



Las empresas aceleran sus planes en responsabilidad social por el Covid-19 PÁG. 13

Lo que cuenta el FMI sobre la recuperación  
Por Alberto Nadal  
Economista PÁG. 4

## Sánchez se da poder para intervenir las inversiones de más de un millón

Podrá vetar operaciones en sectores estratégicos como energía, telecomunicaciones o medios

PÁGS. 7 a 28

### LA IMPROVISADA RENTA MÍNIMA CUESTA 6.000 MILLONES AL AÑO

La improvisada renta mínima pactada entre Sánchez e Iglesias, ninguneando a Escrivá, ministro de Seguridad Social y responsable de su diseño, costará al menos 6.000 millones de euros anuales PÁGS. 8 y 9

### Así quiere limitar el Gobierno la libertad de prensa

PÁG. 10



El presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, se abraza con su ahora vicepresidente, Pablo Iglesias. EFE

### Telefónica mantiene el dividendo y dará una rentabilidad del 9,5%

Abonará al accionista 0,4 euros en dos pagos

Con el mercado descontando recortes de hasta el 60% en los pagos a distribuir, las firmas que puedan simplemente sostener los abonos del pasado año se reducen notablemente. Una de las empre-

sas que ha lanzado pistas al mercado avisando de que mantendrá su dividendo es Telefónica. A los precios actuales, los 0,4 euros que abona ofrecen una rentabilidad histórica del 9,7%. PÁG. 23

### La especulación dificulta que las farmacias tengan mascarillas

Los boticarios proponen venderlas a precio de coste

Los farmacéuticos aseguran vivir un drama por la imposibilidad de ofrecer mascarillas de calidad y a un precio razonable por la especulación. Proponen venderlas a precio de coste. PÁG. 17



— Descubra su mejor lugar para el trading online —



Con turbos24, barrera, opciones y CFD, tenemos todo lo que necesita para su operativa. Conviértase en el trader que le gustaría ser en IG.com

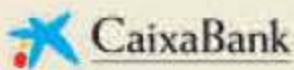
IG. Para el trader.

Barrera / CFD / Opciones / Turbos24

Las opciones son instrumentos financieros complejos y su capital está en riesgo. Puede sufrir pérdidas rápidamente. Los CFD son instrumentos complejos y están asociados a un riesgo elevado de perder dinero rápidamente debido al apalancamiento. El 76% de las cuentas de inversores minoristas pierden dinero en la comercialización con CFD con este proveedor. Debe considerar si comprende el funcionamiento de los CFD y si puede permitirse asumir un riesgo elevado de perder su dinero.

CaixaBank anula el bonus de este año a toda la cúpula

Convoca para el día 22 la junta en la que ratifica el dividendo PÁG. 18



Meliá regalará 10.000 estancias a personal sanitario

La cadena hotelera promueve 'Noches por vuestros días' PÁG. 22



Enagás, Inditex, Endesa y Aena, las mejores notas en bolsa

Estas compañías ganan posiciones en la Liga Ibox de 'elEconomista' PÁG. 24



# Opinión

## Protagonistas



**José Félix Tezanos**  
PRESIDENTE DEL CIS

### Intolerable control

Tezanos defiende la inclusión en el CIS de una cuestión que apunta al control de los medios para "pulsar" la opinión ciudadana. Una respuesta que no justifica que se preguntara por una supervisión en todo caso intolerable.



**José María Álvarez-Pallete**  
PRESIDENTE DE TELEFÓNICA

### Pagos rentables y seguros

A pesar de la crisis por el Covid-19, ningún analista pone en duda que Telefónica mantendrá su dividendo. Esta seguridad en el pago, unido a que ofrece una rentabilidad histórica (9,5%), aumenta el atractivo de las acciones de la *teleco*.



**Quim Torra**  
PRESIDENTE DE LA GENERALITAT

### Dificulta las negociaciones

Torra asegura que defenderá la autodeterminación en los nuevos Pactos de la Moncloa. Deja claro que busca torpedear unas negociaciones que serán fundamentales para que toda España, Cataluña incluida, supere la crisis.



**Antonio Llardén**  
PRESIDENTE DE ENAGÁS

### Convince a los analistas

Enagás lidera el Ibex en cuanto a la mejora de la recomendación que sobre sus títulos emiten los analistas. El hecho de que casi todo su beneficio provenga de actividades reguladas otorga mayor certidumbre sobre la acción.



**Gabriel Escarrer**  
VICEP. EJECUTIVO MELIÁ HOTELS

### Recompensa al esfuerzo

Meliá obsequiará con 10.000 estancias de dos noches de hotel a los profesionales sanitarios que luchan contra el coronavirus. Con esta acción solidaria, la cadena hotelera da ejemplo y agradece la labor del personal médico.

## Quiosco

EL COMERCIO (PERÚ)

### La economía creció un 3,83% en febrero

La economía peruana se anotó un crecimiento de 3,83% en febrero. En esta línea, el primer bimestre del 2020 registró una expansión de 3,40%, según informó el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). El resultado del segundo mes del año estuvo impulsado por la demanda interna (+2,23%), como el consumo de hogares relacionados a ventas al menor; la importación de bienes de consumo no duradero; el incremento de los créditos de consumo, que se expandió en 13,17%, entre otros. También figuran el desempeño de la inversión pública en construcción (+5,14%) y el gasto de consumo del gobierno, entre otros. Por último, el sector agropecuario creció en un 3,54%.

