet.

elEconomista

Amazon supera a Facebook y Netflix 'se cuele' en el 'Top 20'

La temporada de resultados se acerca a su recta final y, de hecho, las cinco grandes tecnológicas ya han 'subido a la palestra' a presentar sus cuentas del último trimestre. Los inversores han estado muy atentos a los números de estas compañías y, salvo en el caso de Facebook, los han celebrado con compras de títulos en las sesiones siguientes. La última en hacerlo fue Apple. Tras el cierre de Wall Street del pasado jueves anunció unas ganancias de 48.351 millones de dólares batiendo así las previsiones de los

analistas. Facebook, por contra, no satisfizo al mercado y se dejó más de un 2 por ciento en la siguiente jornada. Este descenso, unido al avance de Amazon, hizo que esta última superase a la red social y se colocara como la cuarta compañía por capitalización del índice tecnológico. Por su parte, Netflix sigue avanzando sin oposición y, tras revalorizarse más de un 60 por ciento en lo que va de año, ya se ha metido entre las 20 firmas más valiosas del selectivo al superar los 85.000 millones de dólares.

tor la ha acompañado, llevando al selectivo tecnológico a superar los 6.200 puntos.

"La innovación tecnológica sigue siendo una de las principales fuerzas impulsoras de la economía mundial", apuntan desde ETF Securities. La firma de inversión añade, además, que "es probable que temas como la seguridad cibernética, la inteligencia artificial y la infraestructura en la nube sean los impulsores del gasto tecnológico en las próximas décadas".

La fotografía de la industria ha cambiado en estos 18 años. Al inicio de siglo, las *blue chips* eran Microsoft, Cisco, Intel, Oracle y WorldCom. De estas cinco, tan solo la primera se ha mantenido en lo más alto, mientras que la última, incluso, quebró en el año 2002.

Entonces, Apple capitalizaba algo más de 16.500 millones –frente a los más de 870.000 actuales–, Amazon valía 26.000 millones –ahora 530.00 millones– y Facebook y Alphabet todavía no aparecían en las pantallas de Wall Street.

En este contexto, Microsoft ha sido la única de las grandes cuyo valor de mercado actual es mayor respecto a su respectiva plusmarca durante la burbuja. Intel, que era por entonces la segunda compañía más grande del sector, llegó a valer más de medio billón de dólares en agosto de 2000, mientras que ahora su capitalización es de menos de la mitad (217.000 millones).

Cisco, por su parte, llegó incluso a superar a Intel y batió los 550.000 millones en marzo de ese mismo ejercicio. Desde entonces, ha perdido casi un 60 por ciento hasta los 170.000 millones. Por último, Oracle, cuya capitalización actual es de 210.000 millones, es la que más cerca se encuentra de batir su máximo valor; logrado en septiembre del 2000, en los 260.000 millones de dólares.

¿Una nueva burbuja?

No son pocas las voces que claman que los máximos que estamos viendo semana tras semana en los indi-

Apple valía menos de 20.000 millones de dólares mientras que ahora se acerca al billón

cadores tecnológicos son una clara señal de que estamos ante una nueva burbuja tecnológica. Goldman ya avisó el pasado mes de junio del riesgo que entraña invertir en tecnología debido a "su baja volatilidad".

No obstante, hay una diferencia fundamental entre el mercado de entonces y el actual y no es otro que los beneficios, que esta vez sí sustentan las valoraciones de las compañías.

Prueba de esto es el multiplicador de beneficios que presenta, de media, el Nasdaq 100, que actualmente cotiza con un PER –veces que el beneficio se recoge en el precio de la acción– medio de 29 veces frente a las 141 veces que se pagaban de cara a los beneficios del ejercicio del 2000.

Bolsa & Inversión

Carl Auffret gestor del fondo 'DNCA Invest Europe Growth'

“Hay que tener cuidado en bolsa de cara al próximo año”

Ana Palomares MADRID.

Gestiona un fondo de crecimiento y aunque se muestra positivo con el mercado a corto plazo, a largo plazo tiene dudas ante la posibilidad de que se esté infravalorando los efectos de una inflación al alza.

Hemos visto un 'rally' en bolsa europea del 10 por ciento. ¿Qué más podemos esperar de cara al último trimestre del año?

Ni idea. Es imposible predecir el mercado, más a tres meses. A corto plazo somos, sin embargo, muy optimistas debido a que los datos *macro* por primera vez en muchísimos años son positivos en todas partes. También somos positivos por el tema político. Las elecciones en Francia, Alemania o Austria han sido positivas por lo que creemos que Europa está en mejor forma que en el pasado.

¿Solo es positivo a corto plazo?

Me surgen muchas dudas en cuanto al mercado de bonos, ya que estos tipos de interés al 0 por ciento no pueden durar mucho más tiem-



CARL AUFFRET, GESTOR DE DNCA. EE

po. Creo que los mercados están infravalorando el riesgo de la inflación y creo que igual los bancos centrales están actuando muy tarde, se han quedado detrás de la curva. Si

hay un repunte de la inflación eso se va a notar en el mercado de renta fija y también en el de renta variable, quizá no el próximo mes pero hay que tener cuidado de cara al

próximo año ya que, aunque aún no es algo visible, podría dar un susto.

¿Qué ve que puede impulsar esa inflación?

El empleo, ya que en muchos países el desempleo es muy bajo aunque aún no se vea en el sur de Europa. Es un riesgo que hay que considerar y nosotros preferimos ser un poco pesimistas que muy optimistas de cara al próximo año, ya que puede que la situación actual sea demasiado buena para ser verdad.

Cuando habla de política no menciona a Cataluña, ¿es un riesgo para el mercado europeo?

Creo que puede traer oportunidades, ya que debido a Cataluña el Ibex ha estado bajo presión en las últimas semanas y muchas compañías han sufrido esa presión solo porque cotizan en el Ibex y pese a que muchas veces tienen la mayor parte de su negocio fuera de España y eso es algo que no es normal y demuestra la ineficiencia en el mercado. Si se mantuviera esa presión en el Ibex, algunas compañías podrían ofrecer grandes oportunidades.

¿En qué tipo de compañías podría encontrar esas oportunidades?

Por ejemplo en Grifols porque es un líder global que está más expuesto a EEUU que a España, Amadeus, donde tenemos ya una de nuestras grandes posiciones o Inditex, aunque está tan cara que tendría que caer un 30 por ciento para verla co-

mo una oportunidad y eso no creo que vaya a pasar nunca.

¿Cómo identifica cuáles son los sectores que ofrecen crecimiento?

Éste es un fondo que invierte en Europa independientemente del tamaño de las compañías, ya que lo que queremos son buenas empresas con precios bajos. Es un fondo de alta convicción porque no nos importa nada lo que haga el índice. El *top ten* del fondo representa la mitad de la cartera y, además, es un fondo puro ya que no cubrimos ninguna posición y la rotación es baja.

Cataluña: “Si se mantiene la presión en el Ibex hay algunas compañías que pueden ofrecer oportunidades”

¿Qué hace si hay una corrección?

No hago nada porque no necesito ir a liquidez cuando pasa eso ya que estoy sobreponderado en muchos sectores con un *beta* bajo, por lo que cuando el mercado cae, el fondo suele hacerlo bien. Para mi es más difícil hacerlo mejor que el mercado cuando sube. Si un inversor tiene miedo de lo que pueda pasar en el mercado lo que tiene que hacer es vender el fondo e irse a liquidez y si es un inversor profesional puede decidir qué coberturas fuera del fondo quiere tener.

Lo bueno de *ser tú mismo,*



es que no te pareces a nadie

Suscríbete a
elEconomista.es
pdf

1 AÑO POR SOLO **29,98€**

El Diario - Hemeroteca - Revistas Digitales

Disfruta ya de esta promoción en
www.economista.es/pdfumismo/
o llamando al 902 88 93 93

elEconomista.es

Los valores internacionales más fuertes por fundamentales **Bolsa & Inversión**

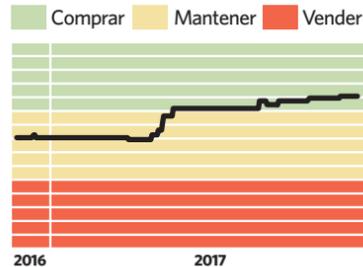
La firma, nacida de la fusión de HP y CSC es un 'comprar'



Estimaciones del consenso del mercado



Recomendación de DXC



(*) N° de veces que el beneficio está recogido en el precio de la acción. (**) Estimaciones.

Fuente: FactSet. Datos a media sesión del 3 de noviembre. (*) Previsiones.

elEconomista

DXC Tech. 'arrasa' en bolsa en solo siete meses de vida

La proveedora de servicios tecnológicos y soluciones IT es la quinta firma que más avanza en el año del índice Eco30

Cristina Cándido MADRID.

La compañía aún no ha cumplido un año y sus títulos ya se han revalorizado en el parqué casi un 40 por ciento. DXC Technology nació el pasado 3 de abril como resultado de la combinación del negocio de servicios empresariales de Hewlett Packard Enterprise (HPE) con las soluciones de tecnología de la información de Computer Science Corporation (CSC) tras una histórica fusión valorada en 8.500 millones de dólares. El objetivo de la nueva firma, en palabras de su CEO, Mike Lawrie, era ser "reconocida mundialmente como un multiplicador de fuerza que permita a los clientes aprovechar las oportunidades de las nuevas tecnologías", y las estimaciones en su lanzamiento eran, cuanto menos, ambiciosas: cerca de 26.000 millones de dólares de ingresos anuales y alrededor de 6.000 clientes en más de 70 países.

La nueva marca es fruto de la estrategia *Split and Merge* -vender un producto pieza a pieza para maximizar el valor de cada una de ellas- que puso en marcha la compañía HP con el objetivo de crear una matriz más pequeña que pueda moverse más rápido y encauzar las actividades de sus clientes en los en-

tornos de *software* híbrido. Fruto de estos movimientos también vendió su parcela de *software* a Micro Focus.

Salto de altura

Con una capitalización de 26.045 millones de euros, la norteamericana puede presumir del avance que ha experimentado en algo más

El índice Eco30, en máximos de 2015

El índice de valores internacionales elaborado por 'elEconomista' calculado por Stox cotiza en máximos de 2015, en el entorno de los 1.943,48 enteros tras rebotar un 6,7 por ciento desde la última revisión, a finales de junio. En el año acumula una revalorización del 11,06 por ciento, aventajando en algo más de un punto porcentual a la referencia europea, el Stox 600, y a casi un 5 por ciento de su principal competidor, el MSCI World, que se anota un 16 por ciento en el mismo periodo.

de siete meses de vida. La compañía radicada en Palo Alto es junto a Micron, Glencore y Williams Companies uno de los tres valores del índice Eco30 que según las previsiones del consenso de mercado entrará en beneficios en 2017 tras sufrir en sus cuentas las pérdidas de CSC derivadas de la fusión. En concreto, DXC obtendrá unos beneficios de casi 2.000 millones de dólares en 2017, según las estimaciones de FactSet, y se espera que aumenten un 29,5 por ciento hasta 2019. Asimismo, la previsión es que el margen ebit de la empresa (beneficios antes de intereses e impuestos) se incremente en el próximo trienio un 4,5 por ciento.

DXC no destaca por su dividendo, sin embargo, uno de los atractivos es su PER -número de veces que el beneficio se encuentra recogido en el precio de la acción-, de 13 veces, en línea con sus comparables del sector.

No es de extrañar que el buen hacer de DXC haya sido premiado con el consejo de compra que lucen sus títulos. A pesar de ello y después de un *sprint* inicial, los expertos consideran que su precio objetivo está en los 95,74 dólares frente a los 91,50 dólares a los que cotiza ahora, por lo que su potencial queda reducido a un 4,5 por ciento.

El Marcador

ECO30

CIERRE EN PUNTOS
1.943,26

VARIACIÓN AÑO EN PORCENTAJE
11,06%

Datos a 3 de noviembre de 2017

STOXX 600

CIERRE EN PUNTOS
396,06

VARIACIÓN AÑO EN PORCENTAJE
9,58%

S&P 500

CIERRE EN PUNTOS
2.587,66

VARIACIÓN AÑO EN PORCENTAJE
15,58%

Los 30 de la cartera internacional de elEconomista

La selección de 30 valores nacionales e internacionales que presentan mejores fundamentales. A 03/11/2017.

PAÍS	COMPAÑÍA	POTENCIAL ALCISTA (%)	PER* 2017	RENT. POR DIVIDENDO 2017 (%)	VARIAC. BENEF. ENTRE 2016-2019 (%)	VAR. AÑO BOLSA (%)
USA	Micron Technology	1,06	9,0	0,45	De pérdidas a beneficios	82,77
JPN	Nintendo	62,85	45,9	1,05	110,68	62,01
FRA	Amundi	-1,44	18,8	3,38	86,13	50,92
USA	DXC Technology	3,32	13,2	0,79	De pérdidas a beneficios	37,90
GBR	IAG	8,02	7,1	3,85	24,40	36,75
USA	Rockwell Collins	29,42	21,9	0,99	49,19	32,49
GBR	Glencore	10,55	13,7	2,37	De pérdidas a beneficios	31,28
ITA	Enel	9,14	15,1	4,19	71,65	28,10
DEU	Porsche	13,21	6,0	2,18	202,79	24,60
JPN	SoftBank	13,00	25,1	0,43	32,59	21,72
ITA	Intesa Sanpaolo	8,53	14,8	7,12	110,56	18,14
USA	Western Digital	12,77	9,7	2,24	1.283,83	17,81
GBR	Ashtead Group	-3,57	16,1	1,63	32,27	16,96
CAN	Magna International	22,73	9,5	1,92	14,46	14,82
USA	Andeavor	19,37	16,0	2,08	83,79	13,37
USA	Marathon Petroleum	31,99	17,0	2,46	63,88	11,57
USA	WestRock	22,29	22,8	2,68	539,68	6,46
JPN	ORIX Corporation	18,73	8,7	3,05	7,09	3,51
USA	Lazard	-2,10	13,0	6,01	28,74	3,06
JPN	Sekisui House	3,79	11,3	3,50	7,01	1,68
GBR	Royal Dutch Shell	4,95	18,0	5,77	286,01	0,46
CAN	Open Text	19,17	17,0	1,30	38,12	-0,11
USA	Delta Air Lines	3,36	10,0	1,96	-17,60	-7,53
USA	Williams Companies	24,52	36,4	4,27	De pérdidas a beneficios	-18,44
BEL	Royal Ahold Delhaize	9,88	12,7	3,75	119,55	-19,42
USA	CBS	-2,22	12,4	1,34	29,14	-22,66
USA	Celgene	11,39	13,4	0	288,81	-23,35
USA	United Continental	11,68	9,2	0	-15,04	-27,76
GBR	WPP	32,65	11,0	4,58	8,81	-30,39
DEN	Pandora	24,59	10,5	5,87%	27,66	-36,74
Eco 30 EN EL AÑO (%)						10,94%

Fuente: FactSet, datos a media sesión. (*) N° veces que el precio de la acción recoge el beneficio.

elEconomista

Bolsa & Inversión

tressis
www.tressis.com

Renta variable

Las cifras de las tecnológicas no defraudan

Las grandes tecnológicas americanas siguen alcanzando cifras récord por la solidez del crecimiento. Tras Amazon y Google, era el turno de Facebook y Apple. Para la red social, el crecimiento del beneficio es del 75 por ciento en los 9 primeros meses del año. Hay que tener en cuenta que aplicaciones como WhatsApp o Ins-

tagram son propiedad de la compañía y aportan al resultado consolidado. Apple, que en este tercer trimestre cerraba su ejercicio fiscal 2017, aumentaba sus ganancias en un 5 por ciento, hasta los 48.300 millones de dólares, sin contar con el impulso de las compras del nuevo iPhone X que se estrenó el día 3 en 50 países.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Pioneer Fds US Fundamental Gr C EUR ND	15,31	7,79
Robeco BP Global Premium Eqs D EUR	15,73	9,77
Vontobel Emerging Markets Eq HC	15,92	12,54
Allianz Europe Equity Growth CT EUR	22,02	7,65

Fuente: Morningstar. Texto y recomendación: Tressis. elEconomista

Bolsas

ÍNDICES	VARIACIÓN 5 DÍAS (%)	A UN AÑO (%)	PER 2017 (VECES)	RENT POR DIVID. (%)
Ibex 35	1,36	16,40	14,57	3,67
Cac40	0,17	24,75	16,12	3,04
Dax Xetra	2,47	30,33	15,14	2,72
Dow Jones	0,24	31,00	18,74	2,25
CSI 300	-0,73	18,65	15,22	1,97
Bovespa	-2,41	16,96	14,18	2,79
Nikkei 225	3,68	31,54	19,25	1,69

Renta fija

Novedades en los bancos centrales

Empezando por EEUU, Trump anunciaba el nombre del sucesor de Janet Yellen al frente de la Reserva Federal, siendo, tal y como se esperaba, Jerome Powell. Esto implica un continuismo en la estrategia de la institución puesto que es uno de los miembros que tradicionalmente han apoyado a la actual presidenta en sus de-

cisiones. En Inglaterra decidían subir los tipos de referencia desde el 0,25 por ciento hasta el 0,5 por ciento, provocado en gran medida por las tasas de inflación que muestra la región tras el Brexit, con el IPC actualmente en niveles del 3 por ciento. Este movimiento es el primero al alza en la región en los últimos 10 años.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
Carmignac Sécurité A EUR Acc	0,37	0,78
PIMCO GIS Income E Acc EUR H	5,28	1,20
BGF Euro Short Duration Bond E2 EUR	0,07	0,31
M&G Optimal Income Euro A-H Acc	6,54	1,98

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	-0,36	1,47	2,73
Alemania	-0,77	-0,75	0,36	1,23
Reino Unido	4,70	0,45	1,26	1,86
EEUU	1,30	1,61	2,34	2,82
Japón	-0,18	-0,16	0,06	0,85
Brasil	7,00	8,18	10,01	-

Materias primas

Irak cumple su compromiso con la OPEP

Irak ha experimentado una fuerte disminución de la producción de petróleo hasta los 120.000 barriles diarios, debido a las tensiones con Kurdistán tras el referéndum sobre la independencia. Cumple así con su compromiso de recorte acordado con la OPEP, club del que no es miembro. La reducción de la oferta de Irak me-

jora el cumplimiento general de la organización con los objetivos establecidos en 2016. Se espera que en la próxima reunión de los países miembros en noviembre se firme una extensión del programa de disminución de producción, que probablemente recibirá apoyos de otros países no miembros como Rusia.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
DWS Invest Commodity Plus NC Acc	-10,36	9,58
Parvest World Commodities	4,52	12,59
JPM Global Natural Resources	15,66	14,06
Carmignac Portfolio Commodities	16,06	14,80

Fuente: Morningstar. Texto y recom.: Tressis. (-) No disponible. elEconomista

Materias Primas

FUTURO	PRECIO	CAMBIO 5 DÍAS (%)	CAMBIO 12 MESES (%)
Petróleo Brent	61,11	1,11	31,84
Petróleo WTI	54,85	1,76	22,82
Oro	1.278,00	0,75	-1,94
Cobre	314,30	1,27	39,75
Níquel	12.567,00	7,26	22,26
Aluminio	2.159,10	-0,98	25,24
Cacao	14,61	-0,14	-31,98
Trigo	2.054,00	-2,88	-24,07

Gestión alternativa

Fondos de cobertura en criptomonedas

El número de fondos de cobertura que invierten en criptomonedas superó la cifra de 100 por primera vez, de los cuales más de tres cuartos se lanzaron en 2017. De esta manera, se pasa de los 55 fondos registrados a 29 de agosto hasta los 110 fondos a finales de octubre. Este aumento refleja el creciente interés de los inversores

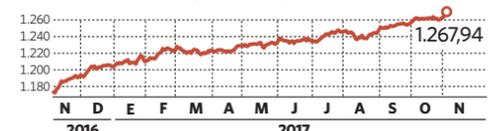
por este activo, lo que ha llevado a que el mercado de criptomonedas haya mostrado una alta rentabilidad en lo que llevamos de año, experimentado un aumento diez veces mayor a su valor a comienzos de 2017. Así, el valor de la divisa Bitcoin registraba recientemente máximos por encima de los 7.000 dólares.

Fondos recomendados

DATOS A UN AÑO (en porcentaje)	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD
SLI Global Absol Ret Strat A Acc	2,36	2,65
PIMCO GIS Unconstrained Bd E EUR Hdg	2,51	1,44
Old Mutual Glb Eq Abs Ret I EUR Hgd	7,13	4,04
BSF European Absolute Return A2 EUR	1,72	3,44

Fuente: Morningstar. Texto y recom.: Tressis. (-) No disponible. elEconomista

HFRX Global Hedge Fund (puntos)



Greenwich Global Hedge Fund (puntos)



Fuente: Bloomberg. elEconomista

Divisas Actualidad y perspectivas para los próximos trimestres

VALORES	PREVISIONES					VALORES	PREVISIONES					VALORES	PREVISIONES				
	ÚLTIMO CRUCE	DIC/17	MAR/18	2018	2019		ÚLTIMO CRUCE	DIC/17	MAR/18	2018	2019		ÚLTIMO CRUCE	DIC/17	MAR/18	2018	2019
Euro-Dólar	1,07	1,10	1,07	1,05	1,10	Euro-Franco Suizo	1,08	1,08	1,08	1,08	1,12	Dólar-Yuan	6,91	6,70	6,90	7,10	7,14
Euro-Libra	0,88	0,86	0,87	0,86	0,86	Libra-Dólar	1,22	1,28	1,23	1,24	1,29	Dólar-Real Brasileño	3,17	3,35	3,37	3,35	3,37
Euro-Yen	122,68	112,00	116,00	122,50	126,00	Dólar-Yen	115,08	103,00	107,00	117,00	115,00	Dólar-Franco Suizo	1,01	0,98	1,01	1,02	1,00

(*) El nivel de los termómetros refleja el peso que los expertos de Tressis darían a cada activo en comparación con una cartera modelo moderada. De tal modo, que el 5 reflejaría sobreponderación fuerte (muy optimista); el 1 una infraponderación fuerte (muy pesimista) y el 3, un peso neutral.



Ibex 35

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2017 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.DIV 2017 (%)	PER 2017*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abertis	18,52	-1,02	40,89	39,30	457.901	4,20	18,84	17,29	V
Acciona	68,72	-1,52	-0,42	-1,73	10.918	4,29	16,14	85,55	C
Acerinox	12,06	-2,51	11,77	-4,32	25.301	3,79	16,23	13,77	M
ACS	34,19	-0,87	28,49	13,87	17.669	3,52	13,99	38,49	C
Aena	159,90	0,57	23,28	23,33	23.084	2,91	19,90	161,73	V
Amadeus	58,79	1,22	43,55	36,18	56.782	1,83	25,29	53,30	M
ArcelorMittal	25,51	0,12	40,34	21,03	13.254	0,78	8,31	26,51	C
B. Sabadell	1,69	-2,71	40,70	27,51	46.901	3,50	12,88	1,81	M
Bankia	4,01	-0,96	26,96	3,17	16.917	3,19	13,82	4,11	V
Bankinter	7,79	-0,85	11,58	5,77	15.785	3,33	14,74	7,95	V
BBVA	7,33	-1,76	17,17	14,28	156.100	3,72	11,33	7,48	M
CaixaBank	3,97	-1,66	45,69	26,53	193.349	3,52	13,03	4,39	M
Cellnex Telecom	21,19	-0,49	48,08	55,07	14.557	0,49	65,60	21,02	C
Dia	4,08	-2,37	-15,38	-12,60	28.856	4,98	10,51	5,10	M
Enagás	24,24	-0,84	-3,39	0,46	15.142	6,02	12,38	25,81	M
Endesa	19,46	0,39	3,24	-3,33	39.738	6,84	15,48	20,53	M
Ferrovial	18,50	-0,67	8,66	8,86	17.504	4,09	33,76	21,28	C
Gas Natural	18,14	-1,41	5,87	1,28	24.644	5,62	14,26	20,64	V
Grifols	26,73	3,57	51,37	41,55	20.197	1,32	26,02	24,76	M
Iberdrola	6,86	-0,54	13,28	10,03	78.155	4,74	15,88	7,13	M
Inditex	31,15	-0,16	0,66	-3,40	221.974	2,38	28,11	36,10	C
Indra	12,05	-0,91	9,50	15,71	8.474	0,36	17,84	13,45	M
IAG	7,01	-0,95	39,20	36,67	23.822	3,94	7,03	7,78	M
Inm. Colonial	8,00	0,52	27,41	21,46	8.582	2,13	34,03	8,78	M
Mapfre	2,74	-2,49	2,55	-5,59	13.629	5,11	12,56	2,81	V
Mediaset	8,90	-1,93	-7,08	-19,60	6.737	6,15	15,73	10,16	V
Meliá Hotels	11,52	-0,39	4,16	3,93	3.642	1,15	22,36	14,23	C
Merlin Properties	11,09	0,27	14,81	8,37	17.249	4,19	19,35	12,68	C
Red Eléctrica	18,26	-0,27	0,58	1,84	18.946	5,01	14,72	19,06	V
Repsol	15,92	-1,49	27,32	18,59	94.324	4,89	11,26	15,28	M
Santander	5,71	-1,87	33,33	17,09	246.849	3,57	12,55	6,06	M
Siemens Gamesa	11,94	-3,55	-27,29	-25,84	55.351	1,31	14,49	13,97	M
Técnicas Reunidas	27,75	-0,84	-16,59	-28,78	10.570	4,99	11,63	32,68	M
Telefónica	8,89	-1,54	-1,30	0,81	169.374	4,50	12,26	10,46	M
Viscofan	51,46	0,61	19,95	9,84	5.549	2,86	19,19	51,04	V

Ibex 35



Otros índices

	CIERRE	CAMBIO DIARIO%	CAMBIO 2017 %
Madrid	1.046,00	-0,93	10,86
París Cac 40	5.517,97	0,14	13,48
Fráncfort Dax 30	13.478,86	0,28	17,40
EuroStoxx 50	3.689,96	0,03	12,14
Stoxx 50	3.237,05	0,35	7,52
Londres Ftse 100	7.560,35	0,07	5,85
Nueva York Dow Jones	23.539,19	0,10	19,11
Nasdaq 100	6.295,58	0,95	29,44
Standard and Poor's 500	2.587,85	0,31	15,59

Mercado continuo

Los más negociados del día

	VOLUMEN DE LA SESIÓN	VOLUMEN MEDIO SEIS MESES
Abertis	457.901.000	67.908.350
Santander	246.848.800	443.221.700
Inditex	221.974.300	165.815.200
CaixaBank	193.348.900	93.786.270
Telefónica	169.373.700	266.614.700
BBVA	156.099.600	233.998.700

Los mejores

	VAR. %
Gam	5,41
Reno De Médiçi	3,97
Pescanova	3,91
eDreams Odigeo	3,61
Grifols	3,57
Biosearch	3,00

Los peores

	VAR. %
Siemens Gamesa	-3,55
Oryzon	-2,91
Inypsa	-2,86
Sabadell	-2,71
Unicaja	-2,52
Acerinox	-2,51

Los mejores de 2017

	CAMBIO 2017 %	MÁXIMO 12 MESES	MÍNIMO 12 MESES	VALOR EN BOLSA*	VOLUMEN SESIÓN*	PER 2017*	PER 2018*	PAY OUT*	DEUDA/EBITDA*
1 MásMóvil	166,28	75,99	24,71	1.413	1.475	-	26,60	-	10,47
2 Ence	109,16	5,44	1,81	1.293	4.125	15,00	16,10	85,34	2,25
3 Fluidra	105,32	9,10	3,91	999	2.022	24,85	20,07	-	-
4 Borges	103,86	54,50	15,00	122	3	-	18,86	-	6,18
5 Reno de Médiçi	101,93	0,64	0,27	237	125	19,03	14,60	0,00	-

Eco10

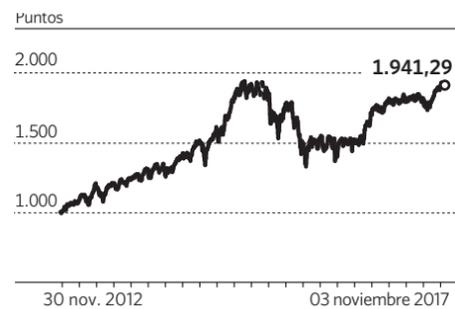
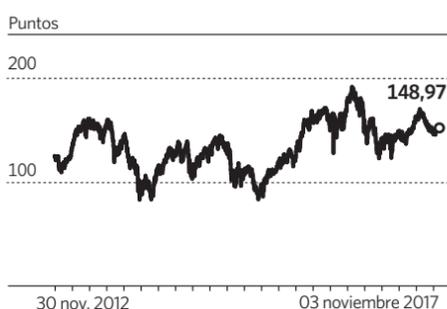
148,97	-2,37	-1,57%	2,24%
CIERRE	VAR. PTS.	VAR.	VAR. 2017

Eco30

1.941,29	13,21	0,69%	10,94%
CIERRE	VAR. PTS.	VAR.	VAR. 2017

*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.

*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 el valor equivale a un consejo de compra. ● La recomendación media de las firmas de inversión que cubren el título representa una recomendación de mantener el 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 2017 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.DIV 2017 (%)	PER 2017*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abengoa	0,01	0,00	-93,47	-93,09	1.154	0,00	-	0,05	C
Adolfo Domínguez	4,98	-0,20	50,00	51,83	21	-	-	-	-
Adveo	2,74	0,00	-16,72	-19,65	125	-	-	3,60	M
Aedas	31,00	0,00	-	-	1.154	-	-	-	-
Airbus	87,15	0,93	66,79	39,22	334	1,63	26,87	89,78	C
Alantra Partners	12,20	-1,21	51,74	54,35	173	-	-	-	-
Alba	49,93	-0,14	28,03	16,52	199	2,00	6,40	55,10	M
Almirall	8,13	1,12	-37,89	-44,92	4.450	1,73	-	10,46	M
Amper	0,20	-0,50	72,41	-9,50	684	-	-	-	-
Appius+	11,28	-1,53	35,03	16,84	6.540	1,11	18,21	12,59	C
Atresmedia	8,52	-0,58	-5,75	-18,00	2.349	8,39	13,03	10,08	M
Axiare Patrimonio	16,07	1,29	27,14	16,28	1.517	2,01	43,43	17,25	C
Azkoyen	8,24	1,48	54,74	40,37	109	-	17,91	-	-
Barón de Ley	112,00	0,00	8,74	-6,28	14	0,00	18,83	116,66	M
Bayer	114,00	0,00	28,09	15,91	57	2,38	17,83	-	-
Biosearch	0,52	3,00	-15,57	-13,45	99	-	-	-	-
BME	28,83	-0,59	6,40	2,98	4.658	6,17	15,46	29,87	V
Bodegas Riojanas	5,27	0,00	26,68	28,54	1	-	-	-	-
Borges	37,00	0,00	103,86	103,86	3	-	-	-	-
CAF	34,74	-0,46	2,93	-9,30	705	1,69	26,26	40,99	C
Cata. Occidente	35,22	-1,43	26,19	13,21	1.122	2,19	12,81	38,14	C
Cie Automotive	25,52	-0,12	40,30	37,83	2.905	2,04	15,14	23,59	C
Clínica Baviera	8,33	0,00	1,19	-12,32	1	-	-	-	-
Coca-Cola European P.	34,40	0,26	-0,95	14,93	18	2,45	16,06	-	-
Codere	0,36	0,00	-35,71	-52,63	122	-	-	-	V
Coemac	0,44	1,16	1,16	-20,18	75	-	21,75	-	-
Deoleo	0,18	2,86	-7,69	-21,74	510	0,00	10,59	0,22	M
DF	0,55	1,85	-50,45	-50,89	393	2,73	-	0,50	V
Dogi	3,57	-1,87	30,90	-8,52	149	-	-	-	-
Dominion	4,40	-0,45	56,73	40,75	1.265	0,34	24,88	4,71	C
Ebro Foods	20,40	-0,49	4,62	2,49	2.166	3,24	17,26	21,17	V
eDreams Odigeo	3,42	3,61	26,82	14,89	3.562	0,00	10,68	4,12	M
Elecnor	12,01	-0,17	31,98	33,74	139	2,33	11,33	10,70	V
Ence	5,25	0,00	165,82	109,16	4.125	2,88	15,00	4,72	M
Ercros	2,74	-1,72	36,79	48,91	1.138	-	-	-	-
Europac	8,90	-1,28	110,36	76,30	1.228	3,43	12,75	7,98	M
Euskaltel	6,75	-1,47	-25,53	-19,86	2.802	5,05	16,83	9,24	V
Ezentis	0,56	-1,06	8,91	8,70	212	-	28,10	0,76	C
Faes Farma	2,86	-1,38	-11,88	-15,03	1.316	1,51	18,07	3,42	C
FCC	8,92	-2,45	11,70	18,08	362	0,00	18,27	9,05	V
Fersa	0,51	1,00	-	-	23	-	-	-	-
Fluidra	8,87	1,95	103,91	105,32	2.022	1,48	24,85	8,45	C
Funespaña	7,42	0,00	11,08	15,94	-	-	-	-	-
GAM	1,56	5,41	-44,29	-44,29	318	-	-	-	-
Gen. Inversión	1,96	0,51	11,36	7,69	0	-	-	-	-
Gestamp	5,70	-0,07	-	-	1.946	2,09	13,94	6,30	M
Hispania	14,74	1,06	36,06	31,62	1.494	4,99	18,21	15,58	M
Iberpapel	27,30	1,11	39,43	19,27	32	2,25	15,08	33,15	C
Inm. Sur	10,50	-1,41	25,60	32,74	49	-	-	-	-
Inypsa	0,17	-2,86	8,59	-2,27	85	-	-	-	-
Lar España	8,20	-0,77	30,78	20,92	1.177	4,43	27,97	9,27	M
Liberbank	0,44	-0,68	-9,20	-20,53	5.817	0,69	-	0,51	M
Lingotes	15,43	-0,52	2,87	8,66	22	-	-	-	-
Logista	20,05	0,05	2,30	-8,86	2.278	5,06	15,42	23,38	M
MásMóvil	70,83	-0,21	172,42	166,28	1.475	-	-	76,64	M
Miquel y Costas	31,50	1,61	47,96	27,27	647	1,68	17,80	33,90	C
Montebalito	2,27	0,00	56,41	45,51	18	-	-	-	-
Natra	0,45	0,00	-34,56	-34,07	25	-	-	-	-
Naturhouse	4,18	-0,07	-9,72	-12,04	207	8,61	11,84	4,53	M
Neinor	17,97	-0,03	-	-	2.212	0,00	-	21,70	C

Economía

La deuda registra su mayor alza en tres años por el préstamo a las pensiones

El avance interanual, de 38.000 millones, es el más elevado desde que se inició la recuperación

El déficit, al borde de bajar del 3%, dejará paso al pasivo público como gran problema frente a la UE

José Luis Bajo Benayas MADRID.

El año 2017 se perfilaba como uno muy positivo para la evolución de la deuda pública. La menor dependencia autonómica de los fondos de liquidez de Hacienda, demostrada por la reducción del déficit y la captación de casi 16.500 millones por parte de las regiones en los mercados durante el primer trimestre, parecía un buen síntoma: el Tesoro tendría que captar menos dinero. Sin embargo, el préstamo del Estado a la Seguridad Social para afrontar el pago de las pensiones, por valor de 10.192 millones de euros, ha frustrado esos planes.

El incremento del pasivo en 2017 sumará un total de 38.000 millones, algo reconocido por el propio Gobierno en el plan presupuestario remitido a Bruselas hace ahora dos semanas. A final de año, la deuda se situará en 1,145 billones de euros frente a los 1,107 del ejercicio precedente. Un incremento del 3,4 por ciento que, además, pone de relieve cómo ese pasivo avanza más deprisa que la propia economía, que lo hace al 3 por ciento.

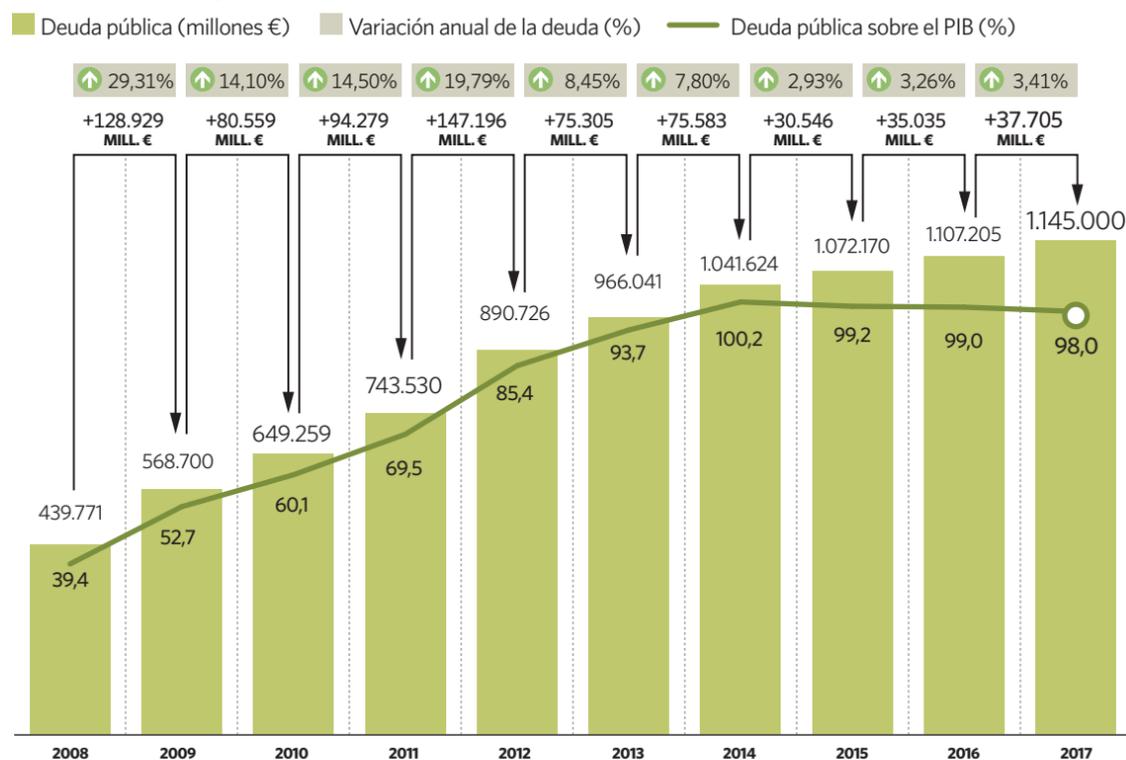
Se trata del mayor repunte en tres años, y si bien no es mucho más cuantioso que en ejercicios precedentes (en 2015 fue de 30.000 millones y en 2016, de 35.000 millones), resulta preocupante. Sobre todo porque el Pacto de Toledo parece incapaz de llegar a acuerdos que reformen el sistema de financiación de la Seguridad social, algo que, salvo sorpresa, conllevará un nuevo préstamo el próximo año posiblemente por más valor incluso que el de 2017. Cabe recordar en este punto que la famosa *hucha*, que cuenta con poco más de 11.000 millones, apenas servirá para abonar una de las dos pagas extraordinarias que perciben los casi 9 millones de pensionistas, pero el Gobierno no tiene la más mínima intención de pasar a la historia como el que vació una caja que llegó a albergar casi 70.000 millones.

A ese escenario se le suma el bloqueo en la reforma de la financiación autonómica, que aboca a Hacienda a habilitar de nuevo el Fondo de Liquidez FLA, para autonomías que incumplan el límite de déficit de este año; y la Facilidad Financiera, para aquellas que respeten el tope del 0,6 por ciento pactado en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera.

Es previsible, por tanto, que en

El pasivo español no deja de crecer

Evolución de la deuda pública



Evolución del déficit público

Año	Déficit comprometido	Déficit final	Situación
2013	6,5%	6,62%	INCUMPLE
2014	5,69%	5,8%	INCUMPLE
2015	4,2%	5,16%	INCUMPLE
2016	4,6%	4,3%	CUMPLE
2017	3,1%	3,1%	CUMPLE

Fuente: INE y Banco de España.

elEconomista

La polémica sigue en torno al FLA

Cualquier debate económico parece apagado en pleno conflicto con la Generalitat de Cataluña, pero lo cierto es que hasta mitad de verano la reforma de la financiación autonómica se había convertido en la demanda más urgente por parte de las regiones. Cobraba relevancia, también, la vigencia de mecanismos como el FLA, cuando el bajo riesgo asociado a España, percibida de nuevo como fiable en el exterior, había relajado notablemente la presión sobre los territorios. A su vez, estos habían conseguido dejar su déficit en el 0,8 por ciento del PIB, el porcentaje más bajo de la crisis, y los mercados exigían les exigían intereses también muy bajos por prestarles dinero (en el primer trimestre incluso emitieron Cataluña y Valencia, en graves dificultades). A día de hoy, el debate sobre el FLA ha desaparecido de escena y su vigencia se da por descontada.

16.500
MILLONES DE EUROS
Es la cantidad que captaron las autonomías en los mercados en los primeros compases de este año.

2018 el pasivo vuelva a incrementarse al mismo nivel, bordeando los 40.000 millones de euros. Se situará así cerca de los 1,2 billones de euros, si bien en porcentaje, y por efecto del crecimiento económico, continuará reduciéndose. De hecho este año, y pese a que su avance ha sido mayor al de 2015 y 2016, bajará del 99 al 98 por ciento, el menor porcentaje desde 2012.

La deuda sustituye al déficit

Pese a que esa ratio de deuda sobre PIB tiende a la baja, que el volumen del pasivo continúe aumentando no sienta nada bien en Bruselas. En un encuentro con periodistas hace ahora un año, la Comisión reconocía que España será protagonista de una vigilancia parecida a la su-

frida a consecuencia del déficit; y deberá comprometerse a una reducción paulatina anual del 5 por ciento del agujero arrastrado.

Esa revisión se llevará a cabo bajo la tutela del llamado procedimiento preventivo, que se activará en cuanto nuestro país sea propuesto para abandonar el procedimiento por déficit excesivo. Ese escenario puede no estar tan lejos: el desvío presupuestario va camino de bajar incluso del 3,1 por ciento pactado con las instituciones europeas y no es descartable que, ante tan escaso margen, baje alguna centésima del tres por ciento a finales de este mismo año. Este extremo ni siquiera suena extraño en el seno de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), quien no obstante cree que las ayudas a la banca serán decisivas en este punto: "El Gobierno limita su impacto a una décima del PIB en su plan presupuestario, por lo que no es descartable que sin ayudas al sector financiero el déficit baje del 3 por ciento y con ellas, lo supere levemente. Está por ver qué criterio puede seguir Bruselas", admiten fuentes del organismo que preside José Luis Escrivá.

De cualquier manera, el porcentaje de deuda sobre PIB de España

El año que viene el avance será similar porque sin acuerdos será necesario un nuevo préstamo

continúa siendo el quinto más elevado de toda la UE tras los de Grecia, Italia, Portugal e Irlanda, y es citado por el FMI como el gran reto macroeconómico al que se enfrenta nuestro país a medio plazo junto al elevado desempleo.

Esa situación se produce en un momento en el que las instituciones comunitarias se plantean ir más allá respecto a los límites de estabilidad de déficit y deuda que habían fijado hasta ahora, del 3 y el 60 por ciento del PIB respectivamente. Un renovado compromiso con las finanzas saneadas que llega justo cuando los Veintiocho han logrado, globalmente, dejar el desvío presupuestario bajo control; pero padecen aún un pasivo que supera en 20 puntos los límites legales.



El expresidente de la Generalitat de Cataluña, Carles Puigdemont, en una dependencia de la sede de la Fiscalía belga en Bruselas. EFE

El juez impone medidas cautelares a Puigdemont y los exconsellers

El magistrado les retira el pasaporte hasta que se tramite la orden de extradición

J. Valero/C. Alonso BRUSELAS/MADRID.

Carlos Puigdemont pasará la noche fuera de la cárcel. Desmarcándose de la línea de la juez Carmen Lamela, el juez de instrucción belga designado para el caso no encontró argumentos suficientes para que el cesado presidente del Govern, además de los ex consejeros Antoni Comín, Clara Ponsatí, Lluís Puig y Meritxell Serret, también en Bruselas, fueran enviados a prisión mientras ejecutan la orden de extradición a España. Quedan en libertad con medidas cautelares, que incluyen la retirada del pasaporte, comunicar el domicilio y permanecer en Bélgica a disposición del juez hasta que se tramite la orden.

Una decisión jurídica con significado político, que agitará no solo el proceso judicial en marcha en España, sino sobre todo el camino hacia las elecciones en Cataluña.

La fiscalía belga había trasladado este fin de semana a un juez instructor la euroorden que había salido de España el pasado viernes. Tras ponerse en marcha el procedimiento, Puigdemont, asesorado por su abogado Paul Bekaert, aceptó colaborar "totalmente" con la justicia belga para reducir la carga

de las medidas preventivas que le podían caer, como indicó este sábado en Twitter.

Por eso, el expresidente y los otros cuatro consejeros expulsados tras la aplicación del artículo 155 acordaron con las autoridades belgas ponerse a su disposición, según explicó el portavoz de la fiscalía belga. A las 9.17 de la mañana de ayer, los cinco se habían entregado a la

policía en una céntrica comisaría de Bruselas, quedando desde ese momento privados de libertad. No obstante, el portavoz se cuidó de no utilizar la palabra detenidos.

Dentro del plazo de 24 horas fijado por la normativa comunitaria, los cinco reclamados por Lamela comparecieron por la tarde ante un juez instructor en Bruselas. El magistrado podía rechazar la euroorden,

aunque en este caso se trataría por fallos de forma; ordenar su detención, por lo que sería enviado a prisión provisional, o liberarles (con o sin medidas).

Durante su comparecencia, el juez les informó de los cargos presentados por España. Les ofreció la posibilidad de aceptar la orden y ser trasladados ante Lamela. Sin embargo, como ya lo adelantaron, los abogados rechazaron la rendición, alegando que sus derechos fundamentales no serían garantizados en España. Ahora el caso pasará a la corte de primera instancia (Cámara del Consejo).

Las autoridades belgas tendrán ahora un máximo de 60 días (con 30 días adicionales para casos excepcionales) para tomar una decisión en base a las alegaciones presentadas por los abogados de los fugitivos. Las excepciones para tumbar una euroorden son escasas, y difícilmente quedan a mano de la defensa de Puigdemont y los ex consejeros. La euroorden precisamente se basa en la confianza mutua entre los estados miembros para agilizar investigaciones policiales y procedimientos judiciales.

Sin embargo, la justicia europea ha ido introduciendo con cuenta

gotas algunos argumentos que pueden valer para prorrogar la entrega al país que lo solicita, en este caso España, incluso más allá de estos 90 días, según aclaró en una sentencia de 2015

La decisión del juez belga de dejar a Puigdemont y sus acompañantes fuera de la cárcel expone aún más la decisión de Lamela con los otros ocho miembros del Govern, en prisión preventiva en parte por el riesgo de fuga. No es la única que está en la picota. Precisamente el ex primer ministro belga, el socialista Elio Di Rupo, acusó ayer al presidente Mariano Rajoy de comportarse como "el autoritario Franco" por la decisión de cesar al Govern, incluso si han "abusado" de su posición.

Sin embargo, el día de ayer fue un tsunami de realidad que se llevó por delante los intentos de Puigdemont por construir una imagen de un Govern en el exilio, e incluso descuadró sus primeros movimientos de precampaña de cara a las elecciones del 21-D. De la ofensiva política de los últimos días ante un desmesurado interés de la prensa internacional, pasó a la defensa legal ante jueces y fiscales, y custodiado por la policía. Incluso del francés, en el que se movía cómodamente, como demostró en la entrevista con la televisión belga, donde indicó su voluntad de ser candidato, y del inglés, más torpe pero comunicativo, pasó al neerlandés, idioma en el que transcurrirá todo el procedimiento. Puigdemont evita la cárcel belga y tendrá cierta libertad para la campaña desde el exterior y amplificar el mensaje de la persecución política.

Los detenidos eligen declarar en neerlandés, aunque no lo hablan

Puigdemont y los cuatro exconsellers eligieron el neerlandés como idioma para el procedimiento de instrucción, a pesar de que ninguno de ellos habla esta lengua, pero sí el francés. Tenían la posibilidad de elegir entre ambos idiomas, según explicó el portavoz de la Fiscalía belga en Bruselas, Gilles Dejemeppe, y los arrestados optaron por el segundo. "Quizá ha sido un consejo de sus abogados", apuntó Dejemeppe. Sin embargo, no es una elección casual. Al elegir este idioma les fue asignado un ma-

gistrado neerlandófono, es decir, flamenco, y quizás más proclive a las reivindicaciones independentistas. Recordemos que los nacionalistas flamencos, tradicionalmente solidarios con el independentismo catalán, consideran que Bélgica no debería entregar a Puigdemont a las autoridades españolas. Los documentos de la instrucción se redactarán en neerlandés y las vistas y declaraciones tendrán también como idioma principal la lengua de Flandes, aunque un traductor asistirá a los acusados.



El partido de Colau da por descartada la candidatura soberanista para el 21-D

El PDeCAT propone a Puigdemont y Catalunya en Comú a Domènech

Agencias MADRID.

Mañana vence el plazo fijado por la Junta Electoral Central (JEC) para registrar coaliciones que quieran concurrir a las elecciones catalanas del 21 de diciembre y la posibilidad de que se configure una lista que aglutine al independentismo y a los contrarios a la aplicación del artículo 155 de la Constitución queda ya prácticamente descartada.

El PDeCAT recogió ayer el guante lanzado por Carles Puigdemont desde Bruselas y apostó por el *ex-president* como candidato a encabezar una "gran lista unitaria" que incluirá a los consellers cesados.

El partido presidido por Artur Mas abrazó así la configuración de una lista única soberanista para la que ERC puso unas condiciones inasumibles al negarse a reeditar Junts pel Sí y fijar como requisito ineludible para formar parte de esa "lista de país" que incluya a la CUP y al sector más soberanista de Podem Catalunya, el fiel a Albano Dante Fachin y contrario a la confluencia con el partido de Ada Colau.

Por su parte, la coordinadora nacional del partido de la alcaldesa de



El líder de En Comú Podem en el Congreso, Xavier Domènech, y la alcaldesa de Barcelona, Ada Colau. EFE

ERC quiere incluir a todas las fuerzas independentistas y se niega a reeditar Junts pel Sí

Barcelona, Catalunya en Comú, descartó ayer sumarse a la lista única independentista de cara a las elecciones del 21-D e invitó a Podem a articular una coalición encabezada por Xavier Domènech.

En la reunión de su Consejo Nacional, la coordinadora del PDeCAT, Marta Pascal, pidió "genero-

sidad" al resto de formaciones soberanistas y apostó por un programa electoral "sencillo" que pueda ser asumido por todas ellas y que únicamente se refiera a "la libertad del Estado catalán en forma de república, la amnistía de los presos políticos y la recuperación de las instituciones de autogobierno".

Sánchez advierte de que la solución para Cataluña "no es la vía penal"

eE MADRID.

El secretario general del PSOE, Pedro Sánchez, advirtió ayer de que "la única vía para solucionar el desgarramiento social es la vía de la política, no la penal", en alusión al conflicto de Cataluña, y añadió que "en un Estado de Derecho la justicia actúa, pero no hay soluciones penales para problemas políticos".

En el discurso de clausura del 16 Congreso Regional del PSOE Aragón, Sánchez dijo sobre los secesionistas que "la única declaración que necesita Cataluña es la concordia y la convivencia", advirtiendo de que "no se llega por vías unilaterales", sino por "el diálogo, la tolerancia, el encuentro, el respeto".

"Cataluña no se merece más años de un Gobierno secesionista que desprecia la legalidad", consideró, criticando a quienes "han enfrentado a Cataluña contra Cataluña, contra el resto de España y Europa" y aseverando que "nadie ha hecho más contra el autogobierno de Cataluña que el secesionismo". El autogobierno "no es una concesión, sino el derecho de un pueblo", lo que "los secesionistas han hecho saltar por los aires", lamentó.

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



NESPRESSO
ESSENZA
KRUPS



SMARTPHONE
BQ AQUARIS



SMARTWATCH
HUAWEI
TALKBAND B2



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

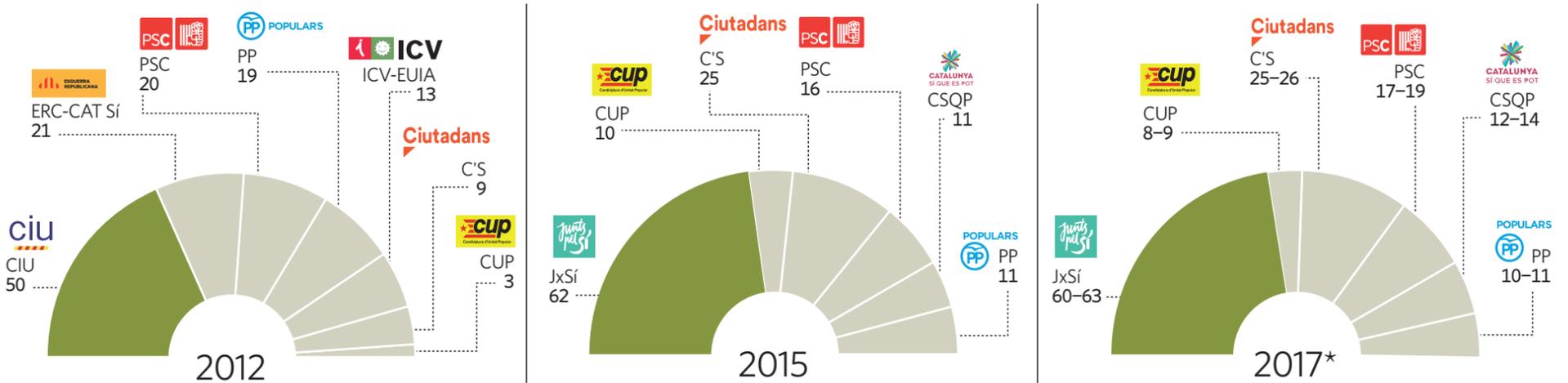
SOLO POR 465€

SUSCRÍBASE AHORA LLAMANDO AL 902 88 93 93
www.economista.es/tarifas



Qué se espera de los resultados del 21-D

Previsiones para los comicios y resultados de las dos últimas elecciones (escaños)



*Resultados de la última encuesta del CEO

Fuente: elaboración propia.

elEconomista

LOS EMPRESARIOS TEMEN QUE LA CAMPAÑA DEL 21-D REVIVA LA CRISIS

Las movilizaciones y mensajes sobre una independencia ilegal impactan negativamente en la confianza

Cristina Triana BARCELONA.

La situación excepcional que vive Catalunya está condicionando a los sectores económicos y dividiendo a la sociedad catalana. Tras una fuga de cerca de 2.000 empresas durante octubre, una fuerte caída en la creación de empresas en septiembre y también el mes pasado, y el fuerte impacto que están teniendo las tensiones en sectores claves para la economía catalana y española, como son el turismo, el comercio o la hostelería, los empresarios demandan a los políticos que retomen un discurso político constructivo, en el que se reduzca la confrontación y se presenten programas que se adapten al marco legal. Para ello, es necesario descartar la independencia unilateral en el caso de los partidos independentistas con opciones de formar gobierno, como son ERC y el PDeCat.

Respecto a la situación económica, desde Foment del Treball, patronal de las grandes empresas catalanas, señalan que la entrada en vigor del artículo 155 ha permitido que los inversores comprueben que se ha podido recuperar la normalidad y reestablecer la seguridad jurídica, que se debería preservar durante los próximos meses. Uno de los ejemplos de esa mejor sintonía ha sido Freixenet, que ha optado por no mover su sede social tras la activación del artículo 155.

La precampaña hacia el 21-D, sin embargo, no ha podido comenzar en un ambiente más complicado, tras la llamada a la movilización de los catalanes contra la entrada en prisión preventiva de Oriol Junqueras, vicepresidente cesado de la Ge-

neralitat de Catalunya, y de todos los *consellers* que fueron a declarar la semana pasada ante la Audiencia Nacional. La huida de Carles Puigdemont y otra parte del Gobierno catalán a Bélgica, buscando presionar a Europa para que se implique en el conflicto y en un movimiento que podría haber colaborado a que la jueza de la Audiencia Nacional, Carmen Lamela, decretara la entrada en prisión incondicional para la mayoría de los miembros del ex Gobierno catalán.

Para Cecot, patronal vallesana cercana al independentismo, con estos encarcelamientos el camino hacia las elecciones del 21-D se complica. "La campaña debería comenzar sin encarcelados por respeto a

Demandan que se retome un discurso político constructivo, sin amenaza de ruptura unilateral

derechos básicos y para distender el clima político existente", señala. Cecot también pide que durante la campaña se produzca un debate constructivo: "Queremos que las candidaturas hagan propuestas sobre competitividad y economía productiva. Por ejemplo, en temas tan importantes como la energía, la formación, las infraestructuras...", apun-

tan. Para la patronal también se debe destensar el debate del encaje de Catalunya en España, porque es un problema que sigue sin resolverse. "Queremos una campaña con argumentos e información por parte de todos a la hora que haya debate entre las diferentes fuerzas políticas en base a argumentos y que esperamos contención verbal y positividad frente a excesos, amenazas o negativismos".

Pimec, la patronal de pequeñas y medianas empresas catalanas, ha optado por abandonar las mesas de mediación y diálogo en las que participaba -entre ellas la Mesa por la Democracia-, para no interferir en la campaña electoral. La asociación siempre ha apoyado un referéndum pactado y cree que durante la campaña electoral, además de un mejor reconocimiento de la identidad catalana, se deben afrontar temas económicos clave, que siguen pendientes, como la financiación autonómica o el desarrollo de infraestructuras como el Corredor Mediterráneo.

El riesgo económico

La posible inestabilidad económica que pueda generar una nueva oleada de manifestaciones y posibles huelgas, como la prevista para el próximo 8 de noviembre, puede condicionar que se retome un discurso político que cree confianza entre los sectores económicos y en el que se suprima el discurso de la vía unilateral, al margen de la legalidad como herramienta para declarar la independencia.

Josep Bou, presidente de Empresaris de Catalunya, asociación empresarial que defiende la perma-

nencia de Catalunya en España, señala que la opción que menos daño haría a la economía sería un Gobierno integrado por los partidos constitucionalistas, ya que sería el único camino para enterrar la amenaza de ruptura. "Los efectos económicos que van a provocar el mes de octubre y el haber llegado hasta el límite, se remontarían en dos o tres años si tenemos un Gobierno estable con el que se eluda completamente el riesgo de secesión", señala Bou. El empresario reclama que el próximo Gobierno de la Generalitat sea muy "resolutivo", y que, bajo el paraguas de la legalidad, consiga crear un clima de confianza que vuelva a convertir a Catalunya en un centro de atracción de inversores; si no, anticipa que el empleo se resentirá. Para el presidente de Empresaris de Catalunya, que confía en que se pueda producir un cambio en el equilibrio de poder en el Parlament hacia una mayoría no independentista, las manifestaciones por la permanencia de Catalunya en España, nunca vistas hasta el momento, es un síntoma de que se puede movilizar el voto constitucionalista el 21-D.

Por el momento, la última encuesta del CEO continúa dando la victoria a las formaciones independentistas, que podrían mantener la mayoría absoluta; aunque se dan combinaciones en las que perderían (véase gráfico superior).

Para leer más www.economista.es/kiosco/



UN MES DE NOVIEMBRE SIN OTRO TEMA QUE LA POLÍTICA.

La tensión que se vive en Cataluña por la crisis política y económica continuará este mes, cuando los empresarios piden que se recuperen las propuestas constructivas más allá. Analizamos el impacto de la fuga de empresas en el MAB y entrevistamos a Luis Seguí, presidente de Miura.



Economía

El PSOE plantea una reforma fiscal que sube impuestos en 30.000 millones

Los socialistas calculan un ingreso extraordinario de 12.500 millones de euros

Agencias MADRID.

El PSOE apuesta por una reforma fiscal en los próximos años que conlleva una subida de impuestos en 30.000 millones de euros y situar la presión fiscal en el 41 por ciento del PIB. Así consta en el documento que han remitido a los miembros del Comité Federal junto con la convocatoria de reunión del máximo órgano federal entre congresos. El plan, coordinado por el área de Economía de la Ejecutiva del PSOE que dirige Manuel Escudero, se presenta a los dirigentes socialistas para que revisen “especialmente el capítulo de Políticas de gasto, con el objetivo de comprobar que no hay ningún error u omisión que consideres grave o imprescindible en tu área de trabajo”.

Este documento, al que ha tenido acceso *Servimedia*, se da a conocer como una “alternativa solvente” desde el punto de vista técnico, pero “sobre todo supone una alternativa progresista de izquierda, que recoge lo que el PSOE considera como auténticas prioridades del gasto social. Es un estupendo trabajo fruto del esfuerzo colectivo, y des-

de estas líneas quiero agradecer tu contribución”.

Así lo presenta el secretario de Organización del PSOE, José Luis Ábalos, en la carta que adjunta la convocatoria del Comité Federal, que adelanta que el plan lleva “una propuesta de reforma fiscal que permite recaudar de forma extraordinaria 12.500 millones de euros preservando las rentas medias y bajas”.

Este documento sobre las cuentas del Estado se presentó por parte de Escudero en la Ejecutiva del pasado 30 de octubre como una “alternativa” al Plan Presupuestario 2018 que el Gobierno remitió hace algunas semanas a Bruselas.

El PSOE parte de que “los problemas de déficit estructural” que tiene España “no son de un gasto excesivo sino de unos ingresos insuficientes”. Para solucionarlo, propone una reforma fiscal durante años “hasta dar al erario español una capacidad recaudatoria extra en torno a 30 mil millones de euros para así situarse en el 41 por ciento del PIB”.

Como medida principal, la dirección socialista apuesta por “aumentar los impuestos de modo que en



El secretario de Organización del PSOE, José Luis Ábalos. FIRMA

ningún caso estas subidas afecten, directa o indirectamente a las clases medias y trabajadoras españolas”. Para ello, apuesta con una subida “de modo también selectivo a la convergencia de tratamiento entre rentas de capital y trabajo en el IRPF, al Impuesto de Sociedades, a la fiscalidad verde, aunque aminorada en sus efectos regresivos para las menores rentas, y a los impuestos de Patrimonio y Sucesiones”.

Además, el PSOE contempla que “más de la mitad de estos ingresos extras recaudados a lo largo de los próximos años habrán de ser canalizados a las comunidades autónomas, de modo que estas vayan resolviendo el problema crónico de insuficiencia financiera que tienen en la actualidad para hacer frente

Con la reforma, la presión fiscal se situaría en el 41% del PIB, desde el 34% actual

a la provisión de los servicios públicos en virtud de las competencias que tienen transferidas”.