THE IRISH TIMES (IRLANDA)

### Se estudia ampliar la moratoria hipotecaria

A los ciudadanos que han sido golpeados financieramente por Covid-19 se les podría ofrecer una moratoria de seis meses en sus pagos hipotecarios si las conversaciones entre la patronal de los bancos y el Banco Central de Irlanda tiene éxito. En la actualidad, los clientes que se han visto afectados negativamente por la pandemia pueden solicitar a sus prestamistas una interrupción de los pagos de tres meses, sin ser clasificados como morosos. Hasta la fecha, se han acordado unas 45.000 interrupciones de pago entre prestamistas y prestatarios.



Salvador Illa, ministro de Sanidad. EFE

## El Tsunami

### Quejas por los plazos irreales de Sanidad

Se comenta que algunos laboratorios se están quejando de ser víctimas del marketing al que el Ministerio de Sanidad recurre para tapar su improvisación y tratar de demostrar que lo tiene todo bajo control. En concreto, claman porque el ministro de Sanidad Salvador Illa anuncia el inicio de ensayos clínicos con fármacos contra el coronavirus cuando en realidad las pruebas no han comenzado. "Dicen que los ensayos ya están en marcha, cuando nosotros, que somos lo que los hacemos, ni siquiera hemos recibido la orden de Sanidad de empezar", dicen desde un laboratorio. Por lo que se dice en el sector, el Ministerio ha utilizado varias veces durante esta pandemia la estrategia de anunciar unos plazos para los ensayos que son irreales. "Tratan de reflejar ante los medios que nada es improvisado y que están continuamente probando medicamentos. Pero deben tener cuidado con lo que dicen y no adelantar el inicio de ensayos que generan altas

expectativas, porque nos ponen unos plazos que son imposibles de cumplir", añaden desde un laboratorio.

### La lenta vuelta a la normalidad de Italia

Circula por los medios de comunicación italianos un calendario

Los cines, teatros, discotecas y estadios de fútbol permanecerán cerrados hasta 2021

en el que se detalla la lenta vuelta a la normalidad de la actividad en todos los sectores económicos. Según dicho esquema, el Gobierno transalpino planea que el comercio (incluido los bares y restaurantes) estén operativos a finales de mayo. Incluso se prevé que se pueda ir a la playa en verano, pero manteniendo siempre la distancia de seguridad indicada para

evitar los contagios. Ahora bien, la apertura de cines y teatros, discotecas y estadios de fútbol no se prevé que ocurra hasta los primeros meses de 2021. Hasta el momento, los pasos que el Gobierno español ha dado durante esta pandemia se asemejan bastante a los de su homólogo italiano. Una similitud que está haciendo que este calendario italiano se esté empezando a tomar como una guía que adelanta la lenta vuelta a la normalidad que habrá en nuestro país.

### El sorprendente silencio de Manuel Valls

A diferencia de la mayoría de los políticos, Manuel Valls no ha protagonizado ninguna intervención pública desde que se decretó el estado de alarma. En círculos políticos extraña el silencio del ex primer ministro francés, que está siendo criticado por desaparecer y pasar el confinamiento en la isla de Menorca. Algunos ya especulan que Valls quizá está negociando con Macron su regreso a la política francesa.

## El pulso de los lectores



El virus chino va a hacer millonarios a mucha gente. Hay muchos que quieren sacar tajada de las desgracias, como los farmacéuticos con la venta de mascarillas. Lo mismo pasa con los supermercados, que la venta de fruta y verdura se ha duplicado en algunos casos.

@ ANTONIO

Que suban las mandarinas y las naranjas en el mes de mayo parece algo normal. Lo anormal sería que bajaran. Vaya tropa...

@ THOR

Es lo que tiene el neoliberalismo y la ley de la oferta y la demanda. La especulación en bienes de primera necesidad hace que suba el precio de los alimentos. Una vergüenza.

@ JUAN

La crisis de la pandemia va a suponer una retrocesión económica brutal, que no se va a solucionar con más subvenciones y más deuda. Es cierto que habrá que atender a las grandes bolsas de pobreza que van a surgir. Pero deben acometerse políticas para hacer un relanzamiento rápido y eficaz del tejido productivo que, por su propia inercia, aumentará la contratación laboral y disminuirá el paro y la pobreza. Si no lo hacemos, acabaremos, en el mejor de los casos intervenidos con medidas mucho más exigentes para cumplir con el rigor presupuestario. Como reza el dicho: no basta con dar peces, sino que hay que enseñar a pescar.

@ KLO

Yo ya directamente descarto la recuperación en la economía española.

@ QUE PREGUNTEN A TEZANOS

## En clave empresarial

## Lógica moratoria en la transición 'verde'

Bruselas asume ya que deberá retrasar la implantación de gran parte de los capítulos que componen su estrategia para convertir a la UE en zona libre de emisiones contaminantes. Se trata de una posición realista. Basta considerar que los ambiciosos objetivos del llamado *Acuerdo verde* exigían movilizar inversiones por valor de un billón hasta 2030. La gravedad de la actual epidemia impide dedicar un volumen tan ingente de recursos a otros fines que no sean la reconstrucción económica. Pero, además, existe otra razón de peso también ligada a la crisis del coronavirus. Resultaría ingenuo pensar que, en los próximos años, existirá una demanda significativa de las tecnologías en las que se basa la transición ecológica. La mayoría de los europeos ya no están en condiciones de adquirir bienes de consumo duradero como los coches eléctricos, cuyo precio es aún muy superior al propio de los automóviles con motor de explosión.

## Telefónica: buenas perspectivas en bolsa

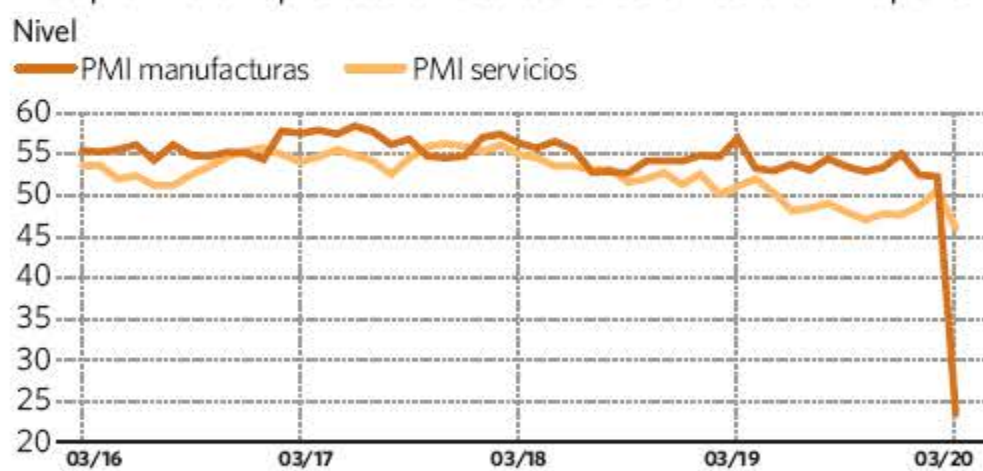
El mercado ya descuenta que el 60% de los dividendos de las cotizadas para este año no se llegarán a abonar por los efectos de la pandemia. No obstante, nadie duda que Telefónica será una de las firmas que serán capaces de mantener unos pagos que, además, ofrecen una histórica rentabilidad del 9,7%. Es cierto que la elevada deuda de la *teleco* ha lastrado su cotización, lo que aumenta la rentabilidad de la retribución. Pero también es verdad que es ahora, con la crisis, cuando los títulos de Telefónica pueden lucir sus mejores galas en bolsa. Primero, por su pertenencia a un sector defensivo capaz de amortiguar el golpe de la recesión. Pero más importantes son las posibilidades que para el negocio de Telefónica tiene la importancia que la epidemia ha dado a la demanda de servicios digitales.

## La internacionalización impulsa a Enagás

Enagás es el valor del Ibex al que los analistas mejoran más su recomendación desde la debacle del 16 de marzo. El hecho de que el 84% de su beneficio bruto venga de actividades reguladas influye sin duda, ya que da certidumbre sobre el futuro de la firma. No obstante el factor diferencial que hace que la gasista goce de nuevo del beneplácito del mercado está en su internacionalización. En 2020 su presencia exterior aportará más de la mitad del beneficio.

## El gráfico

## Desplome sin precedentes de la actividad en España



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

elEconomista

**IMPACTO SUSTANCIAL DEL COVID-19 EN LA ECONOMÍA.** El PMI manufacturero cayó a zona recesiva (45,7 puntos, el nivel más bajo en siete años). Por su parte, el indicador de servicios experimentó una caída sin precedentes históricos, de 29,1 puntos hasta situarse en los 23,0. En conjunto, el cuadro de indicadores considerados indica que el PIB sufrirá una marcada contracción en el primer trimestre de 2020.

## Un control económico abusivo

El modo en que el Gobierno está desarrollando el reglamento europeo para el control de inversiones en sectores estratégicos sólo puede hacer saltar las alarmas desde el punto de vista jurídico y económico. Esa norma comunitaria responde a una amenaza evidente, como es la posibilidad de que inversores oportunistas, ajenos a la Unión, controlen empresas clave aprovechándose de sus caídas en bolsa. Ahora bien, en el caso español, se aplicará un control de inusitada dureza, que rebasa con creces esa finalidad. Es lo que cabe concluir de la obligación de que eléctricas, *telecos* o medios de comunicación necesiten de autorización previa para acometer inversiones a partir de un millón de euros. El límite fijado es tan ínfimo que puede preverse que hasta las operaciones más básicas de estas firmas se sujetarán a supervisión estatal. El daño que esta medida puede provocar se antoja incalculable con considerar solamente el caso de los medios. No en vano, se abre la puerta a

**El modo en que el Gobierno desarrolla la norma europea que limita las inversiones presenta una dureza sin parangón**

paralizar a empresas informativas que no sean ideológicamente afines. Pero, en realidad, apenas hay algún ámbito económico que se libere de este control casi omnímodo sobre sus inversiones. Debe tenerse en cuenta que la definición de sector estratégico que invoca el Gobierno es extre-

madamente flexible, ya que en ella cabe toda actividad que tenga relación con la salud, la seguridad y el orden públicos. Por si fuera poco, la exigencia de permiso administrativo se puede extender más allá de la vigencia del actual estado de alarma. Por tanto, con este intervencionismo abusivo se da un paso más en el inaceptable camino que abrieron la defensa de nacionalizaciones de empresas por parte de Pablo Iglesias y los deseos de control informativo apuntados desde el CIS

## Ataque injustificable a la libertad de prensa

El presidente del CIS, José Félix Tezanos, se afana en defender la inclusión de una pregunta, en su último *Barómetro*, sobre la necesidad de canalizar la información sobre la pandemia a través de un solo canal oficial. Es una posición injustificable, desde su misma base, ya que equipara la labor de los medios profesionales con la difusión de bulos, haciéndolas merecedoras de idénticos controles. Pero Tezanos rebasa todos los límites cuando pretende abrir un debate que cuestiona la pluralidad informativa y la libertad de prensa, protegidas por la Constitución. Esa pretensión ya sería preocupante en toda democracia. Pero resulta ahora especialmente peligrosa, ya que refuerza los ataques previos que estos derechos fundamentales sufrieron por parte de Podemos.