El PSOE asegura que “los ingresos extraordinarios que proponemos servirían para emprender nuevas políticas complementando las partidas que consideramos prioritarias tanto en el gasto social como respecto al gasto en modernización del tejido productivo”.

HOY REVISTA DIGITAL

Catalunya
elEconomista

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



- **Temor económico a planes electorales rupturistas**
- **Entrevista a Luis Seguí**, presidente de Miura Private Equity
- **El MAB no escapa a la fuga de empresas durante el mes de octubre**
- **El sector del corcho catalán se reinventa para impulsar su competitividad**



LA REVISTA DIGITAL
DE ACCESO LIBRE

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

Francisco Javier Pardo Adjunto de Dirección en Pardo Artesanía en Piedra

"Cuando un cliente vea una de nuestras lápidas reconoce nuestro sello"

Pardo Artesanía en Piedra, es una empresa dedicada desde hace casi medio siglo a trabajar el mármol y la piedra natural. Para conocer con más detalle en qué consiste su labor, hablamos con su responsable, Francisco Javier Pardo.

¿Cuándo nació Pardo Artesanía en Piedra?

Los orígenes de la empresa se remontan a 1969, cuando mi padre puso en marcha un pequeño taller de mármol especializado en el arte funerario. En aquel entonces se dedicaba a grabar imágenes para otros talleres mayores, siempre a mano y de forma artesanal.

Y el proyecto fue creciendo...

Así es. Mi padre acudía con regularidad a las principales ferias de Italia y Bélgica y allí contactó con personas y empresas dedicadas a la maquinaria para trabajar el mármol. En los años

80 fue cuando se decidió a incorporar las primeras máquinas y a combinar la industrialización con la mano del artesano. Un ejemplo de ello son los equipos para realizar relieves, cuyo trabajo es siempre acabado manualmente. Los años 90 fueron los de la informatización de la empresa con la adquisición de maquinaria de control numérico como los equipos de corte por chorro de agua, que hacían el trabajo más preciso y rápido.

¿Fue eso lo que les permitió diversificar?

Alrededor del año 2000 comenzamos a introducirnos en el mundo de



la decoración, participando en proyectos de hoteles, residencias, teatros... Fueron trabajos muy importantes, pero el núcleo del negocio de Pardo Artesanía en Piedra sigue siendo el funerario.

¿Cuál es la estructura actual de la empresa?

Hoy en día tenemos en unas instalaciones productivas de 3.000 metros cuadrados en la localidad de El Altet, a las que hay que sumar un showroom en Alicante donde nuestros clientes pueden ver nuestra oferta, tanto en el campo funerario como en el de suelos, murales y mobiliario. En conjunto, nuestro equipo está formado por 40 profesionales.

¿Cómo definiría la filosofía de trabajo de Pardo Artesanía en Piedra?

Creo que hay varios aspectos que nos definen muy bien. El primero de ellos es la innovación. Siempre hemos procurado ir más allá de lo establecido para ofrecer a nuestros clientes algo distinto, pero con la calidad, la garantía y el servicio que han acompañado desde el primer día. El segundo gran aspecto es el trato personalizado al cliente, que sabe que encontrará en nosotros un aliado capaz de dar respuesta a sus necesidades.

¿A qué perfil de cliente se dirigen?

Somos mayoristas, de modo que prestamos nuestros servicios a los marmolistas de toda la vida que necesitan un trabajo en mármol y granito. Si hablamos de decoración, nos dirigimos tanto a tiendas como a prescriptores (arquitectos, decoradores...) para que vean en el mármol un elemento de alto valor para sus proyectos.

¿Aún es posible innovar en un sector como el de la piedra natural?

Siempre se puede ir más allá, sobre todo en aquello que tiene que ver con técnicas y procesos en el tratamiento del producto. Nosotros procuramos estudiar cómo mejorar el resultado de nuestro trabajo para que quien vea una de nuestras lápidas la relacione rápidamente con Pardo. Un ejemplo de ello es el uso del porcelánico o la impresión en cristal y el grabado interior mediante láser.

¿Cuáles son los retos de futuro de Pardo Artesanía en Piedra?

La nuestra es una empresa familiar y los tres hermanos que la dirigimos tenemos en mente algunos proyectos. Uno de ellos es seguir trabajando para

"Pardo Artesanía en Piedra combina la tecnología con la mano artesana"

integrar nuevos productos a nuestra oferta; el otro, consolidar nuestra presencia en mercado como Portugal o el sur de Francia, donde ya hemos realizado algunas operaciones.

Principales proyectos

Aunque el núcleo del negocio de Pardo Artesanía en Piedra es el arte funerario, a lo largo de su historia ha participado en multitud de proyectos singulares, algunos de los cuales tienen en sus pavimentos y revestimientos una verdadera muestra de la capacidad de la empresa.

Así, esta firma alicantina se ocupó de los suelos de hoteles como el Hilton Buenavista de Toledo, el Westin (Valencia) o el Teatro Victoria Eugenia de San Sebastián. "Durante algún tiempo realizamos también trabajos de decoración fuera de España, desde Rusia a Gran Bretaña, pero actualmente solo trabajamos en nuestro país", explican desde la empresa.

De hecho, en el showroom que Pardo Artesanía en Piedra tiene en Alicante pueden encontrarse muestras de sus diseños en mobiliario y de la traslación de esa conjunción de oficio y tecnología a un material tan noble como la piedra natural.



Economía

Decenas de muertos en un tiroteo en una iglesia de Texas

El atacante irrumpió en el templo durante la celebración de una misa con 50 personas

Agencias MADRID.

Decenas de personas murieron ayer durante un tiroteo en una iglesia de Texas, en Estados Unidos. El atacante, que también perdió la vida, según confirmaron las autoridades, dejó además varios heridos.

Según informó un testigo a la cadena de televisión *CNN*, un hombre entró en el templo, la primera iglesia baptista de la localidad de Sutherland Springs, de apenas 683 habitantes, en torno al mediodía, durante la celebración de una mi-

sa en la que participaban al menos 50 personas. El testigo escuchó unos 20 disparos “en rápida sucesión mientras se realizaba un servicio religioso”.

A los pocos minutos de los disparos, vecinos y familiares de las víctimas se acercaron a los alrededores del centro religioso ante la llegada de numerosos vehículos de la policía local y estatal. El FBI se trasladó de inmediato a la zona para asistir en la investigación, así como los servicios de emergencia, incluyendo helicópteros para trasladar a los heridos a distintos hospitales de la zona. El Centro Médico Connally Memorial, a pocos minutos de la iglesia, comunicó a varios medios de comunicación estadounidenses que había recibido varias víctimas del tiroteo.

El suceso ocurre apenas un mes después del peor tiroteo de la historia de Estados Unidos

Según la portavoz de la policía de un condado colindante, el sospechoso murió tras una breve persecución con agentes. Al cierre de esta edición todavía se desconocían los motivos del ataque y la causa del fallecimiento del atacante –si resultó abatido o se quitó la vida–. El balance alcanzaba ya los 27 fallecidos y había al menos 24 personas heridas, según indicó el comisionado del condado Wilson Albert Ga-

mez a la cadena de televisión *MSNBC*.

Se espera esclarecer los detalles del trágico suceso en las próximas horas. La iglesia atacada acostumbra a grabar en vídeo sus misas, por lo que varios oficiales del Estado afirmaron a medios estadounidenses que en la grabación de la celebración de este domingo encontrarán los detalles del tiroteo.

Condolencias de Trump

El presidente de Estados Unidos, Donald Trump, recién aterrizado en Japón, donde comenzó este domingo su gira asiática de doce días, manifestó en su cuenta de Twitter que estaba al tanto de la situación. “Que Dios bendiga a la gente de Sutherland Springs”, dijo el mandatario.

Asimismo, el gobernador del Estado, Greg Abbott, ofreció sus condolencias y calificó el ataque como un “acto malvado”. A través de un mensaje en la misma red social, Abbott también agradeció las labores de la policía y las autoridades.

Por su parte, el senador republicano y excandidato presidencial, Ted Cruz, también expresó en las redes sociales su solidaridad con las víctimas del tiroteo.

El suceso ocurre apenas un mes después del peor tiroteo en la historia de Estados Unidos, que causó la muerte de 60 personas y más de 500 heridos en Nevada. Durante un concierto de música Country, un hombre blanco de 64 años disparó a ráfagas contra miles de asistentes en una céntrica esplanada de Las Vegas.

Los escándalos sexuales sacuden al débil Gobierno de Theresa May

La polémica evidencia una cultura de permisividad en la política británica

Eva M. Millán LONDRES.

El escándalo de acosos sexuales en la política británica amenaza la frágil estabilidad del Gobierno de Theresa May cuando más necesitado está de cohesión para desbloquear el *Brexit*. Las divisiones generadas por el modelo de salida de la Unión Europea en el gabinete eran ya suficientes para desasosegar a cualquier primer ministro, pero la falta de mayoría absoluta de la actual y la delicada situación económica de un país que se enfrenta a lo desconocido convierten las recientes alegaciones en una bomba que podría hacer estallar al Ejecutivo.

Noviembre era temido ya como uno de los meses más complicados para Downing Street. A la confirmada subida de intereses por parte del Banco de Inglaterra, que amenaza con afectar a los hábitos de unos consumidores que podrían reducir gastos, se suma la presentación del crucial presupuesto que guiará la cuenta atrás para la teórica consecución de un acuerdo para el divorcio comunitario.

No en vano, Reino Unido está obligado a hallar una fórmula para desbloquear la negociación con Bruselas, dado su interés en que el Consejo Europeo autorice antes de final de año la transición a la segunda fase del proceso, la que decidirá su futuro encaje en el bloque comercial más grande del mundo.

Sin embargo, en lugar de focalizar la atención en hallar una solución que evite una ruptura caótica,



La primera ministra británica, Theresa May. REUTERS

Aunque la polémica afecta a otras fuerzas políticas, los dardos van contra la cúpula dirigente

el Gobierno ha sido fagocitado por la controversia que amenaza con dejar el escándalo de los gastos de los diputados en una anécdota. La cultura de permisividad que durante décadas había dominando en Westminster se ha convertido en el nuevo quebradero para un Ejecutivo con demasiados frentes abier-

tos. Aunque la polémica afecta a otras fuerzas políticas –el Laborismo afronta una denuncia por supuesta violación–, los dardos van fundamentalmente contra la cúpula dirigente, a la que se exige depuración de responsabilidades.

De momento, la crisis se ha cobrado ya la cabeza del ministro de Defensa, uno de los aliados más fieles de May. Teniendo en cuenta que cada vez tiene menos, la pérdida de Michael Fallon le complica la batalla por la supervivencia, sobre todo después de que la plana mayor del partido haya considerado al responsable de reemplazarlo, hasta el jueves el encargado de mantener la disciplina interna, un grave error de cálculo. Se habla ya de una lista negra en el grupo parlamentario conservador de escabrosas alegaciones, por lo que muchos temen que su destino iguale a aquellos que han sido ya suspendidos públicamente.

Más allá del obvio debate que la polémica ha generado, el problema político es que, según ha enseñado la historia a los torios, cuando un gobierno es frágil, un solo escándalo, especialmente cuando afecta a la moralidad de quienes le dan soporte, es suficiente para llevarse por delante a una administración. Le pasó a la de Harold Macmillan en los 70 con el denominado “caso Pro-fumo” y aconteció de nuevo en los últimos años de tenencia de John Major en Downing Street, cuando la exposición de sus ministros echó por tierra la campaña del premier de *Regresar a lo Básico*.

El Ejecutivo es forzado a difundir los análisis del impacto del 'Brexit'

Acata una votación no vinculante del Parlamento británico

E. M. Millán LONDRES.

El Gobierno se verá obligado a publicar los documentos acerca del impacto del *Brexit* sobre sectores productivos clave. Su negativa inicial, basada en que podría menoscabar su estrategia negociadora en Bruselas, fue desafiada en el Parlamento y, aunque se trataba de una votación no vinculante, la portavoz de los conservadores confirmó que el Ejecutivo acataría la moción.

El movimiento representa una victoria de la campaña para garantizar que la voz de Westminster cuenta para el divorcio. El rechazo a las apelaciones para difundir los estudios acometidos en 58 sectores económicos se consideraba inaceptable para muchos diputados que cuestionaban la transparencia que Theresa May había prometido.

Está por ver qué fórmula se empleará para la publicación, puesto que el ministro del *Brexit* ha avanzado únicamente que mantendrán una aproximación “tan abierta como se pueda”. Hasta ahora, ha analizado con el presidente de la Comisión Parlamentaria para la salida de la UE “cómo manejar la confidencialidad de la información que se entregará” y ha avisado de que “los documentos no son una forma de gran plan, sino datos sobre las regulaciones y los mercados de sectores individuales”.

Roma acusa a la CE de subestimar su potencial de avance económico

Bruselas reclama al Gobierno italiano reducir el déficit en otros 1.700 millones

Giovanni Vegezzi MILÁN.

¿Faltan 1.700 millones en la corrección del déficit de Italia? Según el ministerio de Economía transalpino la culpa es de los “diferentes métodos de cálculo” que Roma y Bruselas emplean a la hora de estimar el crecimiento potencial del país. Vuelven a tensarse las relaciones entre el Gobierno italiano y la Comisión Europea (CE).

Hace dos semanas, el vicepresidente de la Comisión Valdis Dombrovskis y el comisario de Asuntos Económicos Pierre Moscovici escribieron una carta al titular transalpino de Economía Pier Carlo Padoan, para pedirle aclaraciones sobre el plan presupuestario para 2018 y sobre la reducción del déficit. Según la CE, en las previsiones de Roma falta un 0,1 por ciento, o sea, 1.700 millones de euros. Es poca cosa con respecto a las enormes desviaciones del pasado, pero se trata de un nuevo incumplimiento por parte de un país que en los últimos años se ha beneficiado de casi 20.000 millones de euros de derogaciones a los compromisos presupuestarios.

Padoan contestó a la carta intentando convencer a la CE de que no hay un problema de recursos: todo se debe a maneras distintas de calcular el *output gap*, la diferencia entre el crecimiento potencial y el crecimiento real de la economía. Según Roma, Bruselas subestima el crecimiento potencial italiano y por esto pide correcciones presupuestarias más duras.

“La diferencia del 0,1 por ciento entre la corrección del déficit estructural prevista por el plan presupuestario (0,3 por ciento) y las indicaciones de la CE (0,2 por ciento) debe atribuirse a una diferente aplicación de la metodología utilizada en el cálculo del crecimiento



El ministro de Economía italiano, Pier Carlo Padoan. BLOOMBERG

El país transalpino se ha beneficiado de casi 20.000 millones de euros en derogaciones

potencial (y, por tanto, del *output gap*)”, escribe Padoan.

El ministro italiano de Economía además volvió a subrayar el compromiso de Roma con la acogida de

refugiados que, según defiende Padoan, pesa el 0,25 por ciento del PIB nacional. Padoan enumera también las últimas reformas (liberalizaciones y medidas para mejorar la eficiencia de la administración pública), indicando que estas podrían generar un crecimiento del PIB del 3 por ciento durante los próximos 5 años. “Teniendo en cuenta estos elementos, pensamos que los objetivos fiscales previstos por el plan presupuestario están en línea con las exigencias del Pacto de Estabilidad y Crecimiento”, añadió, con-

cluyendo: “Confiamos en que la Comisión lo tenga en cuenta en su juicio”, el 22 de noviembre.

Horizonte electoral

A pocos meses de las elecciones generales, el Gobierno italiano intenta minimizar el esfuerzo presupuestario y resaltar las pocas luces – más que las tantas sombras – de su agenda económica, empezando por la recuperación. Hace dos semanas la agencia calificadora S&P aumentó la nota de Italia a BBB con perspectiva estable, pues espera que las au-

toridades alcancen su objetivo de un déficit presupuestario de 2,1 por ciento del PIB este año. “En nuestra opinión, la resolución de las crisis relacionadas con el banco Monte dei Paschi di Siena y dos entidades bancarias regionales en Veneto, así como el hecho de haber dispuesto rápidamente de los activos improductivos en el sistema bancario, respaldan la mejora de las perspectivas económicas de Italia”, señaló S&P, que unos días más tarde revisó al alza su juicio sobre las principales entidades transalpinas Intesa Sanpaolo, Mediobanca, Bnl y Unicredit (de BBB- a BBB). De hecho, los bancos italianos lograron deshacerse este año de unos 60.000 millones de euros de créditos dudosos, aunque sigue teniendo más de 200.000 millones.

S&P agregó que podría elevar la nota de Italia nuevamente si el Gobierno continúa implementando reformas estructurales que mejo-

S&P ve riesgo en la inestabilidad que se podría ocasionar tras las elecciones generales de 2018

ren aún más el crecimiento económico. Pero avisó de que la nota podría reducirse si el crecimiento se estanca, el saldo de la cuenta corriente cae a rojo o si se interrumpen las medidas de consolidación presupuestaria.

El riesgo principal es la inestabilidad que se podría ocasionar tras las elecciones generales que se celebrarán en la primavera de 2018, ya que la ley electoral recién aprobada por el Parlamento complica la gobernabilidad del país. Se trata de una norma que protege a los pequeños partidos, ya que es necesario apenas el 3 por ciento de los votos para entrar en el Parlamento, y que favorece gobiernos de coalición. Tal y como indican los analistas de S&P: “La incertidumbre política relacionada con el resultado de las elecciones podría afectar a la recuperación económica, con consecuencias sobre su sector financiero”.

El PIB italiano tiembla por la normalización monetaria

El Gobierno cifra en un 1,3% el retroceso por el fin del estímulo del BCE

G. V. MILÁN.

La situación política tras las elecciones generales de 2018 será clave en el futuro de la economía transalpina. La inestabilidad ocasionada por un Parlamento “colgado” (ya

que, según las encuestas, ninguna coalición tendría mayoría para formar Gobierno) no sólo pasaría factura al crecimiento, sino también debilitaría a Italia de cara a otro gran desafío: sobrevivir a la normalización de la política monetaria del Banco Central Europeo (BCE).

El programa de compra de divisas impulsado por Mario Draghi ayudó a la economía italiana a recuperarse durante los últimos difíciles años: los intereses sobre la de-

da corporativa cayeron unos dos puntos básicos con respecto a 2012 (1,6 por ciento con respecto al 3,6 de hace cinco años), mientras el Gobierno se ahorró 15.000 millones de euros en intereses. La última venta de 5.000 millones de bonos a 50 años cosechó un interés del 2,85 por ciento, el mismo nivel que se pagaba por un bono a tres meses en el ápice de la crisis de la deuda.

En su último informe, los analistas del banco suizo UBS han decla-

rado que esperan que los intereses permanezcan bajo control durante un tiempo, haciendo que la enorme deuda pública italiana (las tercera del mundo por su tamaño) resulte sostenible en el medio plazo.

El farolillo rojo de la eurozona

Sin embargo, todos los logros alcanzados por la economía italiana no parecen suficientes para poner Roma al amparo de los riesgos. El país ha revisado al alza sus previsio-

nes económicas, llegando al 1,5 por ciento para 2018. Un nivel superior a las expectativas que, no obstante, siguen confirmando a Italia como el farolillo rojo de la eurozona.

Y según las previsiones del Gobierno, el cierre del programa de compra de divisas del BCE podría pasar factura a la demanda doméstica –el talón de Aquiles de la economía transalpina–, resultando en un retroceso del crecimiento de hasta el 1,3 por ciento en 2020.

Economía

La estabilidad de Ecuador peligra ante la división del oficialismo

La vuelta de Rafael Correa al país amenaza con generar un cisma político

Marcos Suárez Sipmann MADRID.

El movimiento oficialista de Ecuador, Alianza País (AP), está fracturado en dos bandos. Esta ruptura viene dada por el enfrentamiento entre sus líderes: el presidente, Lenin Moreno, y su antecesor, Rafael Correa. Hasta ahora, el enfrentamiento verbal entre ambos, desatado en la transmisión de mando, se había producido en los medios y redes sociales. Pero el rifirrafe parece encontrarse solo al comienzo.

Una eventual llegada al país de Correa –que reside en Bélgica desde mayo cuando entregó el poder a Moreno– podría precipitar las diferencias del oficialismo en la calle. Su anuncio de que volverá para recomponer el movimiento ha generado una gran expectativa entre los oficialistas. En su cuenta de Twitter, escribió que estará en la próxima Convención de AP, donde se elegirán, previsiblemente, las nuevas autoridades del movimiento, del cual es presidente vitalicio.

Entre los *correístas* incluso han surgido voces que alientan protestas contra el gobierno de Moreno. En especial, contra una consulta popular para impedir la reelección presidencial, asunto que Correa considera que va contra él. Si el votante está de acuerdo con eliminar la reelección indefinida, una enmienda a la Carta Magna aprobada en el periodo del ejecutivo de Correa. Era un secreto a voces que el plan oculto del ex presidente era no presentarse a las elecciones de 2017 para volver, con mejores precios del petróleo, en 2021. En la consulta se trata en total de siete cuestiones, entre ellas la de la prohibición de extracción minera en zonas protegidas, por ejemplo.

Correa reprocha igualmente a Moreno su negativa a enaltecer su gestión, a pesar de que esta ha recibido elogios internacionales, según dice. El antecesor se congratula de que “por fin reaccione la Dirección Nacional de AP, atendiendo el clamor de la militancia, y en estricto apego al estatuto”. Del mismo modo, muestra su apoyo al nuevo presidente de AP, Ricardo Patiño, en un espaldarazo a quien fuera su ministro de Exteriores.

Moreno había sido destituido como presidente de AP por un grupo de dirigentes contrarios a él. Sin embargo, recibió el respaldo del jefe de la Asamblea Nacional, José Serrano, quien coincidió en calificar de “espuria” la medida contra el mandatario. Un día después, un tribunal de Garantías Penales de Quito dejó sin efecto la decisión que hizo pública la Directiva Nacional de AP. El tribunal aceptó la petición de “medidas cautelares” en favor del presidente Moreno y dispuso al Consejo Nacional Electoral que no inscriba a otros dirigentes del movimiento, tal como informó la Secretaría Nacional de Comunicación.

Caminos encontrados

No obstante, ahora queda por ver si será efectivo el cese de Moreno como líder de AP sustituido por Patiño, leal a Correa. De hecho, facciones rivales luchan por el control del Estado, que manejaron durante una década *correísta*.

Se veía venir que el *delfín* de Correa, que fue a lo largo siete años su segundo, ha escogido su propio camino, por lo que ambos se han distanciado. Ahí están hechos como la publicación de las *verdaderas* cifras de la situación económica. O el *permitir* que Jorge Glas, vicepresidente y mano derecha del exmandatario, sea investigado y encarcelado. Hay que recordar que como responsable de los sectores estratégicos, Glas se enfrenta a un proceso penal por asociación ilícita dentro de las investigaciones de la trama de sobornos por la empresa brasileña Odebrecht.

Ello demuestra que Moreno le ha dado demasiado protagonismo al expresidente, que finalmente ha salido beneficiado. No obstante, hay que tener en cuenta que Moreno no tiene mucho margen de maniobra. Las limitaciones le vienen dadas por la presión social originada por los escándalos de corrupción, la crisis económica y el descontento de buena parte de la población. Así, impedir que Correa no vuelva a la presidencia es un claro guiño a la oposición, ese 48 por ciento de la población que votó en contra de una continuación de la Revolución Ciudadana.



Los dirigentes enfrentados de Alianza País, Lenin Moreno y Rafael Correa. REUTERS

Antecedentes del desencuentro entre los dos dirigentes políticos

Tras la aparentemente armónica toma de posesión del pasado mes de mayo las relaciones se deterioraron. En junio hubo cinco detenciones por el caso de corrupción de Odebrecht. Correa quiso mostrar que su administración también había trabajado en esa lucha. “Creer que las detenciones y allanamientos de esta madrugada son fruto de una semana de trabajo es ingenuidad extrema”, escribió en Twitter. Poco después, Correa criticó la decisión de Moreno de firmar un convenio de cooperación con la ONU para combatir la corrupción. Entonces, afirmó que le sorprendía que “se pida ayuda a organismos internacionales, claudicando en lo avanzado es-

tos años en cuanto a institucionalidad y soberanía se refiere”. Moreno aceptó la batalla y se unió al desahogo digital: “Síndrome de abstinencia: reacción provocada por la reducción o suspensión brusca de una sustancia de la que se tiene dependencia como el azúcar, el alcohol, las drogas...o el poder”. Desde Bélgica, Correa contestó “estar seguro que el 2 de abril derrotó a la oposición” pero no de si venció la Revolución Ciudadana. Moreno advirtió que Correa “podía haber sido más mesurado al dejar cuentas en mejores condiciones” porque “la situación económica es muy difícil”, refiriéndose a la deuda del país de más de 40.000 millones de dólares.

Así, Moreno vive un momento dulce con actores sociales y políticos, y más allá, es probable que en la consulta prevista para principios de 2018 gane el sí. Los problemas para Moreno podrían comenzar entonces si los líderes de la oposición consiguen desactivar políticamente a Correa. Entonces, este tendría que decidir con qué sectores se va aliar para los tres años que le restan de gobierno.

Si como todo indica Correa regresa y su vuelta parece inminente – los mecanismos constitucionales previstos permiten una convocatoria electoral. De cualquier forma Correa, todavía con 54 años y una importante aceptación popular, no quedará fuera de la arena electoral. El serio conflicto entre *correísmo* y *leninismo* puede llevar a Ecuador a la inestabilidad de décadas pasadas.

@mssipmann

Analista de relaciones internacionales

Marcos González Puente Director general de Auditel



"Somos un referente internacional en el ámbito de la tecnología para eventos deportivos"

Desde hace más de veinte años, Auditel ofrece soluciones y servicios a clientes tan diversos como la industria hospitalaria, la aeronáutica y las infraestructuras deportivas. En una senda de crecimiento que se mantuvo incluso en los años de la crisis, su conocimiento del negocio le permite mirar al futuro con esperanza gracias a la expansión realizada en los mercados internacionales.

¿Cuáles son las bases sobre las que logran ejecutar sus proyectos?

Auditel es algo más que una ingeniería, porque aporta soluciones a medida y de alto valor añadido. La clave de nuestro negocio es la capacidad de ofrecer a nuestros clientes una adecuada personalización y un servicio integral en sus proyectos. Lo que nos hace diferentes es que somos capaces de dar un servicio en el que los intereses de nuestro cliente puedan estar presentes en todo el ciclo, desde la ingeniería inicial al desarrollo, la ejecución, el mantenimiento, la gestión y la operación. Y lo hacemos con capacidad de adaptación a sus requerimientos, tanto en plazo, como en precio, aunque éstos tengan que ser modificados durante el proceso.

¿La innovación les ha llevado hasta aquí?

Creemos que los proyectos complejos nos reportan prestigio, valor económico y conocimiento del negocio y del cliente. Por eso, cuando nos encontramos frente a un proyecto complejo, nos comprometemos a desarrollarlo de manera que satisfaga al cliente en el largo plazo. Esa complejidad suele ir asociada a una importante innovación y a nuevos retos; por eso nos gusta pensar que ese espíritu de innovación está en el ADN de nuestra compañía.

¿En qué áreas de negocio concentran su actividad?

El conocimiento del negocio de nuestros clientes nos permite afrontar grandes proyectos de alto nivel tecnológico, tanto en el ámbito del deporte, como en el de las comunicaciones, el del control y la automatización, así como, abordar importantes instalaciones electromecánicas en infraestructura civil y planta industrial. Para

ello contamos con departamentos especializados de ingeniería, jefatura de proyectos y dirección de obra, ofrecemos la necesaria capacidad y experiencia en la selección o compra de sistemas, así como en la operación y puesta en marcha de nuestras soluciones.

¿Cómo se han hecho hueco en el mercado, y en qué sectores se han especializado?

Es la experiencia y el conocimiento de nuestros profesionales lo que nos ha permitido desarrollar soluciones innovadoras y eficaces, que hemos ido introduciendo poco a poco en diferentes ámbitos, como la industria aeronáutica, el sector sanitario, edificación singular, plantas industriales e infraestructuras deportivas y de energía.

¿Qué soluciones innovadoras han desarrollado para el sector aeronáutico?

Trabajamos con grandes clientes del sector, como los aeropuertos de AENA y muchas de las factorías de Airbus (EADS), donde desarrollamos proyectos llave en mano que incluyen ingeniería, instalación MEP y servicios, y eso lo hemos hecho en España, Reino Unido, Alemania y Francia, dentro de la categoría diferencial de Preferred Supplier.

Auditel ha conseguido un importante prestigio con sus sistemas de seguridad en grandes estadios de fútbol. ¿Qué proyectos han ejecutado?

En los años ochenta hubo graves episodios de violencia en el fútbol que llevaron a que Europa modificase la legislación referente a la seguridad en los estadios. Desde la liga española se nos ofreció la posibilidad de trabajar en los sistemas de control de acceso, videovigilancia y evacuación de los estadios españoles y en los noventa

modernizamos sesenta de ellos. Esa experiencia nos ha llevado a hacer estadios para la Federación Argentina y para la Copa América 2007 en Venezuela. Posteriormente, el Real Madrid nos contrató para desarrollar conjuntamente con ellos su Unidad de Control Integral del Bernabéu, nos hicimos consultores de la Confederación Africana de Fútbol y preparamos la Copa Africana de Naciones en 2012. Aquella modificación legislativa abrió una brecha tecnológica que supimos aprovechar. Por eso hoy somos un referente internacio-

nal en el ámbito de la tecnología para eventos deportivos, con más de cien referencias deportivas acreditadas en Europa, África, Sudamérica y Oriente Medio.

¿Qué soluciones han desarrollado para este tipo de infraestructuras?

Hemos desarrollado software para el control de la seguridad, pero, sobre todo, hemos sido capaces de integrar tecnologías abiertas que fueran capaces de competir en precio y nos permitieran fusionar datos. Aportamos tecnologías inteli-

gentes capaces de transmitir emociones y de proporcionar una experiencia al espectador insuperable, a la vez que aseguran la operación de los estadios y mitigan los riesgos de seguridad asociados a este tipo de eventos.

¿Cuántas oficinas y centros de operaciones Auditel existen actualmente?

Tenemos delegaciones en Madrid, Sevilla, Barcelona y Canarias, y, fruto del crecimiento, hemos constituido diferentes empresas para poder operar con éxito en diversos mercados.

Nuestra actividad internacional la desarrollamos desde Panamá, donde tenemos una importante presencia, Guinea Ecuatorial, Kenia, Marruecos, Bolivia, Alemania, Francia y Catar. Nuestra visión es expandirnos gradualmente junto con nuestros proyectos.

¿En qué proyectos están trabajando ahora?

En el ámbito nacional, destacaríamos los que hoy realizamos para el Betis, el Real Madrid y el Barcelona, para la red hospitalaria y aeroportuaria de Canarias, Policía Nacional, Museo del Prado y una multitud de centros de congresos, ayuntamientos y hoteles. En el extranjero, tenemos proyectos en estadios y hospitales en Guinea, y trabajamos en el Canal, la red de metro, instalaciones deportivas y hospitalarias, diversos centros de congresos y cadenas hoteleras de Panamá. En Kenia, estamos modernizando los cinco estadios más importantes y una veintena de instalaciones deportivas. En Catar estamos realizando la ingeniería, instalación y puesta en operación de dos estadios, entre ellos, el que albergará la ceremonia de apertura, la final y la ceremonia de clausura del mundial de fútbol de 2022. Allí también participamos en proyectos de seguridad e instalaciones electromecánicas en diversas infraestructuras civiles. Y con nuestros clientes aeronáuticos seguimos colaborando de forma muy exitosa en multitud de proyectos en España y Europa.