## La renta mínima, un gasto inasumible

El presidente Pedro Sánchez accede a las pretensiones de Pablo Iglesias y precipita los trámites para establecer una renta mínima vital. En lugar de tramitarse en tres meses, el objetivo ahora es que esté lista en 15 días. El acortamiento inesperado de los plazos ya tiene un alto coste: el ministro José Luis Escrivá quedó en evidencia después de que Iglesias haya logrado, una vez más, imponer su agenda a Sánchez. Pero aún hay más problemas. La improvisación impide solucionar todavía una cuestión tan importante como la conciliación de este nuevo subsidio con las ayudas de este tipo de autonomías y municipios. Pero el obstáculo realmente insalvable es que este subsidio, con un gasto de 6.000 millones anuales, es insostenible de manera indefinida.

## La imagen



**EL SECTOR DEL AUTOMÓVIL REINICIA SU ACTIVIDAD.** Los trabajadores del primer turno de la factoría de Renault en Sevilla volvieron ayer al trabajo. De forma escalonada, otras plantas del sector afrontarán una situación semejante. Será un proceso lento, dado que este sector tuvo que parar ya en el inicio del estado de alarma. EFE

PRESIDENTE EJECUTIVO: Antonio Rodríguez Arce.

VICEPRESIDENTE: Raúl Beyruti Sánchez.

DIRECTORA RELACIONES INSTITUCIONALES: Pilar Rodríguez.

DIRECTOR DE OPERACIONES Y FINANZAS: David Atienza.

DIRECTOR GERENTE DE INTERNET: Rubén Santamaría.

DIRECTOR DE MARCA Y EVENTOS: Juan Carlos Serrano.

SUBDIRECTORA DE PUBLICIDAD INSTITUCIONAL: Nieves Amavizca.

DIRECTORA DE ADMINISTRACIÓN: Marisa Fernández.

elEconomista

ADJUNTOS AL DIRECTOR: Juan Carlos Lozano, Juanjo Santacana, Rubén Esteller. DIRECTOR DE MERCADOS Y PRODUCTOS DE INVERSIÓN: Joaquín Gómez. JEFES DE REDACCIÓN: José Luis Fraile, Isabel Acosta y Javier Romera. COORDINADORES: DISEÑO: Pedro Vicente. NORMAS Y TRIBUTOS: Xavier Gil 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: Estela López. PAÍS VASCO: Maite Martínez. COMUNIDAD VALENCIANA: Daniel Valero. CASTILLA Y LEÓN: Rafael Daniel.

elEconomista.es

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

elEconomistaamerica.com

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

DIRECTOR: Amador G. Ayora.

PRESIDENTE FUNDADOR  
Alfonso de Salas  
Fundado en 2006EDITORIAL  
ECONOMISTA SA

Dep. Legal: M-7953-2006

PARA CONTACTAR  
C/ Condesa de Venadito, 1.  
28027. Madrid.  
Telf: 91 3246700

www.economista.es/opinion

## Opinión

## LO QUE CUENTA EL FMI SOBRE LA RECUPERACIÓN


**Alberto Nadal**

Economista

El FMI acaba de publicar sus previsiones de primavera. Es la primera institución financiera internacional que evalúa el impacto de la crisis del Covid-19 para todas las economías. Y ello nos permite realizar comparaciones de cómo se estima que serán las consecuencias directas de la pandemia para cada país y, quizás lo que es más importante, de cómo será su recuperación.

Las previsiones macroeconómicas son siempre difíciles de hacer. Prever el futuro es complicado, pues lo máximo que se puede hacer es proyectar hacia delante lo que ocurrió en el pasado. Pero no siempre los patrones se repiten igual, y, además, pueden surgir elementos imprevistos, sorpresas, que desvirtúan todo el ejercicio de previsión. Es por ello que muchas veces las previsiones no aciertan.

Además, en esta ocasión, el ejercicio es especialmente complejo. La pandemia ha sido un acontecimiento único en la historia reciente, y, por tanto, no tenemos referencias para proyectar lo que va a pasar en el futuro. El propio FMI advierte de la altísima incertidumbre bajo la que se realizan estas previsiones: aún no existen demasiados datos sobre el impacto de la epidemia en la economía real, tampoco experiencia previa de cómo los agentes económicos reaccionan ante el miedo al contagio y a las medidas de confinamiento y, ni siquiera, una idea definitiva de cuánto durarán las medidas de paralización de la actividad porque se desconocen los aspectos básicos de la epidemia. Las previsiones del Fondo, por tanto, no necesariamente se cumplirán; pero sí nos dan una idea de lo que sus economistas, entre los más reputados del mundo, piensan sobre cómo

le irá a cada economía y sobre cuál será su comportamiento relativo frente a otros países con características parecidas. Es un ejercicio, además, que tiene en cuenta las interrelaciones entre las economías a todos los niveles, algo especialmente relevante en esta crisis.