¿Cuáles son los retos que todavía quedan por conseguir?

La mejor forma de crecer es seguir llegando a los países que consideramos estratégicos. El camino es mejorar las competencias de la plantilla y apostar por la digitalización de la compañía, dotándola de mejores infraestructuras tecnológicas, para abordar mejor ese reto de la internacionalización.



Normas & Tributos



Jane McCormick Responsable global de Impuestos de KPMG

“La mayor agresividad de las autoridades fiscales traerá más litigios”

Xavier Gil Pecharromán MADRID.

Jane McCormick es, en la actualidad, responsable global de Impuestos de KPMG. Tras 25 años de desarrollo profesional es conocida y demandada por los grandes contribuyentes en todo el mundo por su gran conocimiento sobre el entorno fiscal en rápida evolución. Antes de ocupar este cargo, McCormick desempeñó el cargo de responsable de Impuestos y Pensiones de KPMG en el Reino Unido y responsable de Impuestos de esta misma firma para Europa, Medio Oriente y África. Es una profesional de reconocido prestigio en el área tributaria, que es consultada por los responsables de muchas de

las jurisdicciones fiscales del mundo a la hora de elaborar normativas nacionales y transnacionales.

¿Qué han supuesto las iniciativas BEPS en el comportamiento de las empresas y en la relación con las administraciones?

Se están produciendo cambios a gran velocidad en políticas fiscales a nivel global – impulsados tanto por BEPS como por las agendas nacionales y multinacionales. En primer lugar, por ejemplo, se están acometiendo reformas del IVA o de los impuestos sobre el consumo en todo el mundo, especialmente en India y la región del Golfo Pérsico. Muchos países necesitan incrementar sus ingresos fiscales por una am-

Animo recaudador:
“Muchos países necesitan aumentar sus ingresos por una variedad de razones”

Tendencia global:
“Los impuestos indirectos son más eficientes, sobre todo en un mundo capital globalizado”

plia variedad de razones, y los impuestos indirectos son más eficientes, especialmente en un mundo de capital globalizado.

En segundo lugar, los impuestos están en la agenda de todos los Consejos. Proyectos como BEPS y la propia opinión pública están haciendo necesario que las compañías piensen hasta qué punto su política fiscal es sostenible y apropiada, y los asesores deben ayudarles a pensar en todas las implicaciones. Además, se va a producir un incremento de los litigios fiscales como resultado de una mayor fragmentación de la política fiscal.

En tercer lugar, el modelo de asesoramiento de las firmas de servicios profesionales está cambiando.

Actualmente, los clientes esperan contar con un único interlocutor entre sus asesores para servicios coordinados a nivel global.

Finalmente, los avances tecnológicos implican que los despachos de abogados necesitan invertir continuamente en tecnología para asegurar que ésta sea una parte clave de su oferta.

¿Qué opinión le merecen las últimas propuestas de la Comisión para gravar la economía digital? ?

Una de las principales consecuencias de BEPS es la reducción continuada del apetito por una planificación fiscal agresiva por parte de las compañías, así como un mayor interés a la hora de asegurar que

cualquier análisis fiscal esté en línea con el substrato comercial y la creación de valor de la compañía.

En el corto plazo, BEPS ha dado lugar a un incremento en la litigiosidad con las autoridades fiscales. En ocasiones, esto es resultado de que las autoridades fiscales nacionales luchan para aplicar las nuevas reglas; por ejemplo, cada una reclama una mayor parte de la generación total de valor en su país. En ocasiones, esto se produce porque el nuevo entorno ha animado a algunas autoridades fiscales a adoptar una postura más agresiva. Y, en ocasiones, es resultado de una legislación unilateral de "tipo BEPS" como el "Impuesto sobre los beneficios deslocalizados" de Reino Unido y Australia.

Lo razonable es esperar que las mejoras en procedimientos de mutuo acuerdo y arbitraje como resultado de BEPS suavicen estas posturas y redunden en una mayor seguridad a medida que las compañías, autoridades fiscales y asesores aprenden a lidiar con las nuevas reglas. Sin embargo, aún existe el riesgo de que, paradójicamente, todo el programa BEPS lleve a una mayor fragmentación de la política fiscal global, a medida que los países lo implementen atendiendo exclusivamente a sus propios intereses, en lugar de crear una mayor cooperación y armonización.

Finalmente, desde la perspectiva de cumplimiento, BEPS ha aumentado la carga de trabajo tanto de los contribuyentes como de las compañías. El incremento de la documentación en materia de precios de transferencia y en los requisitos del informe país por país -*country by country report*- se traduce en muchos más datos que las partes han de recolectar y analizar.

¿Qué consecuencias puede traer la reforma fiscal anunciada por Trump?

Es cada vez más probable que EEUU promulgue una reforma fiscal en los próximos meses. Ahora que se ha llegado a un acuerdo sobre el presupuesto en el Senado, y asumiendo que el Congreso también lo apruebe, EEUU podrá aumentar su déficit hasta los 1,5 billones de dólares en los próximos 10 años. Ello significa que los Republicanos pueden seguir adelante con la reforma fiscal, o los recortes fiscales, dentro de ese límite y sin apoyo de los Demócratas.

Hoy en día, las principales reformas fiscales para las empresas se centran alrededor de tres temas: (1) una reducción en el tipo general del Impuesto de Sociedades (2), un cambio hacia un sistema territorial en forma de repatriación obligatoria para los beneficios obtenidos en el extranjero, y (3) la restricción de la capacidad de practicar deducciones en el pago de intereses. Una consecuencia potencial de cualquier reforma, puede significar menos conflictos futuros entre EEUU y la UE por una mayor alineación de sus sistemas fiscales. Pero, por otro

Relajar la tensión:

"Hay que esperar a las mejoras en los procedimientos de mutuo acuerdo y arbitraje"

Reforma Trump:

"EEUU podrá aumentar su déficit hasta los 1,5 billones de dólares en los próximos 10 años."

Armonización:

"Si no se dan pasos antes de acabar 2018 en armonizar Sociedades, perderá fuelle el proyecto"

lado, podría avivar el conflicto, sobre todo si las multinacionales norteamericanas responden mediante la vuelta al país de sus negocios, ya que su elección entre pagar impuestos en EEUU o en Europa sería, de este modo, más inmediata.

¿Cuáles cree que serán finalmente las principales consecuencias tributarias del modelo de relación que se adopte entre UK y la UE?

Tras el *Brexit*, el impacto sobre los impuestos directos será relativamente pequeño, aunque el Reino Unido se situará fuera de cualquier intento por parte de la UE de armonizar el sistema fiscal en sus estados miembros.

La gran pregunta está en cuál será el impacto sobre los impuestos aduaneros tanto para la UE como para el Reino Unido. Es importante para las empresas que se alcance lo antes posible seguridad jurídica en materia comercial. Es altamente improbable que el Reino Unido vaya a entrar en una unión aduanera con la UE. Sea cual sea el resultado, habrá un enorme impacto sobre los controles administrativos y aduaneros, así como sobre el coste de cualquier tarifa que vaya a depender del acuerdo final. El gran problema para los negocios es que hacer cambios en la cadena de suministro y en la administración aduanera lleva tiempo.

¿Ve usted factible que las iniciativas de la UE en materia de armonización del IS puedan prosperar?

La iniciativa de armonización del Impuesto de Sociedades requerirá de un gran consenso político. En este momento, parece que hay interés en los grandes países, pero existe una oposición considerable desde los más pequeños. Es posible que las elecciones en Alemania hayan enfriado la situación. Hay un



La reforma impulsada por Trump puede reducir los litigios con la UE. EFE



El Brexit, diseñado por el Gobierno de May, traerá costes aduaneros. REUTERS

sentimiento generalizado en Bruselas de que si no se dan pasos hacia adelante antes del otoño de 2018, el proyecto perderá fuelle.

¿Cree usted que el incremento de la litigiosidad en materia fiscal que se ha producido en muchos países en la última década será un fenómeno recurrente o cree que la relación entre empresas y administración en el futuro finalmente evolucionará hacia relaciones más próximas y de colaboración?

Espero que lo segundo. Las mejoras en procedimientos de mutuo acuerdo y arbitraje llevarán a una mayor colaboración entre autoridades fiscales y, en última instancia, compañías. Además, a medida

que los principios BEPS sean adoptados por las autoridades fiscales a nivel global, deberían dar lugar a un mayor acuerdo en asuntos de fiscalidad internacional y precios de transferencia.

Un mejor uso de la tecnología y del *Data & Analytics* puede significar que disminuya el número de disputas derivadas de malentendidos sobre los hechos o de errores básicos. Sin embargo, esto podría dar lugar a una mayor atención por parte de las autoridades fiscales sobre los principios subyacentes a cualquier análisis fiscal. Como he mencionado anteriormente, también hay un peligro real de fragmentación de políticas con las diferentes interpretaciones que los países

y regiones den a BEPS para adaptarlo a sus situaciones particulares, y por la aplicación de soluciones unilaterales a la tributación sobre los negocios digitalizados.

Realmente, estamos en un momento en el que hemos de poner en marcha un diálogo abierto y honesto, para escuchar las preocupaciones y necesidades de todas las partes, e intentar asegurar que creamos el mejor sistema global para recaudar los impuestos necesarios, al tiempo que apoyamos el crecimiento económico. La alternativa es la fragmentación, que llevaría a ineficiencias, competencia fiscal y sería contraproducente tanto para las autoridades fiscales como para los contribuyentes.

¿Las iniciativas fiscales relacionadas con las buenas prácticas en materia de gobierno corporativo son un nuevo activo por la relevancia que tiene que las sociedades cotizadas sean gestionadas de forma adecuada y transparente?

Sí. Las expectativas de las compañías cotizadas en lo referente a cómo gestionan sus asuntos fiscales se han incrementado de forma significativa en los últimos años.

Los profesionales de KPMG abogan por que las compañías aporten voluntariamente información relevante, en línea con temas de *public trust* como el *reporting* sobre igualdad de género o la huella de carbono. El buen gobierno alrededor de los procesos, controles y reporte fiscal de una compañía constituye un activo para cualquier empresa. Una mala gestión puede conducir a un verdadero daño reputacional.

¿Qué cambios traerá la tecnología para el asesoramiento fiscal?

El mayor cambio se dará en servicios de cumplimiento fiscal, que en el caso de las firmas miembro de KPMG representan una parte muy significativa de nuestro negocio. En el futuro, todo el proceso de preparación de las declaraciones de impuestos estará completamente automatizado. Además, las autoridades fiscales invierten en tecnología, lo que les permitirá analizar una cantidad significativamente mayor de datos, lo que lógicamente desembocará en un mayor nivel de escrutinio sobre el contribuyente.

Por último, los servicios de asesoramiento fiscal se beneficiarán, como todo en general, de los avances en *Data & Analytics*.

¿Hasta qué punto las firmas de asesoramiento fiscal deben comprometerse en construir -entre compañías y Administración- unas relaciones basadas en la confianza?

El mayor cambio se dará en servicios de cumplimiento fiscal, que en el caso de las firmas miembro de KPMG representan una parte muy significativa de nuestro negocio. En el futuro, todo el proceso de preparación de las declaraciones de impuestos estará completamente automatizado.

Gestión Empresarial

La tecnología 'blockchain' permitirá a las pymes ser más competitivas

Así, podrán competir con las grandes y adquirir sus mismas herramientas

A. García MADRID.

Si Internet supuso, en su día, una revolución en los pilares de nuestro día a día, parece que la tecnología *blockchain* –o cadena de bloques– será la siguiente revolución digital. El *blockchain* se basa en un registro de transacciones verificable, imborrable e inmutable, de acceso abierto y basado en un modelo descentralizado. De hecho, según apunta Alfonso Dopico, consultor sénior de GFI España, “la idea es la creación de una red global que no pueda ser hackeada”.

Es precisamente esta característica la que aporta un especial valor a sus usuarios. Así, para Dopico, “tiene interesantes aplicaciones prácticas en cadenas de suministros, transacciones financieras o gestión de activos, entre otros”. Unas ventajas de las que se pueden beneficiar, y mucho, las pequeñas y medianas empresas –todavía lejanas a esta tecnología, por lo que habría que esperar todavía a la consolidación de esta realidad–. Aún así, Alex Preukschat, autor de Libro-Blockchain.com, explica que esta tecnología permitirá a las pymes “competir con las grandes organizaciones”.

La misma idea lanza Alex Puig, responsable de la vertical de Crip-todivisas de la Asociación Española de Fintech e Insurtech, quien señala que el *blockchain* “abre una puerta a modelos de negocio hasta ahora reservados para los grandes capitales”, y añade que “se podrá dotar a la pyme de las mismas herramientas que, a día de hoy, tienen las grandes empresas y podrán compartir y colaborar con el desarrollo de las mismas. Esto llevará a procesos más ágiles, seguros y eficientes en compras, logística, financiación, etc.”.

Algunas ventajas de su implementación:

- 1 Contratos inteligentes**
Se trata de programas informáticos que automatizan diferentes procesos y operaciones.
- 2 Verificar la identidad digital**
Según GFI España, esta opción “es clave para crear programas de fidelización o para el sector servicios”.
- 3 Logística**
Esta tecnología posibilita hacer un seguimiento del producto y verificar reclamaciones.
- 4 Seguridad**
Las transacciones se registran y transmiten a ordenadores de la red, lo que dificulta la posibilidad de ‘hackeo’.

Otro de los aspectos diferenciadores de este instrumento es la garantía que aporta frente a ataques *online*. Y es que, como asegura Preukschat, “es más difícil que la información descentralizada sea atractiva económicamente para robarla”. Además, Puig señala que “la descentralización conlleva, de por sí, herramientas más seguras que



las pymes podrán utilizar. Se trata de un nuevo Internet con canales más seguros y evitando puntos centrales de fallos, para que el empresario se preocupe por su negocio, no por la ciberseguridad”.

Sin embargo, no hay que olvidar que “no hay ningún sistema perfecto y el *blockchain* no es solución para todos los ataques”, como cuenta Salvador Casquero Algarra, experto en banca digital, innovación financiera y tecnología financiera del IEB y fundador de 2gether Bank.

Una vez que se tienen claras estas cuestiones, Dopico recomienda “valorar las distintas plataformas existentes en el mercado, realizar un análisis de viabilidad y estudiar cómo se realizará la integración de los distintos sistemas *blockchain*”.

Barreras de entrada

Todavía son pocas las pymes que hacen uso del *blockchain*, y es que como apunta Puig las barreras de

El almacenamiento descentralizado en la ‘nube’ es una de las aplicaciones del ‘blockchain’

entrada “son aún altas”. Entre los motivos se encuentra, sobre todo, el desconocimiento. “No es una tecnología complicada, simplemente es muy nueva, ha habido poco conocimiento y por pura oferta-demanda los expertos estaban muy cotizados”, explica Casquero, quien añade que “la necesidad de recursos económicos no debería ser un problema, ya que es una tecnología *open-source*, abierta a todos”.

En definitiva, la apuesta por la innovación y las tecnologías digitales será el punto clave para que las empresas –pequeñas y grandes– puedan seguir desarrollándose y creciendo en esta época de cambios y fugacidad.

Para leer más

www.economista.es/kiosco/

Pymes
Asociación Española de Fintech e Insurtech

ISTOCK

Alicante acoge a 1.000 directivos en el Congreso Cede

La cita reúne a los principales líderes empresariales y políticos

elEconomista MADRID.

El próximo 21 de noviembre comienza la XVI edición del Congreso de Directivos Cede, consagrado como una de las citas empresariales más importantes del año, que

reúne a los principales líderes empresariales y políticos del país, que tendrá lugar en el Auditorio de la Diputación de Alicante (ADDA).

El objetivo del congreso es ser un escenario de intercambio y debate en el que ejecutivos y directivos puedan poner en común experiencias, ideas, proyectos y oportunidades de colaboración. Bajo el lema *Oportunidades y riesgos del directivo en la Sociedad Digital*, los principales ejecutivos de importantes



Foto de familia durante la presentación del Congreso. EE

compañías de nuestro país participarán en las distintas ponencias y mesas redondas programadas.

'Talento Directivo'

Este es el nombre del iniciativa impulsada por Cede, dirigido a estudiantes de universidades o escuelas de negocio, y les ofrece la posibilidad de conocer de primera mano la realidad del mundo laboral, permitiéndoles experimentar como es el día a día de un directivo.

La brecha salarial de género tardará 70 años en igualarse

En España, un 82% de los puestos directivos son hombres

eE MADRID.

A pesar del avance acaecido en los últimos años y que la problemática de la diferencia salarial esté en la agenda de los gobiernos de todos los países del mundo, los sueldos entre hombres y mujeres están todavía muy lejos de ser equitativos. Según un estudio de la Organización Internacional del Trabajo de las Naciones Unidas, aún quedan 70 años para que estos niveles se equilibren, ya que la brecha salarial global se encuentra actualmente en el 23 por ciento, y no será hasta 2087 cuando hombres y mujeres reciban un salario igual por el mismo trabajo. Además, la franja de edad también influye en los porcentajes, el Departamento de Trabajo de Estados Unidos muestra a través de sus estadísticas que la brecha salarial en 2016 era inferior al 5 por ciento entre los trabajadores de 22 a 24 años que trabajan a tiempo completo y la diferencia se amplía considerablemente en el rango de las mujeres a partir de 30 años, y entre hombres y mujeres de 35 a 44 años era del 16 por ciento en este mismo año.

La misma ambición

Los estudios demuestran que los puestos directivos siguen siendo copados por hombres, en España un 82 por ciento de ellos exactamente, a pesar de demostrar que la ambición profesional es igual por ambas partes.

Asimismo, cuestiones como la maternidad o la necesidad de horarios flexibles, siguen siendo los principales achaques. No obstante, la implantación de medidas de control al respecto están aumentando en todos los países.



Javier Cano, presidente de SonkeIdo. EE

Artes marciales para renovar las relaciones laborales

SonkeIdo propone aplicar estas prácticas a dinámicas de trabajo en equipo para enriquecer la cooperación

A. G / C. N MADRID.

Los últimos años han venido marcados por la innovación y la transformación del ecosistema empresarial. De este modo, se han ido implementando nuevas técnicas de administración de los empleados de cara a mejorar su motivación. Un ejemplo de método de dirección de equipos novedoso es SonkeIdo, una técnica de gestión y entrenamiento inspirado en los valores de las artes marciales japonesas.

Esta iniciativa consiste en “sumergir a los asistentes en una atmósfera donde las artes marciales son protagonistas”, explica Javier Cano, presidente de SonkeIdo. Se trata de un proyecto que surge de la colaboración entre Cano, *sensei* de kárate, y una de sus alumnas, directora de Recursos Humanos de

El afán por innovar ha llevado al equipo de RRHH a buscar vías para potenciar el talento

una gran empresa, quien le propuso “cambiar las líneas de actuación de su entidad, tomando como ejemplo las filosofías que emanan de las artes marciales”.

Para ello, las sesiones comienzan por exhibiciones de esta tradicional práctica japonesa para introducir “dinámicas de *team building* donde se muestra cómo las artes marciales gestionan las situaciones que se pueden dar en el día a día de una organización o en la vida misma, como ejercicios de relajación y li-

beración del estrés”, amplía Cano.

Así, como indican desde la compañía, se diseñan “propuestas individualizadas estudiando las características de la empresa y el objetivo que busca, por lo que es un producto personalizado”. Entre sus clientes se encuentran firmas muy diversas, desde la multinacional de productos de cosmética L’Oreal y la compañía especializada en belleza, Redken, hasta otras organizaciones tecnológicas.

En este sentido, el proyecto pretende enseñar, a través de sesiones, prácticas de artes marciales japonesas, “valores como el respeto, la colaboración, cooperación, la honestidad y honradez”, arraigados en la cultura japonesa e importantes, según Cano, “para el buen funcionamiento de las relaciones entre personal y, por ende, de su compañía”.

Los pagos digitales crecerán un 10,9% anual hasta 2020

Así se extrae de un informe de BNP Paribas y Capgemini

eE MADRID.

Las operaciones de pago digital crecerán un 10,9 por ciento anual hasta 2020, cuando alcanzarán los 726.000 millones, según el informe *World Payments Report 2017* (WPR 2017), realizado por Capgemini y BNP Paribas.

El estudio señala, en particular, que las transacciones de pago digital en las economías emergentes crecerán a un ritmo del 19,6 por ciento anual, superior en más de tres veces a la tasa de crecimiento prevista en las economías maduras -5,6 por ciento-. Más en concreto, es en la región de Asia emergente, encabezada por China y la India, donde se prevé el mayor incremento, un 30,9 por ciento, mientras que en Europa, el crecimiento será de un 6,5 por ciento anual.

Por otra parte, se estima que, a nivel mundial, las operaciones de pago digital realizadas por las grandes y medianas empresas y las Administraciones Públicas habrán registrado un crecimiento anual del 6,5 por ciento, es decir, más de 122.000 millones de operaciones de pago mayoristas.

Facturación digital

El aumento de la digitalización de los pagos entre empresas (B2B) está marcando las tendencias por regiones. Cabe destacar que en las economías maduras de la región de Asia-Pacífico, las pymes están utilizando sistemas de facturación digital, tarjetas virtuales y sistemas financieros y contables alojados en la nube. Y en Asia-Pacífico emergente, las tarjetas de pago son habituales entre empresas para garantizar la seguridad de pagos en la cadena de suministro.

Economía destina 98,4 millones a financiar proyectos

El objetivo es apoyar planes innovadores promovidos por pymes

eEconomista MADRID.

El Consejo de Ministros autorizó el pasado viernes al Ministerio de Economía para que suscriba tres convenios con la Empresa Nacional de Innovación (Enisa), por un

importe de 98,4 millones de euros, para financiar diversos proyectos empresariales.

Para la concesión de estos préstamos, no se exigirán garantías adicionales a las del propio proyecto empresarial. En el apoyo a los proyectos seleccionados se utilizará como instrumento financiero el crédito participativo.

En concreto, estos préstamos se destinarán a la financiación de los proyectos empresariales promovi-

dos por Pequeñas y Medianas Empresas (*Línea Pyme*), para apoyar proyectos empresariales viables e innovadores promovidos por pequeñas y medianas empresas.

Cuenta con un máximo de 57,5 millones de euros y la cuantía de los préstamos estará comprendida entre 25.000 euros y 1,5 millones de euros. Estos préstamos tendrán un plazo de vigencia máxima de nueve años, con un período de carencia de siete para la devolución

del principal, y se les aplicará un tipo de interés en dos tramos: uno, a Euríbor a un año más 3,75 puntos, y otro adicional en función de la rentabilidad financiera de la empresa.

También se contempla la financiación a proyectos empresariales de base tecnológica (*Línea EBT*), para apoyar proyectos empresariales viables e innovadores promovidos por empresas de base tecnológica. En este caso, el importe má-

ximo es de 20,46 millones de euros. La cuantía de cada préstamo estará también comprendida entre 25.000 euros y 1,5 millones.

Por último, se incluye también la financiación de los proyectos empresariales promovidos por jóvenes emprendedores (*Línea Jóvenes Emprendedores*), que cuenta con un importe máximo de 20,5 millones de euros y la cuantía de los préstamos estará comprendida entre 25.000 euros y los 75.000 euros.

PIB III Trimestre 2017	IPC Octubre 2017	Ventas minoristas Septiembre 2017 Tasa anual	Interés legal del dinero 2017	Paro EPA III Trimestre 2017	Déficit Comercial Agosto 2017 En millones	Euríbor 12 meses	Euro / Dólar Dólares	Petróleo Brent Dólares	Producción industrial Agosto 2017 Tasa interanual	Costes Laborales II Trimestre 2017	Oro Dólares por onza
0,8%	1,6%	2,1%	3%	16,38%	16.414	-0,189	1,1608	62,07	1,8%	-0,2%	1.270,2

Philippe Jiménez

Director general de Spaces en España

“Los ‘millennials’ necesitan entornos de trabajo abiertos y flexibles para relacionarse”

C. Nieto MADRID.

La compañía de espacios de trabajo Spaces ha aterrizado en Madrid con su primer centro en España. La empresa, de origen holandés, se propuso en 2016 exportar su modelo de oficinas colaborativas a Estados Unidos, Latinoamérica, Australia, Asia y, ahora, a España. La filosofía de las localizaciones de Spaces –siempre en emplazamientos singulares, de ambiente joven y con pase de personas– se basa en que “no se trata de metros cuadrados, sino de personas”, explica su director general en España, Philippe Jiménez. Por este motivo, además de oficinas y salas de reuniones, existen en sus localizaciones áreas en las que se imparten clases de yoga y de interpretación para fomentar la implicación y relación entre sus clientes.

¿En qué se distingue el concepto de Spaces de los espacios de ‘coworking’?

Nosotros no hablamos de espacios *coworking* porque no se basa en muebles, sino en crear lugares de



NACHO MARTÍN

gran diseño, que permiten fomentar la colaboración y la creatividad, mientras se ahorra en costes de implantación. Se trata más de un servicio que de un lugar físico.

¿Qué influencia tiene el espacio en el desarrollo de un negocio?

Un reto muy importante es procurar que las personas tengan una experiencia agradable cuando van a trabajar. Para ello, oficinas o espacios colaborativos que permitan desarrollar una comunidad provocarán que las personas puedan compartir ideas y trabajar juntos. En el caso de los emprendedores, por ejemplo, cuando lanzan su proyecto asumen un gran riesgo; hasta ahora estaban solos, pero ahora pueden trabajar en lugares en los que todos comparten ideas y se apoyan.

¿Cómo está cambiando la filosofía de trabajo?

Trabajar entre cuatro paredes está en vía de desaparición. Antes, se contaban las horas, ahora lo importante es el rendimiento. Y uno puede ser productivo desde cualquier sitio con la tecnología y esto fomenta el trabajo flexible. Por lo tanto, estamos hablando de una verdadera revolución cultural de lo que es el espacio de trabajo liderado, prin-

cipalmente, por los avances de la tecnología y la toma de conciencia con el medio ambiente.

¿Cuál es el papel de las multinacionales en esta transformación?

Las grandes empresas están liderando el cambio porque saben que es más productivo trabajar en un entorno agradable. Además, es más barato, porque se redistribuye el espacio de oficina para convertirlo en zonas de trabajo colectivo, de reuniones, *brainstorming*...

¿Qué factores propician la implantación del trabajo flexible?

Un elemento importante es la generación *millennial*. Se trata de emprendedores natos y tecnológicos, por lo tanto, para atraer y retener su talento en las organizaciones son necesarios entornos de trabajo abiertos y flexibles en los que puedan relacionarse. Así, muchas empresas sustituyen una parte de la remuneración por una parte de espacio, libertad y flexibilidad de trabajo, algo que demanda esta generación para poder conciliar su empleo con su vida personal.

¿Cuáles son los planes de futuro de Spaces?

Estamos preparando una expansión muy importante en España, concretamente en Madrid –su primera localización en Madrid Río cuenta ya con un 40 por ciento de ocupación– y Barcelona. El crecimiento será exponencial, porque la demanda es tremenda por parte de todo tipo de empresas, desde multinacionales hasta pymes.

Personal: En su tiempo libre, practica senderismo y le gusta pasar tiempo con sus hijos.

Carrera: Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Sorbona de París.

Trayectoria: Además de su puesto en Spaces, Jiménez es director general de Regus en España, una empresa multinacional de espacios de trabajo flexibles.

Para leer más
www.eleconomista.es/kiosco/

Pymes
Asesoría y representación
elEconomista

SABEMOS QUE
SU TIEMPO
ES DINERO

LA INFORMACIÓN DIARIA MÁS RELEVANTE
A UN SOLO CLICK A LAS 8:30 A.M.

elEconomista.es
EXPRES

TITULARES DE PORTADA BOLSAS Y MERCADOS
AGENDA ECONOMICA NOTICIAS DE EL MONITOR

REGÍSTRESE AHORA
www.eleconomista.es/expres/

fondos

EL ECONOMISTA LUNES, 6 DE NOVIEMBRE DE 2017

de inversión

Suplemento diario de 'elEconomista'

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
A&G FONDOS SGIIC						
A&G Tesor.	5,57	-0,09	0,01		€ Mny Mk	18,93
Gbl Mngers Funds	7,87	8,66	5,02		Alt - Fund of Funds - M	22,45
ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC						
Abante Asesores Gbl	16,01	6,78	6,58	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	100,27
Abante Blsa Absolut A	14,52	3,28	3,33		Alt - Fund of Funds - M	245,77
Abante Blsa	14,83	7,06	9,48	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	64,65
Abante Patrim Gbl A	17,75	5,12	5,27		Alt - Fund of Funds - M	44,27
Abante Rta	11,98	0,69	0,18	★★	€ Cautious Allocation	93,36
Abante Rentab Absolut A	11,46	2,34	1,26		Alt - Fund of Funds - M	44,91
Abante Selección	13,59	3,33	4,41	★★★	€ Moderate Allocation -	237,37
Abante Tesor.	12,22	-0,22	-0,01		€ Mny Mk	15,31
Abante Valor	12,79	1,36	1,43	★★	€ Cautious Allocation -	84,82
Okavango Delta A	15,86	3,20	1,64	★★★	Spain Eq	79,21
ALKEN LUXEMBOURG S.A.						
Alken Eurp Opport R	257,87	26,25	9,73	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	2.616,82
Alken S C Eurp R	239,14	27,86	18,77	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	374,22
ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.						
AB FCP I Eurp Eq A Acc	17,38	16,33	12,12	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	379,24
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH						
Allianz Emerg Eurp A €	303,06	4,42	2,20	★★★	Emerg Eurp Eq	132,64
Allianz Pfandbrieffonds AT	145,38	0,32	0,57	★★★	€ Corporate Bond	169,68
Allianz Valeurs Durables	714,84	14,28	11,61	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	872,12
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS IRELAND LTD						
Allianz Emerg Markets Bond	57,14	7,22	1,97	★★	Gbl Emerg Markets Bond	815,38
ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Cartera Óptima Decidida B	134,51	5,31	4,74	★★★	€ Moderate Allocation -	287,78
Cartera Optima Dinam B	169,02	6,79	9,56	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	249,05
Cartera Optima Flex B	129,52	3,95	2,85	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	64,63
Cartera Optima Moder B	129,43	3,05	2,48	★★★	€ Cautious Allocation -	1.024,59
Cartera Optima Prud B	113,32	1,37	0,89	★★	€ Cautious Allocation -	1.728,43
Eurovalor Ahorro € B	1.839,16	-0,34	-0,14	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	389,10
Eurovalor Ahorro Top 2019	124,59	0,09	1,23		Fixed Term Bond	83,60
Eurovalor Asia	285,49	18,49	8,58	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	22,29
Eurovalor Blsa Española	373,51	11,93	4,01	★★★★	Spain Eq	96,54
Eurovalor Blsa Eurp	72,32	10,92	6,92	★★	Eurozone Large-Cap Eq	58,78
Eurovalor Blsa	327,90	10,66	2,29	★★★	Spain Eq	77,25
Eurovalor Bonos Alto Rend	183,08	4,33	2,69	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	31,56
Eurovalor Bonos € LP	148,19	1,55	1,71	★★★	€ Dvsifid Bond	67,10
Eurovalor Cons Dinam B	122,51	0,76	0,10		Alt - Long/Short Debt	300,30
Eurovalor Divdo Europ	164,13	10,58	8,50	★★★	Eurp Equity-Income	69,54
Eurovalor Estados Unidos	159,44	3,58	10,53	★★	US Large-Cap Blend Eq	46,78
Eurovalor Europ	148,61	9,82	7,51	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	31,37
Eurovalor Gar. Revalorizac	85,15	0,20	0,48		Guaranteed Funds	52,12
Eurovalor Gar Acc III	161,52	1,94	1,40		Guaranteed Funds	312,14
Eurovalor Gar Energía	108,83	-0,91	0,14		Guaranteed Funds	66,98
Eurovalor Gar Estrategia	130,56	1,32	-0,32		Guaranteed Funds	60,88
Eurovalor Gar Europ II	84,31	0,48	0,56		Guaranteed Funds	100,71
Eurovalor Mixto-15	95,71	1,93	0,81	★★	€ Cautious Allocation	235,54
Eurovalor Mixto-30	92,05	3,49	1,06	★★	€ Cautious Allocation	82,96
Eurovalor Mixto-50	88,98	5,96	1,56	★★	€ Moderate Allocation	35,01

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Eurovalor Mixto-70	3,88	7,49	4,96	★★	€ Aggressive Allocation	52,33
Eurovalor Rta Fija Corto	95,52	0,26	0,54	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	111,39
Eurovalor Rta Fija	7,43	0,62	0,52	★★	€ Dvsifid Bond	58,11
Optima Rta Fija Flex	118,25	1,79	1,72		€ Flex Bond	88,46
ALPHA PLUS GESTORA SGIIC						
High Rate	20,25	6,82	7,77		Other Allocation	21,42
AMIRAL GESTION						
Sextant Autour du Monde A	223,89	13,26	12,42	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	114,47
Sextant Grand Large A	454,31	4,52	10,69	★★★★★	€ Flex Allocation	2.006,08
Sextant PEA A	1.048,38	16,84	21,77	★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	491,43
Sextant PME A	220,64	17,65	24,05	★★★★	Eurozone Small-Cap Eq	240,84
AMISTRA SGIIC						
Amistra Gbl	0,89	-4,09	0,27	★★	€ Flex Allocation - Gbl	16,91
AMUNDI						
Amundi 3 M I	-	-0,15	-0,01		€ Mny Mk	18.221,04
Amundi 6 M I A/I	22.560,44	-0,01	0,16	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	10.058,85
Amundi ABS IC	-	1,33	1,24		Other Bond	1.309,85
Amundi Cash Institutions S	-	-0,16	-0,03		€ Mny Mk	20.699,02
Amundi Crédit 1-3 € IC	31.160,14	2,61	1,27	★★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	95,21
Amundi Dyarbt Volatilité I	6.216,20	0,74	0,26		Alt - Volatil	25,17
Amundi Gbl Macro 2 IC	3.317,93	0,17	-0,27		Alt - Debt Arb	55,16
Amundi Rendement Plus IC	16.031,17	4,38	3,01	★★★★	€ Cautious Allocation	842,60
AMUNDI DEUTSCHLAND GMBH						
Pioneer Inv Total Rtrn A €	46,67	2,64	1,13		Alt - Multistrat	306,83
Pioneer SF € Commodities A	25,03	-2,80	-11,01		Commodities - Broad Bas	109,84
AMUNDI IBERIA SGIIC						
Amundi Estrategia Gbl	1.044,58	1,22	1,45	★★★	€ Cautious Allocation -	15,79
ING Direct FN Cons	11,96	0,81	0,17	★★	€ Cautious Allocation -	224,68
ING Direct FN Dinam	13,88	3,47	3,03	★★★★	€ Cautious Allocation	271,70
ING Direct FN € Stoxx 50	13,98	10,03	5,67	★★	Eurozone Large-Cap Eq	196,46
ING Direct FN Ibex 35	17,01	12,63	1,48	★★★	Spain Eq	343,76
ING Direct FN Mod	12,67	2,07	1,51	★★★	€ Cautious Allocation	446,68
ING Direct FN S&P 500	13,86	0,79	11,52	★★★	US Large-Cap Blend Eq	242,12
AMUNDI LUXEMBOURG S.A.						
Amundi F Bd Eurp AE-C	199,62	3,06	2,43	★★★	Eurp Bond	87,06
ARQUIGEST SGIIC						
Arquiuno	22,51	2,41	0,73	★★★	€ Cautious Allocation	53,09
ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC						
atl Capital Best Mngers FI	12,52	4,43	3,25	★★	€ Moderate Allocation -	27,97
atl Capital Cartera Patrim	12,04	2,85	1,01	★★	€ Cautious Allocation	41,90
atl Capital Lqdez	12,05	-0,14	0,03		€ Mny Mk	33,40
Espinosa Partners Inversio	13,92	8,22	1,86	★★★	€ Flex Allocation	20,98
Fongrum Valor	16,60	4,01	2,56	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	27,48
AVIVA GESTIÓN SGIIC						
Santalucía CP B	13,77	-0,24	-0,11	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	436,73
Santalucía Fonvalor € B	16,35	5,16	7,68	★★★★	€ Moderate Allocation	227,48
Santalucía Rta Fija B	18,22	0,74	1,96	★★★★	€ Dvsifid Bond	189,57
AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA						
Aviva Investors Em Mkts Lc	14,68	-0,09	-0,37	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	2.991,29

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 3 años. Fecha del fichero: 2 de noviembre según últimos datos disponibles.

Información facilitada por **MORNIGSTAR**

Más información en: eleconomista.es/fondos

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Aviva Investors Emerg Eurp	5,50	16,51	7,56	★★★	Emerg Eurp ex-Russia Eq	29,19
Aviva Investors Eurp Corp	3,60	1,92	1,82	★★	€ Corporate Bond	45,39
Aviva Investors Eurp Eq A	14,37	13,01	11,81	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	179,89
Aviva Investors Eurp Eq In	13,85	10,57	7,42	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	1.731,06
Aviva Investors Eurp Rel E	13,26	6,74	6,24	★★★	Prpty - Indirect Eurp	42,74
Aviva Investors Lg Trm Eur	17,19	-0,81	4,12	★★	€ Bond - Long Term	26,32
Aviva Investors S/T Eurp B	8,55	-0,65	-0,47	★★	€ Gov Bond - Sh Term	16,66
AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.						
AXAWF € Credit Plus A C €	18,67	2,81	2,06	★★★★	€ Corporate Bond	1.051,79
AXAWF Fram Eurp RI Est Sec	191,92	7,74	7,58	★★★	Prpty - Indirect Eurp	599,10
AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS						
AXA Aedificandi AD	354,42	12,17	11,90	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	588,30
AXA Court Terme AD	1.558,93	-0,26	-0,12		€ Mny Mk - Sh Term	899,83
AXA Trésor Court Terme C	2.450,07	-0,35	-0,23		€ Mny Mk - Sh Term	390,00
BANKIA FONDOS SGIIC						
Bankia 2018 € Stoxx II	117,88	3,12	2,35		Guaranteed Funds	64,64
Bankia 2018 EuroStoxx	133,87	2,23	1,48		Guaranteed Funds	63,68
Bankia Banca Privada CP €	1.359,87	0,29	0,40	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	158,99
Bankia Banca Privada Selec	14,28	9,09	6,11	★★★★	€ Aggressive Allocation	43,33
Bankia Blsa Española	978,80	12,80	-0,09	★	Spain Eq	57,47
Bankia Blsa USA	6,65	1,40	7,64	★★	US Large-Cap Blend Eq	36,81
Bankia Bonos CP (I)	1.679,18	-0,52	-0,53	★★	€ Ultra Short-Term Bond	117,33
Bankia Bonos CP FIP	1,32	0,40	0,57		€ Ultra Short-Term Bond	258,81
Bankia Bonos Duración Flex	11,49	-0,19	-0,15	★★	€ Dvsifid Bond	27,51
Bankia Bonos Int Universal	9,97	-0,33	1,72	★★	€ Dvsifid Bond	31,26
Bankia Divdo España	19,04	13,14	5,33	★★★★	Spain Eq	68,23
Bankia Divdo Europ	19,75	10,68	2,79	★	Eurp Equity-Income	124,89
Bankia Dólar	7,71	-9,67	1,63	★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	19,96
Bankia Duración Flex 0-2 U	10,71	-0,08	0,24	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	543,40
Bankia Emerg	13,75	15,31	5,43	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	45,69
Bankia € Top Ideas	8,50	12,13	6,80	★★	Eurozone Large-Cap Eq	62,09
Bankia Evolución Decidido	117,06	6,90	5,61		Alt - Fund of Funds - M	37,77
Bankia Evolución Mod	112,21	2,37	1,33		Alt - Fund of Funds - M	242,35
Bankia Evolución Prud	129,19	0,56	0,51		Alt - Fund of Funds - M	3.257,57
Bankia Fondtes CP	1.434,83	-0,77	-0,59		€ Mny Mk	35,31
Bankia Fonduxo	2.024,40	2,45	3,21	★★★★	€ Moderate Allocation	320,65
Bankia Gar Blsa 3	8,59	-1,72	-0,24		Guaranteed Funds	86,18
Bankia Gar Blsa 5	11,52	0,39	0,61		Guaranteed Funds	118,80
Bankia Gar Rentas 5	129,59	-0,91	-0,60		Guaranteed Funds	44,72
Bankia Gar Rentas 6	9,40	-0,64	-0,14		Guaranteed Funds	28,61
Bankia Gobiernos € LP	11,30	-0,93	0,33	★★	€ Gov Bond	29,21
Bankia Ind Eurostoxx	81,92	13,66	8,02	★★	Eurozone Large-Cap Eq	38,66
Bankia Ind Ibox	164,89	14,88	2,99	★★★	Spain Eq	40,19
Bankia Mix Rta Fija 15	12,05	1,70	0,81	★★★	€ Cautious Allocation	383,88
Bankia Mix Rta Fija 30	11,24	3,05	1,56	★★★	€ Cautious Allocation	90,36
Bankia Mix Rta Variable 50	15,69	4,35	2,28	★★★	€ Moderate Allocation	25,06
Bankia Mix Rta Variable 75	7,60	8,77	4,01	★★	€ Aggressive Allocation	19,24
Bankia Monetar € Deuda (I)	116,36	-0,66	-0,58		€ Mny Mk	67,83
Bankia Rta Fija LP	17,09	-0,29	-0,20	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	43,94
Bankia Rta Variable Gbl Un	107,15	3,65	4,19	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	74,35
Bankia S & Mid Caps España	378,66	13,53	9,37	★★★★	Spain Eq	90,90
Bankia Soy Así Cauto	131,09	1,59	2,04	★★★	€ Cautious Allocation -	3.159,82
Bankia Soy Así Dinam	126,80	5,61	4,78	★★★	€ Aggressive Allocation	122,59
Bankia Soy Así Flex	119,29	3,52	3,52	★★★	€ Moderate Allocation -	1.018,92
Liberty € Rta	13,11	-0,67	-0,63	★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	16,62
Liberty € Stock Mk	11,34	12,58	6,65	★	Eurozone Large-Cap Eq	20,95
BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC						
Bankinter Ahorro Activos €	859,23	-0,29	-0,14		€ Mny Mk	358,83
Bankinter Blsa España	1.414,98	13,95	5,18	★★★★	Spain Eq	284,65
Bankinter Cesta Consold Ga	843,70	2,52	-0,78		Guaranteed Funds	18,75
Bankinter Diner 1	721,14	-0,56	-0,42		€ Mny Mk	105,87
Bankinter Diner 2	888,74	-0,44	-0,26		€ Mny Mk	137,66
Bankinter Divdo Europ	1.553,88	11,63	13,66	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	606,37
Bankinter EE.UU. Nasdaq 10	1.722,06	23,60	13,72	★★★	Sector Eq Tech	32,15
Bankinter España 2020 II G	1.005,67	-0,17	0,82		Guaranteed Funds	31,61
Bankinter Eurib 2024 II Ga	990,84	1,40	0,53		Guaranteed Funds	65,12

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankinter Eurobolsa Gar	1.751,95	3,50	2,23		Guaranteed Funds	28,84
Bankinter Europ 2021 Gar	171,46	2,58	2,95		Guaranteed Funds	33,22
Bankinter Eurostoxx 2018 G	91,85	6,40	3,04		Guaranteed Funds	18,22
Bankinter Eurostoxx 2024 P	1.319,26	5,08	3,40		Guaranteed Funds	37,67
Bankinter Eurozona Gar	816,02	2,77	0,98		Guaranteed Funds	35,95
Bankinter Fondo Monetar	1.777,14	-0,49	-0,46		€ Mny Mk	23,41
Bankinter Futur Ibox	117,32	14,77	2,99	★★★	Spain Eq	169,20
Bankinter G. Emp Españolas	672,41	1,41	0,39		Guaranteed Funds	19,77
Bankinter Gest Abierta	29,99	-0,41	0,28	★★	€ Dvsifid Bond	185,91
Bankinter Ibox 2024 Plus G	109,40	4,61	2,71		Guaranteed Funds	17,33
Bankinter Ind América	1.122,39	13,09	9,36	★★	US Large-Cap Blend Eq	255,53
Bankinter Ind Blsa Español	998,26	0,56	-1,12		Guaranteed Funds	19,67
Bankinter Indice España 20	86,85	5,11	2,80		Guaranteed Funds	26,78
Bankinter Ind Europ Gar	788,86	3,84	2,39		Guaranteed Funds	29,98
Bankinter Ind Europeo 50	695,72	14,07	7,97	★★	Eurozone Large-Cap Eq	62,83
Bankinter Ind Japón	774,46	15,50	9,51	★★	Jpn Large-Cap Eq	70,87
Bankinter Media Europ 2024	112,99	1,45	0,63		Guaranteed Funds	35,14
Bankinter Mercado Europeo	1.617,97	3,96	0,63		Guaranteed Funds	21,89
Bankinter Mix Flex	1.193,55	6,41	4,77	★★★	€ Moderate Allocation	148,03
Bankinter Mix Rta Fija	99,78	3,08	2,24	★★★	€ Cautious Allocation	390,10
Bankinter Multiselección 2	71,49	2,24	1,34	★★	€ Cautious Allocation -	70,44
Bankinter Multiselección D	1.051,36	6,43	5,01	★★★	€ Moderate Allocation -	44,05
Bankinter Pequeñas Compañí	350,56	13,89	11,26	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	45,15
Bankinter Rta Fija CP	1.037,79	-0,06	0,12	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	769,63
Bankinter Rta Fija Iris Ga	1.180,09	1,41	3,17		Guaranteed Funds	17,90
Bankinter Rta Fija LP	1.349,43	0,30	0,53	★★★	€ Dvsifid Bond	284,82
Bankinter Rta Fija Marfil	1.467,19	1,98	2,93		Guaranteed Funds	20,58
Bankinter Rta Variable €	72,98	12,42	3,08	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	52,59
Bankinter RF Amatista Gar	71,69	2,33	2,69		Guaranteed Funds	20,10
Bankinter RF Coral Gar	1.103,21	2,20	2,99		Guaranteed Funds	18,46
Bankinter Sostenibilidad	121,51	8,44	12,94	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	87,12
BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S.A.						
BL- Gbl Bond Opport B € Ac	698,61	0,63	1,26	★★★	Gbl Bond - € Hedged	262,86
BL-Bond € B €	1.104,38	-0,93	-0,66	★★	€ Dvsifid Bond	56,54
BL-Emerging Markets A €	133,08	4,39	3,28	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	479,35
BL-Equities Dividend A €	125,93	5,20	3,87	★	Gbl Equity-Income	646,66
BL-Equities Eurp B €	7.153,14	17,59	9,94	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	969,29
BL-Equities Horizon B €	1.066,97	4,83	9,72	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	50,96
BL-Fund Selection 50-100 B	186,91	8,13	6,64	★★★★	€ Aggressive Allocation	151,56
BL-Fund Selection Eq B	206,01	11,07	9,27	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	92,90
BL-Global 30 A €	663,87	-0,37	1,92	★★★	€ Cautious Allocation -	202,47
BL-Global 50 A €	923,48	2,60	3,94	★★★	€ Moderate Allocation -	411,65
BL-Global 75 B €	2.425,85	5,17	6,16	★★★★	€ Aggressive Allocation	536,35
BL-Global Eq B €	831,55	7,85	8,49	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	326,25
BL-Global Flex € A	120,75	8,00	5,63	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.498,95
BL-Optinvest (Euro) B €	123,75	-1,00	-0,67	★★	€ Cautious Allocation	30,35
BARCLAYS BANK PLC						
Barclays Bond € Convert A	15,78	6,03	5,86	★★★	Convert Bond - Eurp	89,96
Barclays Eq € A € Acc	23,01	22,67	14,06	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	221,55
GlobalAccess Eurp ex-UK AI	2,15	14,68	9,64	★★★	Eurp ex-UK Large-Cap Eq	344,92
BBVA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
BBVA Blsa Asia MF	26,08	15,42	8,77	★★	Asia ex Jpn Eq	23,35
BBVA Blsa Ch	13,46	25,83	6,91	★★★	Ch Eq	28,26
BBVA Blsa Desarrollo Soste	17,17	6,13	7,93	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	52,59
BBVA Blsa Emerg MF	13,69	13,54	7,87	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	41,77
BBVA Blsa €	8,62	11,63	7,31	★	Eurozone Large-Cap Eq	123,88
BBVA Blsa Europ	80,36	7,13	2,77	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	281,77
BBVA Blsa Europ Finanzas	315,88	11,99	1,05	★	Sector Eq Financial Ser	28,24
BBVA Blsa	24,28	10,03	-1,43	★	Spain Eq	195,91
BBVA Blsa Ind €	9,65	13,14	8,56	★★	Eurozone Large-Cap Eq	145,28
BBVA Blsa Ind	24,13	13,56	3,34	★★★	Spain Eq	210,87
BBVA Blsa Ind Japón (Cubie	5,93	14,69	11,11	★★	Jpn Large-Cap Eq	32,18
BBVA Blsa Ind USA (Cubiert	17,16	13,37	8,30		US Eq - Currency Hedged	31,48
BBVA Blsa Japón	6,37	8,27	12,48	★★★	Jpn Large-Cap Eq	21,09
BBVA Blsa Latam	1.282,04	6,51	-1,32	★★	Latan Eq	26,76
BBVA Blsa Tecn. y Telecom.	16,11	13,56	14,74	★★★	Sector Eq Tech	214,61

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BBVA Blsa USA (Cubierto)	15,44	12,72	5,57	★	US Large-Cap Blend Eq	564,30
BBVA Blsa USA	20,47	3,80	9,78	★★★	US Large-Cap Blend Eq	213,53
BBVA Bonos 2018	13,37	-0,91	0,16		Fixed Term Bond	48,77
BBVA Bonos Corpor Flex	7,27	0,30	-0,33	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	19,93
BBVA Bonos Corpor LP	13,28	1,21	0,39	★	€ Corporate Bond	173,54
BBVA Bonos CP Plus	15,91	-0,76	-0,41	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	35,91
BBVA Bonos Dólar CP	70,69	-9,97	2,29		\$ Mny Mk	168,89
BBVA Bonos Int Flex Eur	14,72	-1,23	-0,37	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	105,60
BBVA Bonos Int Flex	15,59	-1,25	0,24	★★	Gbl Bond - € Biased	1.042,36
BBVA Bonos Plaz II	13,19	-0,50	0,68		Fixed Term Bond	38,54
BBVA Bonos Plaz IV	1.143,47	-0,52	0,86		Fixed Term Bond	48,49
BBVA Bonos Rentas II	13,77	-1,16	0,07		Fixed Term Bond	67,87
BBVA Bonos Rentas IV	14,47	-0,52	0,65		Fixed Term Bond	55,65
BBVA Bonos Rentas V	13,21	-0,19	1,02		Fixed Term Bond	67,63
BBVA Diner CP	7,43	-0,40	-0,28		€ Mny Mk	78,91
BBVA Diner Fondtes CP	1.455,31	-0,49	-0,32	★★	€ Ultra Short-Term Bond	87,62
BBVA Fon-Plazo 2018	13,02	-1,12	-0,10		Guaranteed Funds	66,14
BBVA Gest Conserv	10,88	1,23	0,82	★	€ Cautious Allocation	687,03
BBVA Gest Decidida	7,67	6,58	6,47	★★	€ Aggressive Allocation	97,63
BBVA Gest Moder	6,20	3,86	3,90	★★	€ Moderate Allocation -	227,37
BBVA Gest Ptccion 2020 BP	13,76	0,83	2,11		Guaranteed Funds	43,60
BBVA Mejores Ideas (Cubier	8,09	12,65	4,99	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	45,86
BBVA Plan Rentas 2017 B	13,27	-1,06	-0,23		Guaranteed Funds	56,38
BBVA Plan Rentas 2018	13,40	-1,21	-0,36		Guaranteed Funds	90,67
BBVA Rend Europ	14,55	5,09	3,08		Other	111,58
BBVA Rend Europ II	13,00	4,58	3,01		Other	66,58
BBVA Rentab Europ Gar. II	9,89	7,10	3,71		Guaranteed Funds	147,98
BBVA Retorno Absoluto	3,62	2,62	1,57		€ Flex Allocation - Gbl	522,27
BBVA Solidaridad	918,47	2,51	1,42	★★	€ Cautious Allocation	15,93
CX Evolució Rendes 5	13,40	0,80	2,56		Fixed Term Bond	45,16
CX Evolució Rendes Maig 20	7,93	0,65	1,97		Fixed Term Bond	15,90
CX Propietat FII	2,82	-14,63	-7,24		Prpty - Direct Eurp	51,49
Multiactivo Mix Rta Fija	794,61	1,91	2,33	★★★	€ Cautious Allocation -	28,64
Quality Inver Conserv	10,99	2,32	0,38	★	€ Cautious Allocation -	7.504,49
Quality Inver Decidida	11,74	8,16	3,17	★★	€ Aggressive Allocation	757,16
Quality Inver Moder	12,18	5,27	1,79	★★	€ Moderate Allocation -	5.879,12
Quality Mejores Ideas	9,51	7,01	7,48	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	504,98
BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD						
Vitruvius Eurp Eq B €	314,48	13,82	4,72	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	69,52
BELGRAVIA CAPITAL SGIIC						
Belgravia Epsilon	2.447,03	1,43	9,66	★★★★★	€ Flex Allocation	306,95
BESTINVER GESTIÓN SGIIC						
Bestinver	209,96	11,80	13,00	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.698,53
Bestinver Blsa	62,98	10,62	8,05	★★★★★	Spain Eq	305,45
Bestinver Int	45,07	11,92	13,92	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.525,10
Bestinver Mix	30,40	6,93	5,22	★★★	€ Aggressive Allocation	40,90
Bestinver Mix Int	10,27	7,87	8,97	★★★★★	€ Aggressive Allocation	120,69
Bestinver Rta	12,00	0,20	0,39		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	195,78
BMO (F&C MANAGEMENT LTD)						
F&C Eurp Eq A	20,62	14,51	9,27	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	20,97
F&C Eurp S C A € Inc	28,38	13,15	8,83	★★	Eurp Small-Cap Eq	188,00
F&C Gbl Convert Bond A	20,07	0,09	4,83	★★★	Convert Bond - Gbl	755,96
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BELGIUM						
BNPP B Strategy Gbl Defens	270,90	2,84	1,31	★★	€ Cautious Allocation -	740,89
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE						
BNP Paribas Moné Etat Priv	1.067,46	-0,37	-0,27		€ Mny Mk	35,16
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG						
BNPP L1 Bond € Pre Classic	145,49	-0,27	0,44	★★★	€ Dvsifid Bond	107,61
BNPP L1 Diver Wld Bal Clas	205,31	3,82	3,70	★★	€ Moderate Allocation -	179,18
BNPP L1 Diver Wld Gr Class	217,95	6,30	4,83	★★	€ Aggressive Allocation	101,22
BNPP L1 Eq Netherlands Cla	1.226,31	9,32	12,45	★★	Netherlands Eq	600,07
BNPP L1 Eq Eurp Classic €	33,64	9,19	5,27	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.225,74
BNPP LDI Solution Dur Matc	324,97	-1,82	4,91	★★★★★	€ Bond - Long Term	34,78
BNPP LDI Solution Dur Matc	349,16	-4,03	6,31	★★★★★	€ Bond - Long Term	38,28

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
BNPP LDI Solution Dur Matc	338,98	-6,10	7,18	★★★★	€ Bond - Long Term	41,48
BNPP LDI Solution Dur Matc	370,10	-8,40	7,63	★★★	€ Bond - Long Term	64,14
BNPP LDI Solution Dur Matc	391,98	-13,81	8,55	★	€ Bond - Long Term	43,48
Parvest Bond € C C	222,24	0,42	1,44	★★★	€ Dvsifid Bond	1.285,22
Parvest Bond € Corporate C	188,87	2,94	2,50	★★★	€ Corporate Bond	2.654,09
Parvest Bond € Md Term C C	185,69	0,22	0,73	★★★	€ Dvsifid Bond	629,78
Parvest Dvsifid Dynam C C	255,15	8,43	4,69	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.392,24
Parvest Eq Eurp Mid C C C	827,07	14,88	11,21	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	85,85
Parvest Eq Eurp Vle C C	179,60	11,23	7,47	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	549,98
Parvest Flex Bond Eurp Cor	51,10	1,13	1,15	★★	€ Flex Bond	601,69
Parvest Gbl Environment N	185,52	10,70	10,31	★★★	Sector Eq Ecology	705,46
Parvest Mny Mk € C C	209,25	-0,24	-0,11		€ Mny Mk	1.084,70
Parvest STEP 90 € C C	109,47	3,90	-0,43		Guaranteed Funds	59,83
Parvest Sust Bd € Corp C C	149,96	2,51	1,91	★★★	€ Corporate Bond	1.001,98
Parvest Sust Eq Hi Div Eur	96,45	6,26	4,60	★★	Eurp Equity-Income	477,69

BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIIC

BNP Paribas Blsa Española	21,72	11,85	6,37	★★★	Spain Eq	66,62
BNP Paribas Caap Dinam	12,28	8,86	5,73	★★★	€ Aggressive Allocation	29,90
BNP Paribas Caap Equilibra	17,40	5,78	3,86	★★★	€ Moderate Allocation -	107,01
BNP Paribas Caap Mod	11,40	2,62	1,76	★★	€ Cautious Allocation	115,58
BNP Paribas Dvsifid	11,24	4,75	4,22	★★★	€ Moderate Allocation	58,52
BNP Paribas €	9,90	1,14	1,15	★★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	15,98
BNP Paribas Gbl Ass Alloca	11,62	4,62	4,58	★★★	€ Moderate Allocation	58,06
BNP Paribas Gbl Dinver	12,99	6,08	5,40	★★★	€ Moderate Allocation -	33,69
BNP Paribas Mix Mod	11,55	2,14	2,56	★★★★	€ Cautious Allocation -	39,29
BNP Paribas Rta Fija	897,81	0,13	0,12	★	€ Dvsifid Bond	23,43
BNP Paribas Rta Fija Mixta	5,64	2,12	1,91	★★	€ Cautious Allocation -	15,39
Segunda Generación Rta	8,70	0,98	1,94	★★★	€ Cautious Allocation -	113,88

BNY MELLON GLOBAL MANAGEMENT LTD

BNY Mellon Gbl Hi Yld Bd A	2,29	-2,43	7,63	★★★	Gbl H Yld Bond	92,57
BNY Mellon S C Euroland €	5,42	21,25	18,45	★★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	115,79

CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC

Caixabank Blsa All Caps Es	17,48	15,29	2,95	★★	Spain Eq	159,33
Caixabank Blsa Div. Europ	6,86	6,51	3,86	★★	Eurp Equity-Income	155,55
Caixabank Blsa España 150	6,50	19,88	2,49	★	Spain Eq	92,67
Caixabank Blsa España 2019	7,90	-0,06	0,70		Other	37,44
Caixabank Blsa Gest España	39,17	12,10	1,15	★★	Spain Eq	159,67
Caixabank Blsa Gest € Está	25,95	11,24	9,85	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	688,07
Caixabank Blsa Gest Europ	6,73	8,40	5,24	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	147,00
Caixabank Blsa Ind € Están	34,44	12,46	7,74	★★	Eurozone Large-Cap Eq	371,47
Caixabank Blsa Ind Esp. Es	8,80	13,40	3,27	★★★	Spain Eq	276,31
Caixabank Blsa Sel. Asia E	11,36	21,39	10,21	★★	Asia ex Jpn Eq	22,74
Caixabank Blsa Sel. Emerg.	9,16	16,67	8,12	★★	Gbl Emerg Markets Eq	437,23
Caixabank Blsa Sel. Europ	12,69	7,88	6,26	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	742,01
Caixabank Blsa Sel. Gbl Es	11,32	5,01	8,66	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	686,14
Caixabank Blsa Sel. Japón	6,46	6,75	11,69	★★	Jpn Large-Cap Eq	269,23
Caixabank Blsa Sel. USA Es	13,83	2,63	10,55	★★	US Large-Cap Blend Eq	41,62
Caixabank Blsa S Caps € Es	15,60	19,38	14,28	★	Eurozone Mid-Cap Eq	124,38
Caixabank Blsa USA	12,62	2,86	11,02	★★★	US Large-Cap Blend Eq	39,47
Caixabank Comunicaciones	15,29	18,49	16,76	★★★	Sector Eq Tech	181,02
Caixabank España Rta Fija	7,35	-0,20	1,05		Fixed Term Bond	80,97
Caixabank España Rta Fija	8,54	0,82	1,79		Fixed Term Bond	38,36
Caixabank Multisalud Estan	17,92	4,57	8,68	★★★★	Sector Eq Healthcare	491,19
Caixabank Objetivo Blsa Es	8,21	6,94	0,16		Other	24,28
Caixabank Rta Fija Dólar E	0,41	-9,45	2,59	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	118,04
Caixabank RF Alta Calidad	9,41	-0,83	0,89	★★	€ Dvsifid Bond	34,76
Caixabank RF Corporativa E	8,07	3,15	2,17	★★★	€ Corporate Bond	190,05
Caixabank RF Selección H.Y	9,55	3,62	1,77	★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	274,98
Microbank Fondo Ético	8,15	3,87	3,33	★★★	€ Moderate Allocation -	57,95

CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIIC

Caja Ingenieros Blsa € Plu	7,52	14,90	10,36	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	43,29
Caja Ingenieros Blsa USA	10,55	2,28	7,73	★★	US Large-Cap Blend Eq	18,70
Caja Ingenieros Emerg	14,07	17,93	8,69	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	25,71
Caja Ingenieros Gbl	7,72	11,65	8,40	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	83,99
Caja Ingenieros Iberian Eq	9,86	17,04	6,17	★★★★	Spain Eq	19,45
Caja Ingenieros Prem	712,02	0,32	0,68		€ Flex Bond	120,58