Un ejemplo del alto grado de incertidumbre en el que nos movemos es que otras instituciones, igualmente independientes y reputadas que el FMI, dan previsiones muy diferentes. Así, por ejemplo, la *Office for Budget Responsibility* británica (la AIREF del Reino Unido) publicaba al mismo tiempo que el FMI sus predicciones sobre la economía británica y éstas en nada se parecían a las del Fondo.

Esto no significa que estén equivocadas, sino que, ante la ausencia de experiencia previa de una pandemia, necesitamos hacer hipótesis razonables para lo que desconocemos. Y, sobre una misma cuestión, se pueden hacer diferentes hipótesis, todas ellas razonables, pero que dan lugar a resultados muy distintos.

Teniendo en cuenta todas las precauciones, el FMI realiza sus previsiones para 2020 y 2021. Como era de esperar, prevé un golpe brutal sobre la economía en la primera parte del año. Un impacto que procede en su mayor parte de las medidas necesarias tomadas por los gobiernos para frenar los contagios, pero que también es consecuencia directa de la interrupción de parte del comercio y del ambiente de incertidumbre que dificulta la toma de decisiones a empresas y familias. Así, la economía mundial que venía creciendo casi al 3% en 2019, pasa a contraerse casi un 3% en 2020. El FMI espera que la economía de EEUU descienda en 2020 un 5,9%, la de la eurozona un 7,5%, la de Alemania un

7%, la de Francia un 7,2%, Italia un 9,1%, Reino Unido un 6,5% y España y Portugal un 8%. Es decir, la caída del PIB en 2020 a ser muy profunda, y más acusada en los países más dependientes del turismo, como son todos los del sur de Europa. Estas cifras son las que han atraído a la mayor parte de los titulares en los medios de comunicación de todo el mundo.

Sin embargo, lo más interesante de las previsiones del FMI no es el impacto de la crisis sanitaria sobre las economías este año, sino cómo prevé que será la recuperación el año próximo. No importa cuanto caiga la economía en 2020, si el que viene recuperamos con creces lo perdido. Pasaremos un año malo en

lo económico, pero si se recupera en 2021, daremos por buenas nuestras pérdidas económicas temporales, si han servido para proteger la salud de una parte de nuestros conciudadanos. Si, por el contrario, la recuperación es lenta, las consecuencias económicas de la pandemia se prolongarán en el tiempo. Y eso significará pérdida de empleos y riqueza que pueden perdurar durante muchos años. Es un escenario que hay que evitar en todo lo posible.

Al respecto, el FMI prevé que, a nivel mundial, en 2021, la recuperación será fuerte. Con un crecimiento del 5,8%, la economía mundial recuperará en ese año lo perdido en 2020, e, incluso, el PIB mundial se situará en 2021 un 2,6% por encima del que teníamos en 2019. Pero esto se debe fundamentalmente a Asia. China e India conservarán algo de crecimiento positivo este año y, el próximo, crecerán con fuerza. Por el contrario, en los países desarrollados, en 2021 no se habrá recuperado aún el PIB de 2019. Es decir, el FMI prevé una recu-

peración en "V" a nivel global; pero para los países más avanzados el segundo tramo de la "V" es menos vertical que el primero.

Sin embargo, dentro de las economías avanzadas, también hay diferencias. En EEUU, el PIB en 2021 no llegará al de 2019, pero estará cerca: será un 98,5% del que tenía en ese año. Alemania tendrá en 2021, según el FMI, el 97,8% del PIB de 2019, es decir 2,2 puntos menos. Reino Unido alcanzará el 97,2%, Francia el 97%, Portugal el 96,6%, España el 96%, Italia el 95,3% y Grecia el 94,3%. Es decir, la apuesta de los economistas del Fondo es que los países del norte de Europa tendrán algo menos de impacto y una más rápida recuperación, con la excepción de Países Bajos (95,3%), quizás por su dependencia del comercio internacional por el puerto de Rotterdam. Todos los países del sur, muy dependientes del turismo, tendrán más dificultades, en parte, porque la recuperación de este sector será más lenta. Además, España, según el FMI, tendrá más problemas que otros en reducir su cifra de desempleo, que se situará en 2021 en un 17,5% (frente al 8,9% de la Zona Euro) y su déficit público, que el FMI sitúa en el 6,7% del PIB en 2021 (frente al 3,6% de la Zona Euro).

En estas circunstancias, es posible que, en algún momento, los mercados de deuda diferencien entre economías que salen más rápido, que crean más empleo o cuyas cuentas públicas están más saneadas de las que no. Es por ello que España debe hacer lo posible por evitar que se materialicen las previsiones del fondo y poner en marcha un programa de actuaciones para, simultáneamente, evitar al máximo la destrucción de empleo, favorecer la contratación en la recuperación, facilitar la rápida reapertura de negocios en cuanto las condiciones lo permitan y diseñar una estrategia realista que señale el compromiso de volver a la estabilidad presupuestaria en cuanto la situación lo permita.