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Caja Ingenieros Rta	13,86	4,03	3,87	★★	€ Aggressive Allocation	26,13
Fonengin ISR	12,70	1,37	1,50	★★★	€ Cautious Allocation -	126,90
CAJA LABORAL GESTIÓN SGIIC						
Caja Laboral Blsa	21,59	12,18	1,43	★★★	Spain Eq	20,10
Caja Laboral Blsa Gar IX	10,36	2,27	2,04		Guaranteed Funds	36,29
Caja Laboral Blsa Gar XV	9,27	1,87	1,66		Guaranteed Funds	31,53
Caja Laboral Blsa Gar XVI	11,69	1,44	1,75		Guaranteed Funds	28,91
Caja Laboral Patrim	14,46	2,74	-0,11	★★	€ Cautious Allocation	24,04
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,87	0,37	1,21		Guaranteed Funds	23,78
Caja Laboral Rta Fija Gar.	9,56	-0,24	0,75		Guaranteed Funds	16,48
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,65	0,37	1,73		Guaranteed Funds	38,42
Laboral Kutxa Avant	7,53	1,96	1,03		€ Flex Bond	216,22
Laboral Kutxa Blsa Gar VI	9,74	2,03	0,96		Guaranteed Funds	37,31
Laboral Kutxa Blsa Gar XVI	10,64	0,92	1,26		Guaranteed Funds	37,34
Laboral Kutxa Blsa Gar XX	10,84	0,14	0,35		Guaranteed Funds	115,91
Laboral Kutxa Blsa Gar XXI	9,28	0,73	0,62		Guaranteed Funds	38,45
Laboral Kutxa Blsa Univers	7,19	5,67	2,97	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	25,80
Laboral Kutxa Diner	1.162,69	-0,39	-0,18		€ Mny Mk	29,55
Laboral Kutxa Eurib Gar II	7,52	2,88	0,74		Guaranteed Funds	21,88
Laboral Kutxa Eurib Gar II	10,61	1,67	0,36		Guaranteed Funds	56,55
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,72	0,36	0,54		Guaranteed Funds	72,48
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,28	0,79	0,70		Guaranteed Funds	21,79
Laboral Kutxa RF Gar III	11,84	1,58	0,88		Guaranteed Funds	63,06
Laboral Kutxa RF Gar V	10,85	1,46	0,77		Guaranteed Funds	72,85
Laboral Kuxta Bolsas Eurp	8,19	10,43	7,55	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	59,67
CANDRIAM BELGIUM						
Candriam Sust € Corporate	477,59	2,65	2,20	★★★	€ Corporate Bond	100,19
Candriam Sust € Shrt Trm B	255,78	0,20	0,18	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	74,16
Candriam Sust Eurp C C	26,73	11,14	7,31	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	105,59
Candriam Sust High C C	420,77	6,54	6,07	★★★	€ Aggressive Allocation	46,74
Candriam Sust Low C C	4,71	2,32	3,08	★★★	€ Cautious Allocation	81,12
Candriam Sust Md C C	7,14	4,47	4,63	★★★	€ Moderate Allocation	188,42
Candriam Sust Wrld C € C	29,17	1,43	7,06	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	35,55
Candriam Stainble € Bonds	271,40	0,90	1,51	★★★	€ Dvsifid Bond	123,37
CANDRIAM FRANCE						
Candriam Index Arb Classiq	1.368,04	-0,04	0,22		Alt - Mk Neutral - Eq	999,79
Candriam Risk Arb C	2.517,77	0,11	-0,09		Alt - Event Driven	119,39
CANDRIAM LUXEMBOURG						
Candriam Bds € C € Dis	282,11	1,64	2,13	★★★	€ Dvsifid Bond	565,51
Candriam Bds € Convergence	3.534,19	2,30	0,87	★★★★	Emerg Eurp Bond	68,25
Candriam Bds € Gov C € C	2.324,15	0,41	1,99	★★★	€ Gov Bond	748,09
Candriam Bds € Govt Invmt	1.011,04	0,09	1,89	★★★	€ Gov Bond	413,41
Candriam Bds € High Yld C	1.132,60	5,82	5,78	★★★★	€ H Yld Bond	2.311,28
Candriam Bds € Long Term C	4.786,46	2,14	4,14	★★★	€ Bond - Long Term	108,41
Candriam Bds € Sh Term C €	2.100,29	0,35	0,44	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	2.054,31
Candriam Bds Gbl Infl Shrt	140,16	-	-		Gbl Inflation-Linked Bo	294,81
Candriam Bds Gbl Gov C € C	135,25	-5,41	2,58	★★★	Gbl Bond	99,74
Candriam Bds International	1.005,40	0,39	0,78	★★★	Gbl Bond - € Hedged	416,29
Candriam Eqs L Em Mkts C €	656,73	27,53	10,74	★★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.111,67
Candriam Eqs L Eurp C € C	1.058,97	11,19	6,84	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	685,86
Candriam Eqs L Eurp Innovt	2.096,91	18,09	14,81	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	526,20
Candriam Eqs L Germany C €	319,16	14,75	9,04	★★	Germany Large-Cap Eq	129,05
Candriam Mny Mk € C Acc	528,78	-0,55	-0,46		€ Mny Mk	1.261,08
Candriam Quant Eq Eurp C A	2.654,46	14,13	9,33	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	814,44
CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY S.A.						
CapitalatWork As Eq at Wor	214,19	11,31	9,34	★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	210,09
CapitalatWork Cash+ at Wor	155,03	-0,73	0,65	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	265,19
CapitalatWork Contrarian E	628,29	13,33	11,03	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	635,85
CapitalatWork Corporate Bo	280,27	-0,74	3,59	★★★★	Gbl Corporate Bond - €	377,59
CapitalatWork Eurp Eqs at	443,82	11,04	9,11	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	456,68
CapitalatWork Inflation at	186,56	-2,83	0,81	★★★	€ Inflation-Linked Bond	180,22
CARMIGNAC GESTION						
Carmignac Court Terme A €	3.746,75	-0,33	-0,18		€ Mny Mk - Sh Term	313,83
Carmignac Emergents A € Ac	964,33	20,60	7,58	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.379,96
Carmignac Euro-Entrepreneu	369,85	22,82	15,27	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	424,00

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Carmignac Euro-Patrim A €	348,85	11,84	4,86	★★	€ Moderate Allocation	327,91
Carmignac Investissement A	1.217,87	5,75	4,20	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.840,39
Carmignac Patrim A € Acc	656,63	1,14	2,67	★★★★	€ Moderate Allocation -	23.519,21
Carmignac Profil Réactif 1	218,00	8,59	5,70	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	112,97
Carmignac Profil Réactif 5	185,46	3,15	2,86	★★	€ Moderate Allocation -	226,70
Carmignac Profil Réactif 7	232,69	6,48	4,23	★★★	€ Aggressive Allocation	120,86
Carmignac Sécurité A € Acc	1.754,79	0,24	1,10	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	14.693,42
CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG						
Carmignac Pf Capital Plus	1.175,27	1,63	0,39	★★	€ Cautious Allocation -	1.766,89
Carmignac Pf Commodities A	299,37	2,33	1,16	★★★★	Sector Eq Natural Rscs	759,81
Carmignac Pf Emerg Discv A	1.516,09	16,64	6,89	★★★	Gbl Emerg Markets Small	337,44
Carmignac Pf Grande Eurp A	202,57	12,73	6,49	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	295,98
Carmignac Pf Uncons Gbl Bd	1.398,76	-0,12	5,38	★★★★★	Gbl Bond	1.061,07
CARTESIO INVERSIONES SGIIC						
Cartesio X	1.865,70	3,36	2,91	★★★★	€ Cautious Allocation	468,85
Cartesio Y	2.229,02	6,28	6,37	★★★★★	€ Flex Allocation	251,99
CM INVESTMENT SOLUTIONS LIMITED						
MLIS Marshall Wce Tps UCIT	138,64	3,44	4,99		Alt - Mk Neutral - Eq	3.451,99
COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD						
Comgest Gw Eurp € Acc	23,42	14,64	10,99	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	2.432,69
CPR ASSET MANAGEMENT						
CPR Credixx Invest Grade P	13.625,76	4,82	2,70	★★★★★	Gbl Bond - € Biased	90,41
CPR EuroGov+ MT P	498,81	0,16	0,86	★★	€ Gov Bond	17,85
CPR Focus Inflation US P	456,83	-4,22	0,98	★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	116,67
CREDIT AGRICOLE BANKOIA GESTIÓN SGIIC						
Bankoia-Ahorro Fondo	114,48	0,30	0,48		€ Mny Mk	31,12
Credit Agricole Bankoia RF	1.272,26	0,10	0,16	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	39,57
Credit Agricole Mercapatri	16,76	1,61	0,96	★★★	€ Cautious Allocation	31,46
Credit Agricole Selección	7,01	1,93	0,71		Alt - Fund of Funds - M	53,54
Fondgeskoa	259,57	5,14	0,73	★★	€ Moderate Allocation	21,73
CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.						
Credit Suisse (Lux) Green	152,49	-0,27	2,07	★★★★	€ Dvsifid Bond	15,47
CS (Lux) Corp Sh Duration	85,64	0,74	0,20	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	558,00
CS (Lux) Gbl Vle Eq B €	12,49	10,34	14,14	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	233,48
CS (Lux) Italy Eq B €	458,58	20,33	10,16	★★★	Italy Eq	52,58
CS (Lux) Portfolio Fund Ba	180,06	4,40	4,53	★★★	€ Moderate Allocation -	460,45
CS (Lux) Portfolio Fund Gw	178,29	6,65	6,45	★★★	€ Aggressive Allocation	127,73
CS (Lux) Portfolio Fund Re	83,75	2,80	3,33	★★★★	€ Cautious Allocation -	161,65
CS (Lux) Portfolio Fund YI	125,18	2,62	2,88	★★★	€ Cautious Allocation -	597,78
CS (Lux) Small&Mid C Eurp	2.974,44	16,50	15,05	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	111,25
CS (Lux) Small&Mid C Germa	2.750,69	28,76	18,55	★★★	Germany Small/Mid-Cap E	408,34
CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC						
CS Blsa	173,61	6,87	0,93	★★★	Spain Eq	37,73
CS CP	12,99	0,41	0,44		€ Mny Mk	849,71
CS Director Flex	16,28	4,81	2,99	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	22,96
CS Director Gw	26,00	10,74	3,80	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	18,20
CS Director Income	13,39	3,07	2,23	★★	€ Moderate Allocation -	18,38
CS Duración 0-2 A	1.116,24	1,61	0,85	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	211,51
CS Gbl Fd Gest Atva	12,62	6,23	3,06	★★	€ Moderate Allocation -	16,25
CS Rta Fija 0-5	917,51	4,11	2,25	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	216,90
DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT S.A.						
Atlas Real State EMU B € C	73,48	11,18	13,23	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	187,75
DPAM Capital B Bonds € M/T	485,36	0,97	1,47	★★★★	€ Dvsifid Bond	328,66
DPAM Capital B Eqs EMU Beh	109,47	16,06	12,34	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	894,86
DPAM Capital B Eqs US Idx	115,85	5,08	12,15	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	807,15
DPAM Capital B Eqs USBehvr	111,03	2,34	9,66	★★★	US Large-Cap Vle Eq	765,37
DPAM Capital B RI Ett EMU	3.189,32	10,13	11,31	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	79,23
DPAM INVEST B Bonds Eur A	50,99	1,60	2,70	★★★★	€ Gov Bond	282,88
DPAM INVEST B Eq Agrivalue	128,20	2,48	6,16	★★★	Sector Eq Agriculture	58,09
DPAM INVEST B Eq Euroland	155,82	19,77	13,56	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	986,47
DPAM INVEST B Eq Eurp A Di	109,12	16,42	11,25	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	111,66
DPAM INVEST B Eq Eurp Div	169,34	9,98	7,99	★★★★	Eurp Equity-Income	440,64
DPAM INVEST B Eq Eurp Sust	252,37	11,69	8,84	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	21,40

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
DPAM INVEST B Eq Eurp Sm C	185,77	20,00	16,56	★★★	Eurp Small-Cap Eq	249,61
DPAM INVEST B Eq US Div A	99,93	2,14	9,62	★★★	US Large-Cap Vle Eq	31,00
DPAM INVEST B Eq Wrđ A Dis	111,70	10,72	9,81	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	37,05
DPAM INVEST B Eq Wrđ Sust	134,41	13,02	8,13	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	407,78
DPAM INVEST B Real State E	453,59	8,86	10,72	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	473,12

DEGROOF PETERCAM ASSET SERVICES S.A.

DPAM Bonds L Corporate € A	81,96	2,35	2,04	★★★	€ Corporate Bond	924,87
DPAM Bonds L EMU Quants B	279,64	0,46	1,98	★★★	€ Gov Bond	22,15
DPAM Eq L EMU Dividend B	117,14	11,87	10,48	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	212,78
DPAM Eq L Eurp Behavioral	49,14	12,94	9,61	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	456,85
DPAM Gbl Strategy L Cnsrv	136,71	5,44	6,56	★★★	€ Moderate Allocation -	52,00
DPAM Gbl Strategy L High A	52,29	9,46	9,09	★★★	€ Aggressive Allocation	937,18
DPAM Gbl Strategy L Low A	33,17	2,86	3,39	★★★★	€ Cautious Allocation -	738,63
DPAM Gbl Strategy L Md A	51,45	5,87	6,21	★★★★	€ Moderate Allocation -	4.403,71
DPAM L Bonds € Quality Sta	572,56	2,91	1,60	★★	€ Corporate Bond	883,07
DPAM L Bonds Higher Yld B	261,89	5,14	5,89	★★★	€ H Yld Bond	213,93
DPAM L Bonds Universalis U	156,19	-0,69	2,69	★★	Gbl Bond	453,83
DPAM L Liq EUR&FRN A	120,88	0,56	0,35		Other Bond	15,95
Share € Selection	2.490,89	13,44	10,42	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	17,70
Ulysses Gbl	759,20	-0,73	2,69	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	41,85
Ulysses LT Funds Eurp Gene	318,84	13,98	13,12	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	427,51

DEGROOF PETERCAM SGIIC

DP Ahorro CP	12,56	1,30	1,04	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	150,36
DP Flex Gbl	19,15	-0,51	0,72	★★	€ Flex Allocation - Gbl	22,20
DP Fd RV Gbl	14,37	10,10	9,39	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	24,26
DP Fondección	4,15	1,04	1,09		Other Allocation	54,76
DP Rta Fija	19,52	3,27	1,94	★★★★	€ Dvsifid Bond	73,45

DEKA INTERNATIONAL SA

Deka-ConvergenceAktien CF	158,85	9,08	3,96	★★★★	Emerg Eurp Eq	205,31
Deka-ConvergenceRenten CF	47,62	0,78	-0,06	★★	Emerg Eurp Bond	248,74
Deka-Europa Nebenwerte TF	79,00	18,76	13,98	★★	Eurp Mid-Cap Eq	135,80
Deka-Global ConvergenceAkt	119,68	20,91	6,23	★★	Gbl Emerg Markets Eq	29,69
Deka-Global ConvergenceRen	39,02	3,54	2,22	★	Gbl Emerg Markets Bond	266,38
DekaLux-Deutschland TF (A)	136,02	18,49	11,71	★★	Germany Large-Cap Eq	626,94

DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT INVESTMENT GMB

Deutsche Gbl Hybrid Bond F	42,36	10,00	5,24		Other Bond	517,54
DWS Akkumula LC	1.033,14	7,91	10,26	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	4.312,81
DWS Aktien Strategie Deuts	441,18	25,61	20,63	★★★★★	Germany Large-Cap Eq	3.620,85
DWS Biotech	187,10	9,94	3,20	★★★	Sector Eq Biotechnology	422,46
DWS Convert LD	133,92	4,20	2,87	★★	Convert Bond - Gbl € He	237,52
DWS Covered Bond Fund LD	54,65	0,26	0,77	★★★	€ Corporate Bond	715,43
DWS Deutschland LC	256,09	23,03	18,20	★★★★★	Germany Large-Cap Eq	7.719,88
DWS Emerg Markets Typ O	114,28	20,77	9,12	★★	Gbl Emerg Markets Eq	132,23
DWS Gbl Gw	110,50	10,57	9,32	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	441,25
DWS Health Care Typ O	218,97	3,44	5,69	★★★	Sector Eq Healthcare	315,34
DWS High Income Bond Fund	26,99	6,58	4,60	★★★	€ H Yld Bond	97,86
DWS Tech Typ O	168,70	20,27	18,96	★★★	Sector Eq Tech	225,66
DWS Top Dividende LD	123,67	1,76	8,23	★★★★	Gbl Equity-Income	19.855,20
DWS Top Eurp LD	152,71	14,01	9,37	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.489,90
DWS US EquitiesTyp O	371,84	-2,66	7,82	★★★	US Flex-Cap Eq	57,45
VP DWS Internationale Rent	120,46	-4,22	3,35	★★★	Gbl Bond	214,11

DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT S.A.

DB Platinum CROCI Wrđ R1C-	185,84	7,88	8,24	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	81,68
DB Platinum IV CROCI € R1C	282,00	20,30	16,11	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	425,81
DB Platinum IV Sovereign P	140,89	-3,52	-1,94	★★	€ Cautious Allocation -	73,45
DB Portfolio € Liq	77,03	-0,12	-0,02	★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.509,13
Deutsche Floating Rate Not	84,49	0,34	0,29	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	7.754,43
DWS Concept DJE Alpha Rent	125,72	3,24	3,71	★★★★★	€ Cautious Allocation -	840,13
DWS € Rsv	134,21	-0,28	-0,15	★★	€ Ultra Short-Term Bond	154,51
DWS érenta	56,35	-0,01	2,37	★★★	Eurp Bond	534,61
DWS India	2.254,32	20,02	8,38	★★	India Eq	160,68
DWS Osteuropa	586,39	6,60	1,15	★★	Emerg Eurp Eq	135,83
DWS Russia LC € Acc	214,09	-7,80	7,69	★★	Russia Eq	157,99
DWS Türkei	201,33	24,67	-1,17	★★★★	Turkey Eq	30,04

DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT SGIIC

DWS Acc Españolas	38,26	16,05	8,24	★★★★	Spain Eq	55,83
-------------------	-------	-------	------	------	----------	-------

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
DWS Ahorro	1.332,91	-0,39	-0,19	★★	€ Ultra Short-Term Bond	53,42
DWS Crec A	12,14	7,15	5,46	★★★	€ Moderate Allocation -	103,31
DWS Foncreativo	10,07	1,66	2,14	★★★	€ Cautious Allocation	24,83
DWS Fondopósito Plus A	7,92	-0,32	-0,14	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	198,97
DWS Mixta A	31,10	7,92	4,47	★★★	€ Moderate Allocation	25,45

DNB ASSET MANAGEMENT SA

DNB Fund Tech retail A	422,53	18,52	23,37	★★★★	Sector Eq Tech	419,77
------------------------	--------	-------	-------	------	----------------	--------

DUX INVERSOIRES SGIIC

Dux Rentinver Rta Fija	13,00	0,58	0,74	★★	€ Dvsifid Bond	16,24
Selector Gbl Acc	22,46	7,70	8,12	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	22,21

EDM GESTIÓN SGIIC

EDM Rta	10,59	0,01	-0,05	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	61,16
EDM-Ahorro	26,28	1,59	1,34	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	248,67
EDM-Inversión R	65,44	6,95	7,80	★★★★★	Spain Eq	587,32

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F)

EdR Credit Very Sh Term C	126,80	-0,17	-0,05		€ Mny Mk	1.134,15
EdR Eq € Core D	380,56	15,07	12,58	★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	321,28
EdR € Stainble Credit C	366,56	4,59	3,10	★★★	€ Corporate Bond	97,40
EdR Eurp Midcaps A	479,03	16,47	14,67	★★	Eurp Mid-Cap Eq	373,57
EdR Geosphere C	131,18	-10,00	-3,76	★★★	Sector Eq Natural Rscs	24,18
EdR India A	332,37	25,76	8,97	★★★	India Eq	138,35
EdR Patrim A	223,93	3,74	4,40	★★★	€ Moderate Allocation -	129,24
EdR Tricolore Rendement D	258,58	11,61	12,40	★★★★	France Large-Cap Eq	1.602,95

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (L)

EdRF Bond Allocation B € I	149,19	3,85	4,38	★★★★	€ Flex Bond	1.611,01
EdRF Convert Eurp All Caps	283,10	7,64	5,62	★★★★	Convert Bond - Eurp	203,20
EdRF Emerg Bonds A € H	153,87	-0,67	8,21	★★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	484,44

EGERIA ACTIVOS SGIIC

Egeria Coyuntura	294,36	10,56	6,45	★★★	€ Flex Allocation	24,63
------------------	--------	-------	------	-----	-------------------	-------

ERSTE-SPARINVEST KAPITALANLAGEGESELLSCHA

ERSTE Bond EM Corp € R01 A	111,45	6,69	4,40	★★★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	471,24
ERSTE Responsible Bond T	171,49	0,88	1,83	★★★	€ Dvsifid Bond	105,01
ERSTE Responsible Stock Gb	264,74	8,80	9,10	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	164,86
ESPA Bond Corporate BB A	124,11	5,36	3,86	★★	€ H Yld Bond	185,96
ESPA Rsv € A	997,18	0,21	0,13	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	516,52

ETHNEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.

Ethna-AKTIV A	129,92	5,70	0,81	★★★★	€ Cautious Allocation -	6.264,53
Ethna-DEFENSIV A	137,44	3,19	1,63	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.014,31

EURIZON CAPITAL S.A.

Eurizon Absolut Attivo R A	118,06	-0,90	0,14		Alt - Multistrat	265,52
Eurizon Absolut Prud R Acc	118,89	-0,23	0,39		Alt - Multistrat	369,18
Eurizon Bond Corporate € S	68,60	0,45	0,00	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.082,94
Eurizon Bond € Long Term L	236,46	0,31	2,90	★★	€ Bond - Long Term	3.119,03
Eurizon Bond € Md Term LTE	340,49	-0,27	0,28	★★	€ Gov Bond	1.143,31
Eurizon Bond GBP LTE R Acc	156,15	-3,80	0,10	★★	GBP Gov Bond	108,69
Eurizon Bond International	151,10	-5,31	2,31	★★	Gbl Bond	162,05
Eurizon Bond JPY LTE R Acc	105,30	-7,99	2,77	★★	JPY Bond	310,74
Eurizon Bond \$ LTE R Acc	169,11	-8,06	3,19	★★★	\$ Gov Bond	836,23
Eurizon Cash € R Acc	112,13	-0,57	-0,45		€ Mny Mk	3.373,76
Eurizon Eq Ch Smart Vol R	130,86	22,87	9,51	★★	Ch Eq	74,75
Eurizon Eq EmMkts Smart Vo	203,08	11,99	5,75		Gbl Emerg Markets Eq	127,87
Eurizon Eq Wrđ Smart Vol R	85,82	6,06	10,35		Gbl Large-Cap Blend Eq	160,36
Eurizon Manager Selection	152,27	1,72	2,83	★★★★★	€ Cautious Allocation -	99,14
Eurizon Manager Selection	153,64	2,30	3,72	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.107,79
Eurizon Manager Selection	151,17	2,28	4,97	★★★★	€ Moderate Allocation -	488,25
Eurizon Manager Selection	168,84	4,48	7,83	★★★★	€ Aggressive Allocation	191,13

FLINVEST

Entprenurs	508,13	11,58	8,49	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	197,44
------------	--------	-------	------	-----	------------------	--------

FONDITEL GESTIÓN SGIIC

Fonditel Albatros A	9,91	3,82	2,71	★★	€ Moderate Allocation -	209,75
Fonditel Rta Fija Mixta In	8,07	1,44	1,38	★★	€ Cautious Allocation	34,41

FUNDPARTNER SOLUTIONS (EUROPE) S.A.

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Quaero Capital Argonaut E-	715,66	19,75	22,33	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	306,00
Quaero Capital Smaller Eur	157,93	28,14	21,02	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	126,56
G.I.I.C. FINECO SGIIC						
Fon Fineco Diner	955,32	-0,23	-0,11		€ Mny Mk	113,03
Fon Fineco Eurolíder	13,30	10,29	6,30		Other	150,60
Fon Fineco Gest	20,02	1,47	3,23		Other	366,52
Fon Fineco Gest II	7,78	0,90	1,85		Other	56,76
Fon Fineco I	14,11	6,51	2,67	★★	€ Moderate Allocation	102,88
Fon Fineco Patrim Gbl A	18,15	3,13	1,85		€ Moderate Allocation -	310,37
Fon Fineco Valor	11,74	13,40	6,70	★	Eurozone Large-Cap Eq	48,61
Millenium Fund	17,93	1,31	15,62		Other	70,41
Millenium Fund II	15,96	0,04	-0,79		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	148,48
Multifondo América A	19,12	13,17	7,96		US Eq - Currency Hedged	56,01
Multifondo Europ A	19,68	10,89	7,90	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	133,30
GAM (LUXEMBOURG) SA						
GAM Multibond € Bond € B	430,05	0,73	1,66	★★★	€ Dvsifid Bond	74,31
GAM Multibond Gbl Convert	72,96	3,39	0,92	★	Convert Bond - Gbl € He	103,95
GAM Multibond Total Rtrn B	41,70	1,61	-0,79	★★	€ Flex Bond	248,67
GAM Multicash Mny Mk € B	2.029,32	-0,66	-0,56		€ Mny Mk	88,33
GAM Multistock Eastern Eur	230,09	1,39	4,00	★★★	Emerg Eurp Eq	27,75
GAM Multistock Eurp Focus	429,89	13,36	10,98	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	136,52
GAM Multistock Eurp Sm & M	213,22	18,66	15,01	★★★	Eurp Small-Cap Eq	87,72
GAM Multistock German Focu	283,08	19,22	13,27	★★★★	Germany Large-Cap Eq	151,21
GAM Multistock Gbl Eq Inc	102,76	6,99	7,51	★★★	Gbl Equity-Income	41,69
JB Strategy Balanc € A	122,30	4,77	3,12	★★★	€ Moderate Allocation -	290,64
JB Strategy Gw € A	103,31	5,74	4,15	★★★	€ Aggressive Allocation	36,00
JB Strategy Income € A	116,11	2,82	1,65	★★★	€ Cautious Allocation -	305,63
RobecoSAM Smart Energy B €	26,11	21,90	12,54	★★★★	Sector Eq Alternative E	402,03
RobecoSAM Smart Materials	259,45	26,16	18,09	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	576,98
RobecoSAM Stainble Water B	307,23	13,97	12,64	★★★★	Sector Eq Water	896,90
GAMAX MANAGEMENT AG						
Gamax Asia Pac A	19,90	18,10	13,25	★★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	104,56
Gamax Funds Junior A	14,89	9,57	10,19	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	192,36
Gamax Funds Maxi-Bond A	6,41	-1,08	0,40	★	€ Gov Bond	489,41
GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA						
Generali IS AR Credit Stra	101,52	-2,47	-1,76		Alt - Long/Short Debt	346,81
Generali IS € Corporate Bo	154,59	1,63	1,52	★★★	€ Corporate Bond	188,15
GÉRIFONDS (LUXEMBOURG) S.A.						
Piguet Gbl Fd Internationa	176,46	-0,05	2,09	★★★★★	Gbl Bond - € Biased	51,01
GESBUSA SGIIC						
Fonbusa	168,05	0,25	-1,45	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	17,15
Fonbusa Fd	80,14	5,43	4,94	★★	€ Aggressive Allocation	28,08
Fonbusa Mix	117,47	4,49	-0,03	★★	€ Moderate Allocation	29,90
GESCONSULT SGIIC						
Gesconsult CP	717,72	1,22	0,61	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	188,04
Gesconsult Crec Eurozona	22,22	12,72	6,57	★★	Eurozone Large-Cap Eq	15,01
Gesconsult León Valores Mi	27,07	10,22	5,99	★★★	€ Moderate Allocation	82,57
Gesconsult Rta Fija Flex A	27,91	2,52	1,11	★★★	€ Cautious Allocation	88,60
Gesconsult Rta Variable A	46,87	17,94	8,63	★★★★★	Spain Eq	53,61
Rural Castilla La Mancha	83,92	1,89	0,79		€ Cautious Allocation	31,21
GESCOOPERATIVO SGIIC						
Gescooperativo Deuda Corpo	550,39	1,51	1,23	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	41,69
Gescooperativo Deuda Sober	659,87	-0,66	-0,53		€ Mny Mk	45,84
Gescooperativo Gest Cons	772,63	2,15	1,35	★★	€ Cautious Allocation	225,96
Gescooperativo Gest Decidi	992,91	7,01	5,33	★★★	€ Moderate Allocation -	19,11
Rural 2017 Gar	1.276,79	-0,48	0,17		Guaranteed Funds	27,30
Rural Blsa Española Gar	876,23	-0,70	-0,66		Guaranteed Funds	22,11
Rural Bonos 2 Años	1.152,04	0,82	0,01	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	62,26
Rural € Rta Variable	676,90	11,22	8,47	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	67,49
Rural Gar 9,70	901,23	-0,57	0,71		Guaranteed Funds	76,56
Rural Intres Gar 2017	970,05	-0,58	-0,01		Guaranteed Funds	31,92
Rural Mix 15	789,65	1,75	1,22		€ Cautious Allocation	555,57
Rural Mix 20	744,87	2,48	0,49		€ Cautious Allocation	243,25
Rural Mix 25	879,55	2,80	1,27	★★	€ Cautious Allocation	673,66
Rural Mix 50	1.480,01	4,76	1,39	★★	€ Moderate Allocation	53,62
Rural Mix Int 15	795,61	0,55	-0,39		€ Cautious Allocation -	66,14

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Rural Mix Int 25	892,58	1,21	1,67	★★★	€ Cautious Allocation -	100,25
Rural Multifondo 75	945,15	7,53	6,76	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	31,89
Rural Rend	8.435,22	0,44	0,20	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	32,42
Rural Rta Fija 1	1.271,27	0,35	-0,07	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	274,95
Rural Rta Fija 3	1.333,63	0,78	0,75	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	130,83
Rural Rta Fija 5	943,26	1,60	1,05	★★★	€ Dvsifid Bond	24,87
Rural Rta Variable España	662,91	12,55	1,76	★★	Spain Eq	155,42
Rural Rta Variable Int	654,98	7,06	7,14	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	23,85
Rural Rentas Gar	817,79	-0,58	0,58		Guaranteed Funds	125,26
Rural Tecnológico Rta Vari	466,36	17,02	12,76	★★★	Sector Eq Tech	26,91
GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Catalana Occidente Blsa Es	32,56	14,12	5,16	★★★★	Spain Eq	35,43
Catalana Occidente Blsa Mu	12,51	7,74	7,41	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	15,05
Catalana Occidente Patrim	17,60	7,93	4,36	★★★	€ Flex Allocation	20,93
Gesuris Fixed Income	12,73	0,38	0,32	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	42,42
Gesuris Patrimonial	19,69	11,21	7,91		Other Allocation	22,45
Privary F2 Discrecional	114,62	-0,61	1,47		Other Allocation	20,26
GESNORTE SGIIC						
Fondonorte Eurobolsa	7,62	16,14	8,97	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	107,67
Fondonorte	4,44	4,02	3,19	★★★★	€ Cautious Allocation	508,51
GESPROFIT SGIIC						
Fonprofit	2.066,60	2,45	2,23	★★★	€ Moderate Allocation -	297,60
Profit CP	1.663,66	0,39	0,41		€ Ultra Short-Term Bond	64,14
GESTIFONSA SGIIC						
Caminos Blsa Oportun	75,45	11,76	5,81	★★★	Spain Eq	18,20
Dinercam	1.254,94	-0,02	0,08		€ Mny Mk	38,79
Dinifondo	841,67	0,91	0,97	★★★	€ Cautious Allocation	40,83
Foncam	1.928,23	0,51	1,31	★★★★	€ Dvsifid Bond	56,67
Fondo Seniors	9,44	0,39	1,03	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	23,67
RV 30 Fond	15,62	2,18	2,58	★★★★	€ Cautious Allocation	97,05
GNB - INTERNATIONAL MANAGEMENT SA						
NB Eurp Eq R	99,00	14,57	3,01	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	24,06
NB Gbl Enhancement	909,84	3,63	1,96	★★★	€ Corporate Bond	39,96
NB Momentum	125,91	9,80	6,98	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	29,05
NB Opportunity Fund	157,66	5,51	2,91	★★★★	€ Flex Bond	25,05
GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT GLOBAL SE						
GS Eurp CORE® Eq Base € Di	17,05	14,58	12,10	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.777,02
GS Gbl Fixed Income + Hdg	14,74	0,20	1,11	★★★	Gbl Bond - € Hedged	1.251,66
GROUPAMA ASSET MANAGEMENT						
Groupama Trésorerie IC	40.391,65	-0,13	0,05		€ Mny Mk	6.691,53
GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI						
Fonbilbao Acc	64,46	11,95	3,34	★★★★	Spain Eq	183,68
Fonbilbao Eurobolsa	6,86	13,59	6,16	★★	Eurozone Large-Cap Eq	32,11
Fonbilbao Int	9,39	8,98	8,78	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	26,80
GCO CP	22,88	0,18	0,67	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	41,24
GCO Rta Fija	8,75	-0,12	0,47	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	26,83
GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC						
Fondguissona Gbl Blsa	24,31	12,95	7,04	★★	Eurp Flex-Cap Eq	56,18
GVC Gaesco Bolsalíder A	9,65	9,96	2,18	★★	Spain Eq	16,06
GVC Gaesco Constantfons	9,17	0,00	0,01		€ Mny Mk	114,24
GVC Gaesco Emergentfond	208,78	9,84	4,35	★★	Gbl Emerg Markets Eq	22,26
GVC Gaesco Europ	4,63	14,36	5,88	★	Eurp Large-Cap Vle Eq	38,62
GVC Gaesco Fondo de Fd	13,37	6,89	10,72	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	31,55
GVC Gaesco Fondo FT CP	1.366,63	0,00	0,00		€ Mny Mk	16,60
GVC Gaesco Multinacional	73,62	10,38	10,05	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	15,79
GVC Gaesco Patrimonialista	12,41	3,07	2,27	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	69,86
GVC Gaesco Retorno Absolut	156,95	6,10	5,35		Alt - Multistrat	91,81
GVC Gaesco S Caps A	14,61	22,24	16,59	★★	Eurozone Small-Cap Eq	48,65
GVC Gaesco T.F.T.	12,52	17,35	12,93	★★★	Sector Eq Tech	33,71
Robust RV Mixta Int	9,30	7,30	6,86	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	16,06
HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) S.A.						
HSBC GIF € Rvsé AC	17,19	-0,44	-0,33		Mny Mk - Other	97,35
HSBC GIF Euroland Eq SC AC	84,59	26,03	17,27	★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	503,18

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
HSBC GIF Euroland Eq AC	45,35	15,55	10,58	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	850,11
HSBC GIF Euroland Gw M1C	18,38	18,33	11,69	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	194,72
HSBC GIF Turkey Eq AC	24,91	27,22	-0,21	★★★★	Turkey Eq	76,09

IBERCAJA GESTIÓN SGIC

Ibercaja Blsa A	24,00	12,87	2,22	★★★	Spain Eq	87,18
Ibercaja Blsa Europ A	7,47	8,48	4,29	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	167,78
Ibercaja Blsa Int A	10,65	5,91	6,78	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	42,02
Ibercaja Blsa USA A	11,44	2,53	8,65	★★★	US Large-Cap Blend Eq	25,82
Ibercaja BP Rta Fija A	7,15	0,30	0,38	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.817,62
Ibercaja Capital Gar 5	6,47	1,15	0,84		Guaranteed Funds	48,47
Ibercaja Crec Dinam A	7,33	0,44	0,29		Alt - Multistrat	1.875,83
Ibercaja Din	1.850,89	-0,27	-0,10	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	351,15
Ibercaja Dólar A	6,59	-9,25	1,84		\$ Mny Mk	187,53
Ibercaja Emerg A	14,56	15,31	6,06	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	19,27
Ibercaja Emerg Bonds A	7,03	2,74	1,73		Gbl Emerg Markets Bond	208,36
Ibercaja Finan A	4,52	10,58	4,50	★★	Sector Eq Financial Ser	20,40
Ibercaja Flex Europ 10-40	8,01	2,08	1,11	★★	€ Moderate Allocation	145,66
Ibercaja Flex Europ 50-80	10,25	4,09	2,50	★★	€ Aggressive Allocation	74,65
Ibercaja Fondtes CP	1.300,99	-0,70	-0,49	★★	€ Ultra Short-Term Bond	112,03
Ibercaja Gest Gar 5	7,57	2,21	1,61		Guaranteed Funds	44,47
Ibercaja H Yld A	7,38	3,25	1,70	★★	€ H Yld Bond	91,51
Ibercaja Horiz	11,00	1,00	1,28	★★★	€ Dvsifid Bond	192,54
Ibercaja Nuevas Oportun A	11,06	8,07	6,61	★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	78,91
Ibercaja Petro q A	13,84	2,64	5,14	★★★★	Sector Eq Energy	20,16
Ibercaja Rta Int	7,46	-0,16	2,94	★★★★	€ Cautious Allocation -	23,33
Ibercaja Sanidad A	9,60	0,50	3,10	★★	Sector Eq Healthcare	227,75
Ibercaja Sector Inmob A	24,97	11,46	10,63	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	28,48
Ibercaja Selección Blsa A	11,11	7,68	6,63	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	104,56
Ibercaja Selección Capital	9,99	4,86	4,20	★★★	€ Aggressive Allocation	16,67
Ibercaja Selección Rta Fij	12,31	-0,17	0,78	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	352,34
Ibercaja Selección Rta Int	9,19	1,36	2,18	★★★	€ Cautious Allocation	153,59
Ibercaja S Caps A	14,78	15,51	14,14	★★	Eurp Small-Cap Eq	239,68
Ibercaja Tecnológico A	3,58	18,76	14,71	★★	Sector Eq Tech	183,14
Ibercaja Util A	14,16	10,56	3,47	★★★	Sector Eq Util	17,07

IMANTIA CAPITAL SGIC

Abanca Rta Fija CP	12,05	0,31	0,38	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	702,95
Abanca Rta Fija Flex	12,23	2,17	1,95		€ Dvsifid Bond	440,96
Abanca Rta Variable Mixta	671,64	6,40	4,31	★★★	€ Moderate Allocation -	17,17
Fondo 3 Depósito	11,90	-0,46	-0,07	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	17,57
Fondo 3 Rta Fija	1.142,81	-0,62	-0,48	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	15,67
Imantia CP Minorista	6,90	0,14	0,25	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	126,62
Imantia Decidido	53,34	1,71	-0,15	★★	€ Moderate Allocation -	25,84
Imantia Deuda Subordinada	14,95	7,30	2,42	★★★★	Other Bond	16,67
Imantia Flex	21,00	3,81	1,80		€ Flex Allocation - Gbl	20,39
Imantia Fondepósito Minori	12,15	-0,42	-0,06	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	494,71
Imantia Rta Fija Flex Mino	1.827,81	2,49	1,99	★★★★	€ Dvsifid Bond	110,57
Imantia RV Iberia	23,84	9,28	-1,12	★★	Spain Eq	33,22

INTERMONEY GESTIÓN SGIC

Intermoney Variable €	167,63	15,17	13,44	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	45,94
-----------------------	--------	-------	-------	------	-----------------------	-------

INVERSEGUROS GESTIÓN SGIC

Nuclefón	138,95	0,76	1,14	★★	€ Cautious Allocation	19,21
----------	--------	------	------	----	-----------------------	-------

INVESCO MANAGEMENT S.A.

Invesco Asia Infras E € Ac	13,21	17,21	6,78	★★	Sector Eq Infras	542,40
Invesco € Bond A € Acc	7,55	2,67	4,14	★★★★	€ Dvsifid Bond	780,05
Invesco Pan Eurp Eq A € Ac	20,98	9,44	6,52	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	3.433,40
Invesco Pan Eurp Hi Inc A	14,75	6,54	4,98	★★★★	€ Cautious Allocation	10.518,43
Invesco Pan Eurp Sm Cp Eq	25,43	16,49	12,02	★	Eurp Small-Cap Eq	154,29
Invesco US Structured Eq E	20,17	0,15	8,46	★★★	US Large-Cap Vle Eq	88,89

J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB)

JSS EquiSar Gbl P € dist	227,25	9,61	7,30	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	195,14
JSS EquiSar IIID € P € acc	180,64	11,60	4,08	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	112,91
JSS GlobalSar Balanc € P €	361,71	6,55	5,33	★★★★	€ Moderate Allocation -	59,41
JSS GlobalSar Gw € P € acc	181,43	9,48	7,75	★★★★	€ Aggressive Allocation	29,63
JSS OekoSar Eq Gbl P € dis	175,09	7,38	5,37	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	118,41
JSS Quant Port Gbl P €	138,89	0,46	0,83	★★	€ Moderate Allocation -	144,43
JSS Real State Eq Gbl P €	200,11	-4,37	4,77	★★★	Prpty - Indirect Gbl	53,91
JSS Stainble Bd € Corp P €	162,92	1,61	1,68	★★	€ Corporate Bond	69,11
JSS Stainble Bd € Hi Grd P	138,91	-0,84	1,02	★★	€ Dvsifid Bond	33,56

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
JSS Stainble Bond € P € di	114,13	0,54	1,26	★★★	€ Dvsifid Bond	71,24
JSS Stainble Eq New Pwr P	56,23	9,18	3,87	★★	Sector Eq Alternative E	25,39
JSS Stainble Eq RE Gbl P	157,23	-4,43	4,43	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	37,97
JSS Stainble Eq Eurp P € d	99,30	10,24	7,70	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	56,40
JSS Stainble Eq Gbl P € d	151,72	2,79	6,13	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	57,17
JSS Stainble Port Bal € P	199,07	2,47	2,10	★★★	€ Moderate Allocation -	222,52
JSS Stainble Water P € dis	191,58	7,93	10,22	★★★	Sector Eq Water	226,41

JANUS HENDERSON INVESTORS

Henderson Gartmore Emerg M	13,77	10,83	6,76	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	443,16
Henderson Gartmore Pan Eur	6,59	9,38	7,76	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.039,82
Henderson Gartmore PanEurp	14,14	19,26	17,91	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	198,37
Henderson Horizon Euroland	52,19	14,25	12,16	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	2.328,91
Henderson Horizon Pan Eurp	29,27	9,09	7,82	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.749,08
Henderson Horizon PanEurp	53,60	27,20	20,26	★★★	Eurp Small-Cap Eq	897,61
Henderson Horizon PanEurpP	43,31	13,41	11,90	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	274,15

JPMORGAN GESTIÓN SGIC

Breixo Inversiones IICICI	1,44	-2,13	4,63		Alt - Fund of Funds - M	258,77
---------------------------	------	-------	------	--	-------------------------	--------

JUPITER UNIT TRUST MANAGERS LTD

Jupiter Eurp Gw L € Acc	32,72	20,52	14,13	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	2.410,85
Jupiter Eurp Opps L € Acc	24,88	14,08	8,72	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	406,98

JYSKE INVEST INTERNATIONAL

Jyske Invest Balanc Strate	158,36	7,01	4,04	★★★★	€ Moderate Allocation -	125,42
Jyske Invest Dynam Strateg	193,24	8,93	4,79	★★★★	€ Moderate Allocation -	23,93
Jyske Invest Emerg Local M	165,32	-0,43	0,05	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	25,54
Jyske Invest Emerg Mk Bond	301,59	8,53	4,27	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	28,91
Jyske Invest Eurp Eq CL	163,38	7,82	7,22	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	15,50
Jyske Invest Favourite Eq	131,47	5,24	7,29	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	72,28
Jyske Invest German Eq CL	167,27	19,64	12,33	★★★★	Germany Large-Cap Eq	25,46
Jyske Invest H Yld Corp Bo	205,45	6,59	5,47	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	95,97
Jyske Invest Stable Strate	183,05	5,16	3,41	★★★★	€ Cautious Allocation -	276,69

KAMES CAPITAL PLC

Kames H Yld Gbl Bond EURH	7,28	4,45	3,12	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	336,39
---------------------------	------	------	------	-----	-------------------------	--------

KBC ASSET MANAGEMENT SA

KBC Bonds Capital Acc	945,79	-3,34	2,67	★★★	Gbl Bond	26,21
KBC Bonds Convert Acc	850,81	-1,77	4,36	★★★	Convert Bond - Gbl	48,77
KBC Bonds Corporates € Acc	911,11	2,99	2,34	★★★	€ Corporate Bond	1.193,38
KBC Bonds Emerg Eurp Acc	894,30	-0,62	-1,09	★★	Emerg Eurp Bond	122,14
KBC Bonds Eurp Ex-EMU Acc	1.023,61	-2,30	0,45	★★★	Emerg Eurp Bond	20,22
KBC Bonds Gbl Emerg Opport	680,34	-1,95	-0,62	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	143,16
KBC Bonds High Interest Ac	2.059,93	-1,53	-0,13	★★	Gbl Bond	637,42
KBC Bonds Inflation-Linked	1.008,33	0,43	2,10	★★★★	€ Inflation-Linked Bond	173,77
KBC Rta €renta B Acc	2.926,00	0,07	1,71	★★★	€ Gov Bond	100,55
KBC Rta Sh € B Acc	720,17	-0,58	-0,09	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	311,60

KUTXABANK GESTIÓN SGIC

Kutxabank Blsa EEUU	9,42	10,54	7,90	★	US Large-Cap Blend Eq	500,10
Kutxabank Blsa Emerg	11,73	14,76	5,58	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	169,38
Kutxabank Blsa Eurozona	6,17	10,90	6,53	★★	Eurozone Large-Cap Eq	547,67
Kutxabank Blsa	20,03	11,51	3,23	★★★	Spain Eq	82,88
Kutxabank Blsa Int	9,32	11,38	7,23	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	268,39
Kutxabank Blsa Japón	4,01	13,42	10,00	★	Jpn Large-Cap Eq	347,37
Kutxabank Blsa Nueva Econo	4,59	23,24	13,08	★★★	Sector Eq Tech	42,80
Kutxabank Blsa Sectorial	5,89	5,78	5,66	★★	Sector Eq Private Eq	229,04
Kutxabank Bono	10,35	-0,36	-0,13	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.184,06
Kutxabank Divdo	10,56	9,89	5,55	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	928,92
Kutxabank Fondo Solidario	7,89	2,29	1,64	★★★	€ Cautious Allocation	21,82
Kutxabank Gar Blsa Europ 2	7,99	2,70	2,37		Guaranteed Funds	49,96
Kutxabank Gest Atva Inver	9,93	8,87	5,39	★★★	€ Aggressive Allocation	68,46
Kutxabank Gest Atva Patrim	9,85	0,70	0,14	★★	€ Cautious Allocation -	1.191,14
Kutxabank Gest Atva Rend	21,78	3,59	1,98	★★★	€ Moderate Allocation -	362,54
Kutxabank Monetar	813,68	-0,46	-0,30		€ Mny Mk	90,33
Kutxabank Multiestrategia	6,49	0,27	-0,42		Alt - Fund of Funds - M	189,93
Kutxabank Rta Fija Corto	9,65	-0,31	-0,20	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	391,21
Kutxabank Rta Fija Emp	6,81	-0,29	-0,04	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	27,71
Kutxabank Rta Fija LP	974,92	1,09	0,88	★★★	€ Dvsifid Bond	644,65
Kutxabank Rta Gbl	21,02	-2,74	0,99	★★	€ Cautious Allocation -	386,76
Kutxabank Tránsito	7,34	-0,53	-0,37		€ Mny Mk	86,21

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER						
Echiquier Agenor	339,05	22,28	17,52	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	550,70
Echiquier Agressor	2.123,71	13,55	10,34	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.337,71
Echiquier Convert Eurp A	1.355,51	3,44	4,67	★★★	Convert Bond - Eurp	222,23
Echiquier Major	239,48	14,74	7,56	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	890,69
Echiquier Patrim	934,10	3,59	2,82	★★★	€ Cautious Allocation	726,08
LA FRANÇAISE AM						
La Française Protectaux I	565,56	-2,35	-5,74		Other	156,17
La Française Trésorerie R	86.795,88	-0,18	-0,03		€ Mny Mk	5.638,27
LAZARD FRÈRES GESTION						
Lazard Convert Gbl A A/I	1.286,69	8,82	10,73	★★★★★	Convert Bond - Gbl	745,10
Lazard Eq SRI C	1.789,34	15,76	12,23	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	176,44
Lazard Objectif Alpha € A	480,97	18,03	9,68	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	869,84
Norden	207,44	9,98	9,52	★★★	Nordic Eq	1.169,59
Objectif Alpha Eurp A	602,94	16,48	9,32	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	145,94
Objectif Crédit Fi C	14.753,52	7,15	4,94		Other Bond	681,56
Objectif Dividendes Min Va	309,42	14,79	11,30	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	139,80
Objectif Patrim Croissance	376,69	9,72	10,06	★★★★★	€ Aggressive Allocation	570,92
Objectif S Caps € A A/I	924,91	20,97	23,28	★★★★	Eurozone Small-Cap Eq	1.077,49
LEGG MASON INVESTMENTS EUROPE LTD						
Legg Mason QS MV EurpEq Gr	167,82	6,52	6,21	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	74,76
Legg Mason WA € Core+ Bd A	106,15	0,64	1,82	★★★	€ Dvsifid Bond	114,87
LEMANIK ASSET MANAGEMENT S.A.						
Uni-Global Eq Eurp SA-EUR	3.204,20	11,61	9,78	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.001,23
LIBERBANK GESTIÓN SGIIC						
Liberbank Ahorro A	9,86	-0,19	0,45	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	199,24
Liberbank Cartera Conserv	7,21	0,18	0,60	★★	€ Cautious Allocation	357,72
Liberbank Cartera Moder	7,40	5,47	2,62	★★	€ Moderate Allocation	71,33
Liberbank Diner	856,40	-0,46	-0,26		€ Mny Mk	64,92
Liberbank Gbl	8,46	4,59	1,45	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	120,19
Liberbank Mix-Renta Fija	9,71	2,74	1,04	★★	€ Cautious Allocation	56,69
Liberbank Rend Gar	8,64	2,41	2,04		Guaranteed Funds	66,22
Liberbank Rend Gar II	8,23	4,35	-0,16		Guaranteed Funds	144,84
Liberbank Rend Gar IV	10,32	1,84	0,80		Guaranteed Funds	228,38
Liberbank Rend Gar V	8,62	3,34	0,13		Guaranteed Funds	154,01
Liberbank Rta Fija Flex A	7,67	-0,39	-0,16		Alt - Multistrat	44,68
Liberbank Rta Variable Esp	11,18	12,52	3,69	★★	Spain Eq	20,41
Liberbank Rta Variable € A	7,61	16,81	6,68	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	16,21
Liberbank Rentas A	9,56	-0,24	0,12	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	164,73
LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA						
LO Funds Absolut Rtrn Bd €	11,78	0,14	-0,86		Alt - Long/Short Debt	34,22
LO Funds Emerg Eq Fctr Enh	9,04	10,46	1,81	★	Gbl Emerg Markets Eq	55,57
LO Funds € Credit Bond € R	12,87	1,02	0,51	★★	€ Corporate Bond	58,58
LO Funds € Rspnb Corp Fdmt	19,05	1,64	1,43	★★	€ Corporate Bond	81,60
LO Funds Golden Age Syst.	16,05	20,51	5,35		Gbl Eq - Currency Hedge	602,20
LO Funds Short-Term Mny Mk	111,45	-0,42	-0,30		€ Mny Mk - Sh Term	484,79
MAN GROUP PLC						
Man Convert Eurp D € Acc	188,58	2,79	2,96	★★	Convert Bond - Eurp	72,02
Man Convert Far East D € A	1.879,61	6,05	2,81	★★	Convert Bond - Asia/Jap	134,60
Man Convert Gbl D € Acc	157,97	5,81	3,13	★★★	Convert Bond - Gbl € He	338,11
Man GLG Gbl Convert DL H €	134,27	2,81	2,07	★★	Convert Bond - Gbl € He	157,02
MAPFRE ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Fondmapfre Blsa América	11,93	2,04	9,91	★★★	US Large-Cap Blend Eq	156,97
Fondmapfre Blsa	30,77	6,93	2,80	★★	€ Aggressive Allocation	270,37
Fondmapfre Diversf	17,00	6,98	3,87	★★★	€ Aggressive Allocation	103,77
Fondmapfre Divdo	67,83	9,16	5,08	★★	Eurozone Large-Cap Eq	84,70
Fondmapfre Estrategia 35	22,74	12,36	2,39	★★★	Spain Eq	60,85
Fondmapfre Gbl	9,56	10,93	9,23	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	153,86
Fondmapfre Rend I	9,13	-0,69	0,25		Fixed Term Bond	37,40
Fondmapfre Rta Corto	13,15	-0,13	-0,03	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	124,30
Fondmapfre Rta Larg	12,64	-0,24	0,74	★★★	€ Dvsifid Bond	62,03
Fondmapfre Rta Medio	19,31	-0,26	0,26	★★	€ Dvsifid Bond	82,74
Fondmapfre Rta Mix	10,07	2,08	1,15	★★★	€ Cautious Allocation	512,89
Mapfre Fondtes Plus	15,89	-0,13	0,24		€ Cautious Allocation	510,40

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mapfre Puente Gar 12	15,96	2,90	1,50		Guaranteed Funds	32,76
Mapfre Puente Gar 4	8,38	1,76	1,15		Guaranteed Funds	57,09
Mapfre Puente Gar 7	9,77	7,91	4,41		Guaranteed Funds	43,04
MARCH ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Fonmarch	30,33	2,13	2,20	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	181,52
March Cartera Conserv	5,78	3,64	2,08	★★★	€ Cautious Allocation -	282,44
March Cartera Decidida	1.030,27	10,54	5,99	★★★	€ Aggressive Allocation	19,01
March Cartera Moder	5,37	5,10	3,00	★★	€ Moderate Allocation -	116,28
March Europ Blsa	12,48	16,35	9,32	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	71,60
March Gbl	921,45	8,41	9,86	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	90,81
March Patrim Defensivo	11,58	1,35	0,86		Alt - Fund of Funds - M	212,67
March Rta Fija CP	100,03	0,62	0,27	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	137,31
MEDIOLANUM GESTIÓN SGIIC						
Mediolanum Activo S-A	10,98	2,54	1,99	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	350,75
Mediolanum Alpha Plus S-A	10,02	2,31	1,52		Alt - Fund of Funds - M	28,93
Mediolanum Crec S-A	19,52	6,51	3,82	★★★	€ Moderate Allocation	58,31
Mediolanum España R.V. S	16,04	8,69	1,29	★★	Spain Eq	34,09
Mediolanum Europ R.V. S	8,89	11,04	6,03	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	46,37
Mediolanum Fondcuenta S	2.609,10	-0,33	-0,24		€ Mny Mk	53,01
Mediolanum Mercados Emerg	15,85	6,16	4,80	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	32,26
Mediolanum Prem S	1.116,08	0,33	0,71		€ Mny Mk	67,89
Mediolanum Rta S-A	31,55	3,81	3,20	★★★★★	€ Dvsifid Bond	34,74
MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED						
Mediolanum BB BlackRock Gl	7,88	7,74	8,58	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	636,10
Mediolanum BB Dynam Collec	12,17	2,05	3,82	★★	€ Moderate Allocation -	129,26
Mediolanum BB Emerg Mkts C	11,61	13,36	4,39	★★	Gbl Emerg Markets Eq	473,51
Mediolanum Bb Eq Pwr Cpn C	11,05	1,33	3,77	★	Gbl Equity-Income	810,97
Mediolanum BB € Fixed Inco	6,01	0,18	-0,07	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.129,16
Mediolanum BB Eurp Collect	6,99	6,31	6,01	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	567,52
Mediolanum BB Gbl Hi Yld L	11,92	-3,72	5,30	★★	Gbl H Yld Bond	2.846,59
Mediolanum BB Gbl Tech Col	3,27	21,51	15,05	★★★	Sector Eq Tech	145,26
Mediolanum BB JPMorgan Gbl	8,17	8,53	8,67	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	610,45
Mediolanum BB MS Gbl Sel	9,15	11,54	9,06	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	1.010,87
Mediolanum BB Pac Collecti	7,51	10,94	8,86	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	158,93
Mediolanum BB US Collectio	6,37	5,20	9,70	★	US Large-Cap Blend Eq	270,85
Mediolanum Ch Counter Cycl	5,32	0,85	5,39	★★	Sector Eq Healthcare	666,58
Mediolanum Ch Cyclical Eq	7,14	5,48	9,52	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	682,61
Mediolanum Ch Emerg Mark E	9,25	15,79	5,19	★★	Gbl Emerg Markets Eq	663,08
Mediolanum Ch Energy Eq L	6,97	-6,31	-0,77	★★★★	Sector Eq Energy	338,08
Mediolanum Ch € Bond L B	6,59	-1,38	0,68	★★	€ Gov Bond	490,42
Mediolanum Ch € Income L B	4,77	-1,16	-0,90	★	€ Gov Bond - Sh Term	596,92
Mediolanum Ch Eurp Eq L A	5,87	8,52	5,02	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.061,26
Mediolanum Ch Financial Eq	4,06	6,11	7,10	★★★	Sector Eq Financial Ser	614,52
Mediolanum Ch Flex L A	4,34	-5,26	-1,94	★★	€ Flex Allocation - Gbl	82,46
Mediolanum Ch Germany Eq L	7,18	15,49	12,22	★★★	Germany Large-Cap Eq	194,91
Mediolanum Ch Internationa	8,52	-1,49	-0,60	★★	Gbl Bond - € Hedged	410,15
Mediolanum Ch Internationa	11,07	4,21	6,90	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.031,72
Mediolanum Ch Internationa	6,57	-2,00	-1,97	★	Gbl Bond - € Hedged	225,12
Mediolanum Ch Italian Eq L	5,10	15,28	5,24	★★	Italy Eq	291,52
Mediolanum Ch Liquity € L	6,78	0,15	0,19	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	512,13
Mediolanum Ch Liquity US \$	4,54	-9,05	2,51		Mny Mk - Other	88,75
Mediolanum Ch North Americ	9,43	3,58	10,22	★★	US Large-Cap Blend Eq	1.644,36
Mediolanum Ch Pac Eq L A	7,29	6,62	7,54	★★	Asia-Pacific incl Jpn E	590,19
Mediolanum Ch Solidity & R	11,58	1,62	-0,32		Other	771,64
Mediolanum Ch Spain Eq L A	7,70	4,81	-0,07	★★★	Spain Eq	110,83
Mediolanum Ch Tech Eq L A	4,63	18,76	16,43	★★★	Sector Eq Tech	504,75
Mediolanum Portfolio Liq S	11,25	0,07	0,14	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	125,69
MERCHBANC SGIIC						
Merchfondo	79,21	10,83	8,98	★★	US Large-Cap Gw Eq	85,62
Merch-Fontemar	24,82	1,98	2,46	★★	€ Cautious Allocation -	38,94
Merch-Universal	45,46	8,26	5,37	★★★★	€ Moderate Allocation -	36,24
METAGESTIÓN SGIIC						
Metavalor	589,61	7,91	13,62	★★★★★	Spain Eq	76,63
Metavalor Gbl	88,14	4,90	5,92	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	354,74
Metavalor Int	69,72	10,08	13,71	★★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	62,71
MÉTROPOLE GESTION						
Metropole Sélection A	648,69	10,06	8,23	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	1.654,51

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
METZLER IRELAND LTD						
Metzler Eastern Eurp A	106,20	7,42	4,96	★★★	Emerg Eurp Eq	76,28
Metzler Eurp Gw A	182,98	19,43	11,82	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	469,31
Metzler Eurp Smaller Compa	312,25	22,76	17,67	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	652,13
Metzler Gbl Selection A	80,60	4,31	4,13	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	52,57
Metzler International Gw A	67,03	11,40	10,01	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	46,51
Metzler Jap Eq A	56,94	14,06	15,35	★★	Jpn Flex-Cap Eq	41,94
MFS MERIDIAN FUNDS						
MFS@ Meridian Eurp Core Eq	36,91	16,80	12,26	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	71,25
MFS@ Meridian Eurp Researc	35,55	11,16	8,57	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.844,91
MFS@ Meridian Eurp Smlr Co	58,59	12,61	12,79	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.085,71
MFS@ Meridian Eurp Vle A1	41,43	14,16	10,69	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	5.330,41
MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (ESPAÑA) SGIIC						
Mirabaud Sh Term España	12,37	0,20	0,10	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	26,81
MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
Mirabaud Eq Eurozone A €	198,99	13,60	9,82	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	42,10
Mirabaud Eq France A €	258,61	17,69	14,69	★★★★	France Large-Cap Eq	73,97
Mirabaud Eq Spain A €	28,41	4,91	3,32	★★★★	Spain Eq	78,62
MORGAN STANLEY INVESTMENT MANAGEMENT (AC)						
MS INV EMEA Eq A	79,56	10,73	7,10	★★★★	EMEA Eq	120,63
MS INV € Corporate Bond A	51,40	4,32	3,09	★★★★	€ Corporate Bond	5.052,45
MUTUACTIVOS SGIIC						
Mutuafondo A	34,11	1,34	1,25	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	888,52
Mutuafondo Blsa A	154,61	6,81	6,69	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	103,86
Mutuafondo Bolsas Emerg A	400,19	15,55	6,77	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	40,21
Mutuafondo CP A	137,40	-0,09	0,45	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	835,45
Mutuafondo Fd A	162,07	8,32	9,37	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	22,35
Mutuafondo Gest Óptima Con	156,25	2,90	0,77	★★★	€ Cautious Allocation -	38,56
Mutuafondo Gest Óptima Mod	170,67	7,04	3,05	★★★	€ Moderate Allocation -	197,68
Mutuafondo H Yld A	29,46	4,15	3,72	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	91,47
Mutuafondo LP A	180,81	3,17	2,52	★★★★	€ Dvsifid Bond	136,30
Mutuafondo Tecnológico A	118,73	15,60	14,96	★★★★	Sector Eq Tech	17,10
Mutuafondo Valores A	311,73	7,84	10,07	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	72,42
NATIXIS ASSET MANAGEMENT						
Natixis Souverains €	534,65	0,42	2,23	★★★★	€ Gov Bond	952,68
NN INVESTMENT PARTNERS LUXEMBOURG SA						
NN (L) Emerg Mkts Hi Div P	283,46	13,04	4,64	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	385,42
NN (L) Emerg Eurp Eq P C €	62,11	7,70	4,52	★★★	Emerg Eurp Eq	57,94
NN (L) EURO Eq P C €	169,50	14,88	10,32	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	519,88
NN (L) € High Dividend P C	569,51	15,16	10,05	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	952,25
NN (L) € Income X C €	1.351,08	17,57	9,06	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	90,59
NN (L) Eurp High Div P C €	415,18	8,79	4,20	★★★	Eurp Equity-Income	411,24
NN (L) Gbl Eq Impt Opps X	418,75	16,41	7,23	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	292,16
NN (L) Gbl High Div P C €	443,03	1,22	6,70	★★★	Gbl Equity-Income	726,75
NN (L) Gbl Stainble Eq P C	313,17	8,12	8,72	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.289,95
NN (L) Pat Aggressive P C	831,04	4,11	7,62	★★★★	€ Aggressive Allocation	222,73
NN (L) Pat Bal Eurp Sust P	737,54	6,30	6,21	★★★★	€ Moderate Allocation	215,44
NN (L) Pat Balanc P C €	1.477,30	2,90	5,47	★★★★	€ Moderate Allocation -	796,14
NN (L) Pat Defensive P C €	633,84	1,16	3,26	★★★★	€ Cautious Allocation -	530,93
NN (L) Prestige & Luxe P C	852,77	23,91	9,04	★★	Sector Eq Consumer Good	101,67
NORD EST ASSET MANAGEMENT						
NEF Emerg Mk Bond R Acc	27,06	5,66	2,11	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	200,04
NEF Emerg Mk Eq R Acc	51,08	15,05	5,67	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	243,31
NEF € Bond R Acc	18,75	0,21	1,18	★★★	€ Dvsifid Bond	160,65
NEF € Eq R Acc	17,49	16,68	12,54	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	327,49
NEF € Sh Term Bond R Acc	13,79	-0,14	0,07	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	308,78
NEF Gbl Bond R Acc	15,45	-1,47	3,05	★★★	Gbl Bond	198,64
NEF Gbl Eq R Acc	9,31	6,16	8,64	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	107,55
NORDEA INVESTMENT FUNDS SA						
Nordea 1 - Eurp Corporate	48,31	2,72	2,33	★★★	€ Corporate Bond	487,71
Nordea 1 - Eurp Covered Bo	12,59	1,53	2,30	★★★★	€ Corporate Bond	919,18
Nordea 1 - Eurp Vle BP €	62,99	10,37	10,40	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.477,20
Nordea 1 - Gbl Bond BP €	16,76	-4,77	2,73	★★★	Gbl Bond	137,85