La recesión será más pronunciada en los países más dependientes del turismo

## MÁS ALLÁ DE UN PACTO (II)


**Julio Anguita**

Excoordinador general de IU

Apenas han pasado diez días de la comparecencia de Pedro Sánchez ante el Congreso de los Diputados. En este breve espacio de tiempo han quedado meridianamente claras tres cuestiones. La primera es que el modelo económico, social y de valores característico del neoliberalismo, no es válido como mecanismo idóneo para construir una sociedad de DDHH y de respuesta en positivo a las consecuencias derivadas del cambio climático. La segunda es que, tras la pandemia del coronavirus y las crisis de todo tipo que de él se derivan y las que él anuncia, estamos personal y socialmente ante una disyuntiva: continuar como si nada hubiese pasado -instalándonos en el suicidio colectivo- o afrontar un largo y arduo camino de reconstrucción *ex novo*, es decir, sobre bases económicas y pautas culturales y de valores diferentes. Y la tercera, que se deriva de la anterior (en la hipó-

tesis de asumir el proceso de cambio), es el pacto, el acuerdo, el proyecto mayoritariamente compartido.

Admitida la excepcionalidad de la situación presente y asumida la complejidad del proceso de reconstrucción, quedan por responder tres interrogantes sobre el pacto, sobre el acuerdo: ¿con quién?, ¿cómo? y ¿mediante qué mecanismos democráticos y constitucionales?

En la comparecencia ya referida, Sánchez, recordando a Kennedy, dijo: Deberemos pasar del qué pueden hacer los demás por mí, al qué puedo hacer yo por los demás. Estas palabras solamente admiten dos interpretaciones: o son una simple alocución retórica para pedir sacrificio y resignación a los de siempre, o bien admiten la apertura hacia la formación de un bloque social estructurado en torno a una propuesta, una agenda, un proceso, un programa. Personalmente, considero que esta última opción es la

única razonable, efectiva, práctica y constitucional.

El artículo 23 de la Constitución dice en su punto 1: Los ciudadanos tienen el derecho a participar en los asuntos públicos, directamente o por medio de representantes, libremente elegidos en elecciones periódicas por sufragio universal. Una lectura restrictiva del texto

verá en la conjunción disyuntiva "o" la explicitación de la incompatibilidad entre la participación directa de la ciudadanía y la existencia de partidos políticos. Sin embargo, el artículo 6 del texto dice que los partidos políticos son... instrumento fundamental para la participación política. Obviamente fundamental no significa único. ¿Cómo se

puede sustanciar en la práctica esa vía de participación no ceñida exclusivamente a los partidos políticos?

Acostumbrados (mal acostumbrados diría yo) a que la participación ciudadana en la polí-

La Constitución dice que la participación ciudadana en la política no se reduce solo a votar

tica se limite exclusivamente a las convocatorias electorales, hemos ido admitiendo el reduccionismo que hace del ejercicio democrático un acto único y periódico de escoger entre las candidaturas que se nos presentan. Democracia es decidir en la elección de nuestros representantes en las instituciones, pero -también y además- es participación en la formación de los criterios, los valores, las prioridades y los contenidos éticos de Estado. Y ello no es una simple cuestión de encuestas. Las Cortes Generales son las únicas que tienen la potestad legal y legítima de legislar y decidir quién encabeza un Gobierno y de ejercer un control reglado sobre su acción gubernamental. Sin embargo, la participación o no del demos en la construcción de imaginarios y proyectos que cohesionen el funcionamiento global del sistema, cara a la superación de retos del actual, es la que hace que éste sea fuerte y afronte con firmeza y respaldo explicitado en la cotidianidad coyunturas, situaciones y crisis como la actual y las venideras. ¿Cómo se concretaría aquí y ahora este despliegue democrático tan indispensable para construir otro futuro? Lo abordaré en días sucesivos.

# Gracias

# ahí



por  
estar  
ahí

Hoy más que nunca, gracias **a nuestros suscriptores y lectores,** por seguir confiando en nosotros como su medio de referencia.

Por confiar en la calidad informativa, España entera os da las gracias. Muchas, muchas gracias.

## Opinión

## ESPAÑA NECESITA EL ESFUERZO FISCAL DE TODOS



Ransés Pérez Boga

Inspector de Hacienda del Estado

Los impuestos, como consideraba el juez del Tribunal Supremo estadounidense Oliver Wendell Holmes, “son el precio que hemos de pagar por una sociedad civilizada”, y ese precio está subiendo, por los ingentes gastos derivados de la lucha contra el Covid-19, como compras de material sanitario, prestaciones de desempleo por despidos y Erte, inyecciones de liquidez a empresas, y gastos sociales, poniendo a prueba no solo la salud de la ciudadanía, sino la propia economía.

Pese a que en estos momentos el pago de impuestos puede ser gravoso para muchos contribuyentes, el Gobierno, de momento, ha mantenido inalterados los plazos para presentar las declaraciones. Lo cual no quiere decir que se mantenga la obligación de ingresar para los que no son gran empresa. Y es que, como es conocido, todos aquellos que tengan un volumen de operaciones menor a 6 millones de euros se podrán acoger a un aplazamiento de seis meses, sin interés los primeros tres, simplemente marcando unas casillas en una declaración, y sin necesidad de aportar garantía o documentación alguna, de forma automática. Esta medida, sumada a las moratorias de hipotecas y alquileres, o a la concesión de avales,

Las moratorias en el pago de impuestos contribuirán a mantener la liquidez de la economía

una gran tentación de defraudar, como ocurrió con la crisis de 2008 en la que se disparó el fraude fiscal. No obstante, aunque es cierto que necesitamos el dinero, Hacienda no debería ser insensible a las necesidades de la ciudadanía y de las pymes, que se encuentran con profundos problemas logísticos, no solo para pagar sino para presentar sus declaraciones, y ser flexibles con los contribuyentes que

contribuiría a mantener la liquidez de nuestra economía.