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Nordea 1 - Heracles L/S MI	61,77	6,23	0,28		Alt - Systematic Future	87,29
Nordea 1 - Nordic Eq BP €	84,46	13,41	10,24	★	Nordic Eq	262,06
Nordea 1 - Norwegian Eq BP	27,72	18,06	13,26	★★	Norway Eq	121,07
Nordea 1 - Stable Rtrn BP	16,73	2,32	3,38	★★★★	€ Moderate Allocation -	17.743,86
Nordea FoF Tactical Alloca	166,58	3,42	4,67	★★★	€ Moderate Allocation -	17,19
NOTZ, STUCKI EUROPE SA						
DGC Bond A € Acc	173,42	3,52	2,22	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	75,60
NOVO BANCO GESTIÓN SGIIC						
Fondibas	11,63	1,12	1,54	★★	€ Cautious Allocation	18,16
Fondibas Mix	7,40	-1,08	1,65	★★	€ Cautious Allocation	17,53
Gesdivisa	20,55	3,55	2,63		Other Allocation	50,69
NB 10	30,08	1,63	1,70	★★★	€ Cautious Allocation	47,85
NB Blsa Selección	14,67	13,79	3,13	★★	Spain Eq	22,16
NB Capital Plus	1.919,86	1,40	1,26	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	225,65
NB Gbl Flex 0-100	13,13	13,59	4,51	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	19,50
NB Patrim	863,70	0,92	0,73	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	26,47
ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS						
Oddo Avenir CR-EUR	3.991,98	22,09	19,82	★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	1.140,01
Oddo Avenir € CR-EUR	296,78	23,92	18,16	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	485,78
Oddo Avenir Eurp CR-EUR	573,93	22,83	18,31	★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	3.046,45
Oddo Convert € Moderate CR	167,61	2,03	2,14	★★	Convert Bond - Eurp	370,43
Oddo Convert Eurp CR-EUR	141,30	2,55	2,00	★	Convert Bond - Eurp	266,21
Oddo Eurp Banks CR	179,01	14,84	1,64	★★	Sector Eq Financial Ser	75,68
Oddo Génération DR-EUR	855,25	18,93	14,68	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	826,41
Oddo Immobilier DR-EUR	904,55	11,53	12,63	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	223,21
Oddo Proactif Eurp CR-EUR	204,31	4,83	5,71	★★★★	€ Flex Allocation	1.009,46
OFI ASSET MANAGEMENT						
Ofi RS € Convert Bd Défens	263,41	6,33	3,86	★★★	Convert Bond - Eurp	66,31
Ofi RS Eurp Convert Bond I	82,24	8,34	6,17	★★★★	Convert Bond - Eurp	213,89
OLD MUTUAL GLOBAL INVESTORS (UK) LIMITED						
Old Mutual Eurp Best Ideas	18,53	13,30	9,81	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	147,67
Old Mutual Eurp Eq A € Acc	0,94	9,18	4,18	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	37,42
PATRIVALOR SGIIC						
Patribond	18,28	14,32	4,28	★★★	€ Aggressive Allocation	67,48
Patrival	11,18	19,16	4,10	★★	€ Aggressive Allocation	43,54
PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA						
Pictet - Emerg Eurp P €	369,30	14,18	6,59	★★★	Emerg Eurp Eq	147,79
Pictet-EUR Bonds P	557,61	2,03	2,92	★★★★	€ Dvsifid Bond	432,36
Pictet-EUR Corporate Bonds	199,86	2,71	2,07	★★★	€ Corporate Bond	1.101,15
Pictet-Europe Index P €	191,19	11,60	7,88	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.858,01
Pictet-European Eq Sel P €	722,30	20,93	11,77	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	231,74
Pictet-European Stainble E	256,84	10,76	8,77	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	268,18
Pictet-Short-Term Mny Mk €	136,54	-0,41	-0,31		€ Mny Mk - Sh Term	1.590,74
Pictet-Small C Eurp P €	1.241,88	18,92	15,46	★★★	Eurp Small-Cap Eq	281,06
PIONEER ASSET MANAGEMENT SA						
Pioneer F Abs Ret Currenci	5,46	-2,15	1,19		Alt - Currency	501,07
Pioneer F € Bond E €	10,08	-1,36	0,64	★★★	€ Gov Bond	1.206,01
Pioneer F € Cash Plus E €	64,84	-0,80	-0,32	★★	€ Corporate Bond - Sh T	223,73
Pioneer F Eurp Potential A	180,11	19,07	11,74	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.191,69
Pioneer F Gbl Ecology A €	269,08	11,08	8,00	★★★	Sector Eq Ecology	1.058,32
Pioneer F Gbl Select A €	101,73	10,47	9,71	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.512,44
Pioneer F North Amer Bas V	86,02	-0,85	7,27	★★★	US Large-Cap Vle Eq	580,45
Pioneer F US \$ Agg Bd A €	84,97	-6,45	4,77	★★★★	\$ Dvsifid Bond	1.440,45
Pioneer F US Research E €	10,30	7,16	10,39	★★★	US Large-Cap Blend Eq	940,50
Pioneer SF € Cv 10+ year E	8,78	-0,44	3,67	★★	€ Bond - Long Term	156,05
Pioneer SF € Cv 1-3 year E	5,89	-1,11	-0,66	★★	€ Gov Bond - Sh Term	1.050,61
Pioneer SF € Cv 3-5 year E	6,72	-0,67	0,01	★★	€ Gov Bond	353,52
Pioneer SF € Cv 7-10 year	8,21	0,72	2,12	★★★★	€ Gov Bond	187,95
POPULAR GESTIÓN PRIVADA SGIIC						
PBP Ahorro CP	8,50	-0,18	-0,05	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	69,77
PBP Blsa Europ	5,96	10,85	7,29	★	Eurozone Large-Cap Eq	30,94
PBP Fd de Autor Selecc. Gb	10,94	5,21	3,54	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	20,07
PBP Gest Flex	6,53	4,21	3,26	★★	€ Flex Allocation	39,04

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
PBP Rta Fija Flex	1.754,38	0,41	0,78		Alt - Long/Short Debt	70,90
RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH						
Raiffeisen-EmergingMkts-Ak	229,01	13,86	5,68	★★	Gbl Emerg Markets Eq	244,39
Raiffeisen-Eurasien-Aktien	188,17	10,45	6,60	★★	Gbl Emerg Markets Eq	469,86
Raiffeisen-Euro-Corporates	121,17	2,80	2,58	★★★★	€ Corporate Bond	220,74
Raiffeisen-Europa-HighYield	86,57	5,52	4,52	★★★	€ H Yld Bond	945,18
Raiffeisen-Euro-Rent	86,20	0,45	1,92	★★★★	€ Dvsifid Bond	775,53
Raiffeisen-Osteuropa-Aktie	222,32	2,64	1,26	★★	Emerg Eurp Eq	322,50
Raiffeisen-Osteuropa-Rent	107,05	1,69	1,20	★★★	Emerg Eurp Bond	153,15
Raiffeisen-Russland-Aktien	73,11	-6,03	8,69	★★★	Russia Eq	69,08
RENTA 4 GESTORA SGIIC S.A.						
EDR Gbl Adagio	124,15	3,00	3,31		€ Flex Allocation - Gbl	18,54
ING Direct FN Rta Fija	13,44	1,46	1,20	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.559,54
Rta 4 Blsa	34,56	17,62	11,31	★★★★★	Spain Eq	59,01
Rta 4 Cartera Selección Di	12,34	11,10	8,05	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	22,65
Rta 4 Pegasus	15,72	2,13	2,29	★★★★	€ Cautious Allocation	431,80
ROBEKO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV						
Robeco Gbl Stars Eq €	37,94	11,93	10,62	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	2.710,54
ROBEKO LUXEMBOURG SA						
Robeco All Strategy € Bond	91,45	0,02	1,54	★★★	€ Dvsifid Bond	737,33
Robeco Asia-Pacific Eq D €	166,29	12,49	11,59	★★★★	Asia-Pacific incl Jpn E	782,59
Robeco BP Gbl Premium Eq B	166,09	5,71	10,79	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	3.007,04
Robeco Chinese Eq D €	100,63	32,29	14,29	★★★	Ch Eq	374,08
Robeco Emerg Markets Eq D	198,41	21,66	10,67	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.015,27
Robeco Emerg Stars Eq D €	227,50	17,32	9,63	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.016,46
Robeco € Credit Bonds DH €	144,15	3,12	2,62	★★★	€ Corporate Bond	799,38
Robeco € Gov Bonds DH €	158,19	-0,11	2,04	★★★	€ Gov Bond	1.834,29
Robeco Eurp H Yld Bonds DH	216,35	5,86	6,00	★★★★	Eurp H Yld Bond	343,61
Robeco Gbl Consumer Trends	190,50	22,01	14,49	★★★★★	Sector Eq Consumer Good	1.417,57
Robeco Gbl Total Rtrn Bond	57,85	0,35	0,57	★★★	Gbl Bond - € Hedged	2.046,85
Robeco H Yld Bonds DH €	146,80	5,95	5,81	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	8.751,51
Robeco New Wrđ Financial E	65,88	16,68	10,48	★★★	Sector Eq Financial Ser	614,17
Robeco Prpty Eq D €	154,83	-0,98	6,22	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	367,28
Robeco QI Gbl Dynam Durati	140,63	-0,32	1,96	★★★	Gbl Bond - € Hedged	3.077,00
RobecoSAM Stainble Eurp Eq	55,10	10,93	8,17	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	682,30
ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT						
R Club C €	169,30	12,03	7,00	★★★★★	€ Flex Allocation	429,00
R Conviction Convert Eurp	290,30	5,69	4,88	★★★	Convert Bond - Eurp	242,07
R Conviction € C €	202,40	19,25	9,18	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	646,61
R Conviction Eurp C €	52,97	15,98	7,23	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	121,54
R € Crédit C €	452,45	4,94	2,93	★★★★★	€ Corporate Bond	1.082,44
R Midcap € C €	307,62	15,77	11,70	★★	Eurozone Mid-Cap Eq	81,70
SABADELL ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Inversabadell 10 Base	11,04	0,59	1,11	★★	€ Cautious Allocation -	237,07
Inversabadell 25 Base	11,58	1,62	2,25	★★★	€ Cautious Allocation -	451,83
Inversabadell 50 Base	9,76	3,52	4,19		€ Moderate Allocation -	102,25
Inversabadell 70 Base	9,88	4,85	5,34		€ Aggressive Allocation	42,51
Sabadell América Latina BI	8,43	8,39	-3,55	★	Latan Eq	51,85
Sabadell Asia Emergente BI	13,31	19,22	8,56	★	Asia ex Jpn Eq	83,55
Sabadell Bonos Emerg Base	15,59	-2,66	5,27	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	75,62
Sabadell Bonos € Base	10,52	0,61	0,88	★★★	€ Dvsifid Bond	63,32
Sabadell Dólar Fijo Base	15,30	-7,74	3,53	★★	\$ Dvsifid Bond	70,53
Sabadell Emergente Mix. FI	12,37	2,06	5,33	★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	76,40
Sabadell España Blsa Base	11,14	12,92	-0,72	★★	Spain Eq	143,89
Sabadell España Divdo Base	19,17	21,97	5,99	★★★	Spain Eq	113,34
Sabadell Estados Unidos BI	14,09	7,48	11,57	★★★	US Large-Cap Blend Eq	157,66
Sabadell € Yld Base	20,28	3,44	3,83	★★★	€ H Yld Bond	166,12
Sabadell Euroacción Base	16,89	13,81	9,95	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	459,95
Sabadell Eurp Blsa Base	4,63	11,87	6,44	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	157,82
Sabadell Eurp Emerg. Blsa	6,25	3,74	-0,82	★	Emerg Eurp Eq	40,91
Sabadell Eurp Valor Base	11,35	13,33	6,92	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	228,56
Sabadell Financial Capital	12,47	6,16	2,20	★★★★	€ Corporate Bond	19,43
Sabadell Fondtes LP	8,48	-0,44	0,00	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	77,45
Sabadell Gar Extra 18	13,43	-0,91	-0,81		Guaranteed Funds	414,26
Sabadell Gar Extra 20	11,33	1,07	1,06		Guaranteed Funds	186,53
Sabadell Gar Extra 21	13,42	1,33	1,47		Guaranteed Funds	192,14
Sabadell Intres € Base	9,48	0,09	0,47	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	864,34

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Sabadell Japón Blsa Base	2,49	6,45	10,37	★	Jpn Large-Cap Eq	96,49
Sabadell Rend Base	9,33	-0,03	0,18	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	3.016,90
Sabadell Rentas	9,30	3,01	3,17		€ H Yld Bond	58,65
Sabadell RF Mixta España B	8,76	0,70	-0,83	★	€ Cautious Allocation	21,64
SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC						
Inveractivo Confianza	16,17	1,49	0,61	★★★	€ Cautious Allocation	109,38
Inverbanser	38,64	7,15	7,14	★★★★	€ Flex Allocation	76,37
Openbank CP	0,18	0,08	0,20		€ Mny Mk	64,77
Santander Acc Españolas A	22,33	13,85	10,44	★★★★	Spain Eq	1.118,91
Santander Acc € A	4,00	10,09	8,99	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	535,14
Santander Acc Latinoameric	24,70	11,36	-0,12	★★★	Latan Eq	38,61
Santander CP Dólar	61,70	-10,05	1,55		\$ Mny Mk	94,72
Santander Divdo Europ A	9,04	5,27	5,63	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	781,74
Santander Indice España Op	108,75	13,71	3,60	★★★	Spain Eq	298,97
Santander Indice € Openban	165,53	13,29	8,65	★★	Eurozone Large-Cap Eq	265,63
Santander Inver Flex A	65,85	-1,36	-1,56	★	€ Flex Allocation - Gbl	157,51
Santander Multigest	65,67	2,05	-0,32		Alt - Fund of Funds - M	40,51
Santander PB Cartera 40	9,79	1,51	1,21	★★	€ Cautious Allocation -	982,55
Santander PB Cartera 90	287,41	5,36	3,36	★★	€ Moderate Allocation	56,19
Santander Rta Fija Privada	105,95	1,95	1,25	★★	€ Corporate Bond	397,11
Santander Responsabilidad	139,43	1,59	0,56	★★★	€ Cautious Allocation	982,66
Santander RF Convert	990,02	3,79	3,74	★★	Convert Bond - Eurp	126,85
Santander Selección RV Asi	285,25	15,34	7,76	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	18,56
Santander Selección RV Eme	117,24	15,42	4,00	★★	Gbl Emerg Markets Eq	53,70
Santander Selección RV Jap	39,90	8,26	12,04	★★	Jpn Large-Cap Eq	17,50
Santander Selección RV Nor	67,89	3,17	11,10	★★★	US Large-Cap Blend Eq	237,91
Santander S Caps España A	227,50	19,20	14,43	★★★★★	Spain Eq	662,83
Santander S Caps Europ	137,70	9,09	9,74	★★	Eurp Mid-Cap Eq	249,16
Santander Solidario Divdo	94,43	5,86	5,37	★★★	Eurp Equity-Income	28,14
Santander Tándem 0-30	14,29	1,68	1,23	★★★	€ Cautious Allocation	3.845,64
Santander Tándem 20-60	44,09	4,70	3,00	★★	€ Moderate Allocation	718,50
SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT LUX S.A.						
Schroder ISF Eur Smaller C	42,44	22,41	15,86	★★★	Eurp Small-Cap Eq	357,12
Schroder ISF € Govt Bd A I	6,85	0,04	2,12	★★★	€ Gov Bond	736,25
Schroder ISF € S/T Bd A In	4,19	-0,02	0,20	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	667,41
Schroder ISF Eurp Eq Yld A	12,10	7,76	6,12	★★★	Eurp Equity-Income	128,29
Schroder ISF Italian Eq A	29,18	26,17	11,62	★★★	Italy Eq	359,35
SEB INVESTMENT MANAGEMENT AB						
SEB Ass Selection C	17,09	-0,24	3,39		Alt - Systematic Future	1.301,21
SIA FUNDS AG						
LTIF Classic €	414,21	4,21	9,31	★★	Gbl Flex-Cap Eq	175,67
LTIF Natural Rscs €	110,94	-6,19	6,61	★★★★	Sector Eq Natural Rscs	15,35
SWISSCANTO ASSET MANAGEMENT INTERNATIONA						
Swisscanto (LU) PF Balanc	174,75	5,63	5,03	★★★★	€ Moderate Allocation -	140,45
Swisscanto (LU) PF Gw (EUR)	169,41	8,14	6,21	★★★★	€ Moderate Allocation -	18,24
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT						
Sycomore Allocation Patrim	139,59	5,07	5,68	★★★★	€ Moderate Allocation -	467,67
Sycomore Eurp Gw A	397,71	13,18	10,50	★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	162,16
Sycomore L/S Opport A	369,16	7,00	6,61		Alt - Long/Short Eq - E	627,99
Sycomore Partners X	1.783,97	2,63	6,83	★★★★	€ Flex Allocation	1.651,38
Synergy Smaller Cies A	832,86	29,28	21,23	★★★★	Eurozone Small-Cap Eq	358,95
SYZ ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) SA						
OYSTER Dynam Allocation C	226,67	12,34	8,01	★★★★	€ Flex Allocation	40,80
OYSTER € Fixed Income C €	259,66	0,82	1,71	★★★	€ Dvsifid Bond	161,35
OYSTER Eurp Corporate Bds	279,80	4,65	2,17	★★★★	€ Corporate Bond	306,76
OYSTER Eurp Mid & S C C €	519,91	14,44	13,99	★★	Eurp Mid-Cap Eq	122,63
OYSTER Eurp Opps C € PF	472,65	10,29	8,62	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	927,52
OYSTER Italian Opport C €	43,50	26,12	10,47	★★★	Italy Eq	80,27
OYSTER Italian Vle C € PR	302,87	17,51	7,79	★★	Italy Eq	41,23
OYSTER Mit-Asst Dvsifid C	315,45	2,41	4,96	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	237,67
THREADNEEDLE INVESTMENT SERVICES LTD						
Threadneedle Eurp Corp Bd	1,38	2,29	2,30	★★★	€ Corporate Bond	218,17
THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.						
Threadneedle (Lux) Eurp St	28,44	1,54	1,30	★★★★	€ Flex Bond	80,74
Threadneedle (Lux) Pan Eur	37,76	22,60	18,12	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	461,06

Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT						
Tikehau Credit Plus A	134,88	3,91	3,45	★★★	€ Flex Bond	359,83
TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC						
BMN Blsa Española	11,86	7,52	5,25	★★★★	Spain Eq	34,37
BMN Blsa Eurp	5,36	13,54	10,09	★★	Eurp Flex-Cap Eq	25,29
BMN Fondedposito	10,60	0,36	-4,66	★	€ Ultra Short-Term Bond	328,81
BMN Gar Selección XI	13,11	2,48	1,20		Guaranteed Funds	15,59
BMN Intres Gar 10	12,51	-0,70	0,51		Guaranteed Funds	16,47
BMN Intres Gar 11	15,13	-0,16	0,99		Guaranteed Funds	36,17
BMN Mix Flex	28,16	8,30	6,09	★★★	€ Aggressive Allocation	18,53
BMN RF Corporativa	9,89	2,98	-0,28	★★	€ Corporate Bond - Sh T	41,91
Trea Cajamar CP	1.224,10	0,68	0,53		€ Mny Mk	397,91
Trea Cajamar Crec	1.355,61	7,10	3,31		€ Moderate Allocation	155,63
Trea Cajamar Patrim	1.298,37	4,83	2,59	★★★	€ Cautious Allocation	357,15
TREETOP ASSET MANAGEMENT SA						
TreeTop Convert Intl A €	319,01	16,43	2,77	★★★	Convert Bond - Gbl € He	460,59
TRESSIS GESTIÓN SGIIC						
Adriz Gbl	12,76	10,02	5,73	★★★	€ Moderate Allocation	33,76
Adriz Neutral	15,03	6,05	5,20	★★★★	€ Moderate Allocation -	94,91
Boreas Cartera Atva R	82,01	10,04	6,31	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	23,02
Harmatan Cartera Conserv	12,02	2,48	0,59	★★★	€ Cautious Allocation -	25,98
Mistral Cartera Equilibrad	779,96	6,88	3,51	★★★	€ Moderate Allocation -	86,56
TRIADOS INVESTMENT MANAGEMENT B.V.						
Triodos Stainble Pioneer €	38,69	11,98	7,67	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	233,66
UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.						
UBAM Corporate € Bond AC €	196,67	2,84	2,29	★★★	€ Corporate Bond	119,59
UBAM Dr Ehrhardt German Eq	1.907,73	18,33	13,02	★★★	Germany Large-Cap Eq	31,46
UBAM Dynam € Bond AC €	255,07	0,13	-0,06	★★	€ Corporate Bond - Sh T	707,54
UBAM € Bond AC €	1.015,26	0,32	2,07	★★★★	€ Dvsifid Bond	37,05
UBAM Eurp Eq AC €	443,09	10,34	6,53	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	529,57
UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.						
Focused Fund High Grade Bo	137,04	-0,07	0,54	★★	€ Dvsifid Bond	108,42
Focused Fund High Grade LT	168,12	0,99	2,29	★★★★	€ Dvsifid Bond	52,96
UBS (Lux) BF Convert Eurp	159,88	6,40	5,42	★★★★	Convert Bond - Eurp	734,04
UBS (Lux) BF € P-acc	400,07	0,67	1,53	★★★	€ Dvsifid Bond	242,24
UBS (Lux) BF € Hi Yld € P-	207,24	7,07	5,21	★★★★	€ H Yld Bond	2.776,29
UBS (Lux) BS Convt Gbl €	15,23	10,04	4,86	★★★★	Convert Bond - Gbl € He	3.804,87
UBS (Lux) BS Emerg Eurp €	123,61	2,17	3,34	★★★★	Emerg Eurp Bond	80,46
UBS (Lux) BS € Corp € P-ac	15,39	2,26	1,91	★★	€ Corporate Bond	1.012,22
UBS (Lux) BS Sht Term € Co	124,69	0,18	0,17	★★	€ Corporate Bond - Sh T	547,64
UBS (Lux) EF € Countrs Opp	101,50	14,24	10,69	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	694,33
UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU)	805,43	9,85	5,91	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	607,39
UBS (Lux) EF Gbl Sust Inn	85,52	13,41	11,74	★★★	Sector Eq Ecology	100,73
UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp	1.079,10	19,19	15,12	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	168,53
UBS (Lux) ES S Caps Eurp €	379,18	20,91	13,44	★★	Eurp Small-Cap Eq	271,15
UBS (Lux) KSS Eurp Eqs (EU)	20,01	13,18	5,85	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	93,65
UBS (Lux) KSS Gbl Allc (E)	14,24	11,51	2,17	★★	€ Flex Allocation - Gbl	449,08
UBS (Lux) KSS Gbl Allc Fo	12,49	9,85	1,94	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	81,93
UBS (Lux) KSS Gbl Eqs \$ €	21,70	5,65	8,12	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	193,69
UBS (Lux) Md Term BF € P A	205,79	-0,13	0,07	★★	€ Dvsifid Bond	281,62
UBS (Lux) Mny Mk € P-acc	831,37	-0,39	-0,23		€ Mny Mk	1.589,02
UBS (Lux) Mny Mk Invest €	438,58	-0,43	-0,26		€ Mny Mk	171,73
UBS (Lux) SF Balanc (EUR)	1.722,34	8,36	4,55	★★★	€ Moderate Allocation -	791,28
UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac	481,02	14,00	7,73	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	91,33
UBS (Lux) SF Fixed Income	1.070,66	1,28	0,64	★★★	Gbl Bond - € Hedged	176,98
UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac	3.477,16	11,37	6,20	★★★	€ Aggressive Allocation	171,28
UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-a	3.414,89	5,90	3,18	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.198,48
UBS (Lux) SS Fixed Income	223,63	1,25	0,67	★★	Gbl Bond - € Hedged	77,79
UBS GESTIÓN SGIIC						
Dalmatian	9,23	3,33	1,87	★★★	€ Cautious Allocation -	26,10
Tarfondo	14,37	1,83	1,13	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	31,05
UBS Capital 2 Plus	6,50	6,11	3,89	★★★	€ Flex Allocation	86,41
UBS España Gest Atva	13,35	10,55	4,24	★★★	Spain Eq	32,38
UBS Retorno Activo	6,35	4,39	1,97	★★★	€ Cautious Allocation -	138,16
UBS Valor P	6,19	-0,26	-0,28		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	32,29
UNIGEST SGIIC						

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2017 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Fondespaña-Duero Gar. Blsa	393,01	0,29	0,70		Guaranteed Funds	64,33
Fondespaña-Duero Gar. RF V	88,21	-0,50	0,11		Guaranteed Funds	25,69
Fondespaña-Duero Gar 2022-	83,54	0,81	2,41		Guaranteed Funds	98,09
Fondespaña-Duero Horiz 201	379,23	-0,80	0,28		Other	23,03
Fondespaña-Duero Horiz 201	77,36	-0,48	0,72		Fixed Term Bond	66,76
Unifond 2017-X	8,57	-0,30	0,67		Guaranteed Funds	42,11
Unifond 2017-XI	6,86	-0,90	0,00		Guaranteed Funds	16,26
Unifond 2018-II	8,00	-0,40	0,50		Guaranteed Funds	89,86
Unifond 2018-V	11,69	-0,84	0,22		Guaranteed Funds	91,79
Unifond 2018-VI	10,30	-0,56	0,37		Guaranteed Funds	22,25
Unifond 2018-X	7,82	-0,84	0,36		Guaranteed Funds	59,88
Unifond 2019-I	8,05	-0,15	0,92		Guaranteed Funds	57,99
Unifond 2020-II	10,01	0,58	2,11		Guaranteed Funds	34,53
Unifond 2020-III	11,94	-0,09	1,17		Guaranteed Funds	35,50
Unifond 2021-I	10,58	0,57	1,48		Guaranteed Funds	55,19
Unifond 2024-IV	10,54	1,89	-0,12		Guaranteed Funds	437,23
Unifond Audaz	61,87	7,40	3,16	★★★	€ Flex Allocation	53,18
Unifond Blsa Gar 2017-XI	8,74	2,98	1,24		Guaranteed Funds	20,16
Unifond Blsa Gar 2020-IV	8,51	0,68	1,21		Guaranteed Funds	87,69
Unifond Blsa Gar 2023-X	91,17	3,13	1,57		Guaranteed Funds	153,76
Unifond Cons	70,70	1,37	0,41		Alt - Fund of Funds - M	1.063,24
Unifond Emerg	151,95	19,65	8,16	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	18,28
Unifond Emprendedor	64,67	3,81	1,75	★★	€ Moderate Allocation	93,59
Unifond Fondtes LP	100,88	-0,24	0,17	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	73,48
Unifond Gbl Macro	8,21	0,83	0,39		Alt - Gbl Macro	25,89
Unifond Mix Rta Fija	14,22	2,15	0,39	★★	€ Cautious Allocation	100,60
Unifond Mix Rta Variable	69,22	6,09	2,54	★★	€ Aggressive Allocation	27,47
Unifond Mod	69,16	2,14	0,98	★★	€ Cautious Allocation	565,10
Unifond Rta Fija €	1.271,48	-0,16	-0,08		€ Dvsifid Bond - Sh Ter	122,25
Unifond Rta Variable Españ	403,06	14,40	1,55	★★★	Spain Eq	59,73
Unifond Rta Variable €	11,61	11,12	4,84	★	Eurozone Large-Cap Eq	45,64
Unifond RF LP	106,33	0,94	0,13	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	65,45
Unifond Tesor.	7,33	-0,48	-0,17		€ Mny Mk	112,32
UNION BANCAIRE GESTION INSTITUTIONNELLE						
UBAM Convert Eurp AC €	1.716,68	2,04	0,94	★★	Convert Bond - Eurp	114,93
UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA						
UniAsiaPacific A	134,44	19,39	8,52	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	429,12
UniEM Fernost A	1.744,02	11,46	8,07	★★	Asia ex Jpn Eq	132,07
UniEM Gbl A	91,62	19,30	7,45	★★	Gbl Emerg Markets Eq	459,13
UniEM Osteuropa A	1.912,76	0,22	0,37	★★	Emerg Eurp Eq	115,98
UniEuropa Mid&Small Caps	56,78	23,70	13,50	★★★	Eurp Mid-Cap Eq	295,59
UniEuroRenta EmergingMarke	53,34	7,15	3,48	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	159,72
UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH						
UniFavorit: Aktien	136,05	11,01	11,58	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	2.203,45
UniKapital	110,56	-0,22	-0,04	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	442,24
UniNordamerika	265,19	9,04	11,48	★★★	US Large-Cap Blend Eq	169,83
UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH						
Acatis Aktien Gbl Fonds UI	302,83	10,16	8,29	★★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	277,23
Leonardo UI T	152,30	13,65	8,46	★★★★	€ Flex Allocation	52,50
UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA						
FPM F Stockp Germany All C	414,70	24,77	14,44	★★	Germany Small/Mid-Cap E	109,82
FPM F Stockp Germany Small	437,55	44,80	27,68	★★★★	Germany Small/Mid-Cap E	160,07
VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.						
Vector Navigator C1 Acc	2.110,67	15,02	12,85	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	204,35
VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.						
Variopartner Tareno Waterf	189,24	9,15	6,71	★★★	Sector Eq Water	106,44
Vontobel Absolut Ret Bd (E)	93,12	0,78	-0,58		Alt - Long/Short Debt	95,34
Vontobel € Corp Bd Mid Yld	111,60	4,04	3,16	★★★★	€ Corporate Bond	2.019,89
Vontobel € Bond A €	148,05	1,15	2,10	★★★★	€ Dvsifid Bond	76,58
Vontobel Eurp Eq A €	276,60	10,82	8,71	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	554,78
VP FUND SOLUTIONS (LIECHTENSTEIN) AG						
Alegria ABS I € Fund	4.267,73	10,52	9,62		Other Bond	167,19
WELZIA MANAGEMENT SGIIC						
Welzia Ahorro 5	11,85	5,37	1,45	★★	€ Cautious Allocation -	90,63
Welzia Banks	7,26	10,27	4,24	★★	Sector Eq Financial Ser	19,32
Welzia Crec 15	12,52	10,76	4,70	★★	€ Flex Allocation - Gbl	50,42

Fondos

4 Pasos para invertir seguro

- 1 Entre en www.ecotrader.es
- 2 Cree su **Usuario Premium** en menos de 1 minuto
- 3 Seleccione la modalidad que más se ajuste a **su cartera de inversión**
- 4 Comience a **disfrutar** de su "asesor personal de inversión"

902 88 93 93
Eco[trader.es](http://ecotrader.es)