De ahí que la negativa de Hacienda a aplazar el pago de impuestos a las grandes empresas tiene sentido porque, además de tener capacidad económica, en su inmensa mayoría llevan mucho tiempo usando sistemas de teletrabajo que hace que no tengan grandes problemas de gestión para seguir con su actividad diaria, incluso en el actual contexto. Por ello, estas empresas, que además canalizan la mayoría de los ingresos fiscales nacionales a través de sus declaraciones de retenciones e IVA, deben seguir ingresando en plazo, so pena de gripar la maquinaria pública tan necesitada en estos momentos de sus ingresos.

Además, aplazar este vencimiento tributario a los contribuyentes de mayor tamaño supondría afrontar el siguiente con el doble de deuda, haciendo más gravoso su pago, y justificando la necesidad de nuevos aplazamientos, en el momento en que el Estado necesitará más recursos para engrasar la recuperación, amén de

una gran tentación de defraudar, como ocurrió con la crisis de 2008 en la que se disparó el fraude fiscal.

No obstante, aunque es cierto que necesitamos el dinero, Hacienda no debería ser insensible a las necesidades de la ciudadanía y de las pymes, que se encuentran con profundos problemas logísticos, no solo para pagar sino para presentar sus declaraciones, y ser flexibles con los contribuyentes que

quieren, pero no pueden cumplir. Y es que la ampliación de la duración del estado de alarma, más allá del plazo de vencimiento, supone dificultades añadidas para reunir las facturas que servirán para confeccionar las declaraciones, y riesgo de que las empresas se vean abocadas a declaraciones incompletas por falta de datos, que luego podrían incluso ser sancionadas. Por ello, no sería descabellado demorar a pymes y autónomos no solo el pago, sino también la presentación de impuestos, al menos hasta 10 días después de la finalización del estado de alarma.

En relación con la campaña de Renta recién iniciada, la AEA T va a profundizar en la ayuda telefónica, mediante la campaña *Le Llamamos* a través de la que un operador, telefónicamente, le hará la renta. Mantener el plazo de inicio es interesante y diría que necesario, ya que la mayoría de las declaraciones que se presentan son telemáticas y salen a devolver, por lo que cuanto antes se presenten, antes serán devueltas. Todo ello supone un importante flujo de liquidez para el sistema. Sin embargo, también sería muy oportuno retrasar el fin de campaña, puesto que ello beneficiará a aquellos a quienes les salga a ingresar y a todos aquellos que se desplazan habitualmente a las delegaciones de Hacienda a hacer la declaración o a presentarla, puesto que las circunstancias actuales les impide hacerlo.

España necesita, especialmente ahora, el esfuerzo tributario de todos. Y si bien a nadie

se le escapa que no es momento para aumentar la carga tributaria, tampoco parece que sea el momento para suspender de manera absoluta todos los ingresos públicos. La medida de no aplazar los ingresos de grandes empresas es importante para sostener los gastos necesarios para afrontar esta terrible pandemia, y solo podría plantearse en caso de que las otras medidas de liquidez diseñadas por el Ejecutivo no cumplieran con su función. Ello justifica la decisión del Gobierno que declara como servicios esenciales los prestados por asesorías y gestorías, para que nadie se quede sin ayuda para presentar sus declaraciones.

El Estado no puede desarmarse contra el coronavirus suspendiendo los plazos de presentación de autoliquidaciones de las grandes empresas, porque en este momento, la necesidad de recursos es crítica, tanto para vencer el virus, como para proteger a la economía. Estamos ante una serpiente que se muerde la cola, ya que necesitamos ingresar impuestos para gastar en beneficio de todos.

Sun Tzu ya advertía en *El Arte De La Guerra* que “cuando se agotan los recursos, los impuestos se recaudan bajo presión” y que “cuando el poder y los recursos se han agotado, se arruina el propio país.” Por ello debemos evitar la ruina de nuestra nación y ser capaces de mantener nuestra aportación tributaria, con independencia de que tarde o temprano lleguen los recursos de la Unión Europea.

Hacienda no puede ser insensible a las necesidades de las pymes y de los ciudadanos

## LO PÚBLICO-PRIVADO EN LA PANDEMIA



Francisco Longo

EsadeGov, Centro de Gobernanza Pública de Esade

Sin duda, como han destacado numerosas opiniones publicadas en los últimos días, la crisis del coronavirus está poniendo de manifiesto la importancia del estado. No solo porque la salud pública -que hoy quiere decir protección para todos frente a la pandemia- es estrictamente un bien público, es decir, una necesidad social que el mercado -como ocurre con la justicia, la defensa, la diplomacia o el orden público- no puede satisfacer. También, porque un país dotado de un sistema de sanidad pública universal como el nuestro se halla, a la hora de hacer frente al virus, en mejores condiciones que aquellos que carecen de una sanidad financiada con impuestos, incluyente y extendida al conjunto del territorio y la ciudadanía.

En realidad, una pandemia global es un escenario en el que los libertarios, aquellos que defienden el estado mínimo a lo Robert Nozick, no pueden encontrarse demasiado cómodos. ¿Cómo abordar, con los escasos mimbres públicos que ellos toleran, un desa-

fío de tal dimensión, más allá del “sálvese quien pueda”? A pesar de todas nuestras fragilidades y divisiones, que son muchas, los europeos podemos felicitarnos de haber sido capaces de construir estados de bienestar en los que el aseguramiento público de la salud de las personas es una pieza esencial. Cualquiera que sea la duración y consecuencias de esta crisis, y a pesar del sufrimiento que nos está produciendo, estaríamos mucho peor sin esos modelos de estado que alumbramos tras la última gran guerra y que hoy intentamos, no sin dificultades, hacer sostenibles.

Dicho esto, conviene destacar que en una crisis como la actual, que exige la movilización de todos los recursos de la sociedad, el papel de los actores económicos y sociales no estatales resulta también valioso e imprescindible. Empezando por la sanidad privada que representa una tercera parte del esfuerzo económico del país en este campo y que, intervenida ahora en el marco del estado de alarma, va a suponer un refuerzo importantísimo a

Europa debe felicitarse por haber sido capaz de crear un Estado del Bienestar real

la movilización de recursos frente al virus. Siguiendo por compañías que están realizando, con importantes esfuerzos adaptativos y en condiciones difíciles, una aportación vital a la provisión de bienes y servicios esenciales. O aquellas que, desde otros sectores, como la hostelería, han puesto sus activos a disposición de las autoridades sanitarias. Y continuando por multitud de organizaciones no lucrativas que complementan la acción de los poderes públicos en la atención a los más vulnerables.

Por eso, junto al personal de la sanidad pública, al que no olvidamos ni un momento, merecen nuestro agradecimiento y aplauso un gran número de trabajadores del transporte, la logística, la distribución, la tecnología, la alimentación o los cuidados, cuyos trabajos se desarrollan extramuros de la fortaleza estatal. Es más, hay que decir abiertamente que la ingente tarea de reconstrucción de nuestra economía y nuestra sociedad que nos aguarda tras la pandemia solo será posible con un esfuerzo de colaboración público-privada de

una envergadura e intensidad desconocidas hasta ahora. Así se apuntaba ya en la llamada del Presidente del Gobierno al sector privado en su presentación del decreto-ley de medidas económicas frente a la crisis.

Por todo eso, sería importante que las voces, habituales en nuestra esfera pública, que aprovechan cualquier oportunidad para confrontar lo público con lo privado, se moderasen. Entremezcladas con los merecidos elogios a la sanidad pública, esas voces ya han empezado a oírse, en algún caso con estridencia y procedentes de altos responsables políticos. No deberíamos extrañarnos. En *El Futuro del Capitalismo*, escribe Paul Collier que, tras la última gran recesión, la frustración de la gente “...ha proporcionado un energético impulso a dos especies de político que esperaban al acecho: los populistas y los ideólogos”. Y añade: “...la última vez que el capitalismo descarriló, en la década de 1930, sucedió lo mismo”. En estos tiempos de amenaza y sufrimiento colectivo, ambas especies siguen ahí, manipulando a su medida el razonamiento o las emociones e intentando arrimar el ascua a su sardina, fieles a su empeño de polarizar y separar territorios, comunidades, grupos sociales o personas. En esta tesitura crítica en la que nos hallamos, nos conviene a todos no escucharlas.

# El Tema del Día

## Impacto del Covid-19

# Sánchez se da poder para intervenir las inversiones superiores a un millón

Amplía el control a las operaciones que afecten al orden, la seguridad y la salud públicas

La UE insta a los países a reforzar el control de las adquisiciones por parte de inversores externos

Rubén Esteller MADRID.

El Gobierno del tándem de Pedro Sánchez y Pablo Iglesias ha decidido imponer un control casi absoluto de las inversiones en nuestro país. El Ejecutivo acordó el 18 de marzo supervisar las adquisiciones que se realizasen en sectores estratégicos como energía, tecnologías críticas (inteligencia artificial, robótica, nanotecnología), medios de comunicación y sectores con acceso a información sensible como datos personales o con capacidad de control de dicha información. Ahora, el Gobierno ha vuelto a reformar la norma para hacerla duradera tras el estado de alarma y ampliable prácticamente a casi cualquier sector empresarial, al menos, esa es la interpretación que está realizando la Junta de inversiones exteriores, encargada de dicha supervisión.

Según el Real Decreto-ley 11 de medidas urgentes se vigilará cualquier operación que supere el millón de euros y en "aquellos otros sectores" que puedan afectar "a la seguridad pública, orden público y a la salud pública", un extremo que está generando una honda preocupación en el sector empresarial.

La Comisión Europea aprobó en abril del año pasado un Reglamento destinado a vigilar las inversiones foráneas y tenía previsto que los estados miembros lo implementaran antes del 12 de octubre.

Con la llegada de la crisis del coronavirus, el Eurogrupo decidió el 13 de marzo acelerar esta medida, tal y como adelantó *elEconomista*, y lanzó el 25 de marzo una guía para su implantación, casi una semana después de que el Ejecutivo de Pedro Sánchez y Pablo Iglesias ya se hubieran lanzado a regularlo.

El Gobierno temía que la fuerte caída que vivían aquellos días algunas de las principales compañías del Ibex 35, como Telefónica o Repsol, pudiera acarrear alguna operación de compra por parte de algún inversor extranjero, aunque la vicepresidenta cuarta, Teresa Ribera, aseguró que la situación estaba tranquila en esos momentos.

### Guía de implantación

En la Guía de implantación de la UE, a la que tuvo acceso este diario, Bruselas pedía que se hiciera un uso amplio de las limitaciones en los sectores críticos, principalmente, los sanitarios para poder mantener la capacidad de acceder



Pedro Sánchez, presidente del Gobierno, despatcha con cuatro miembros del Ejecutivo. EFE

## Industria prepara un Real Decreto

El Ministerio de Industria prepara un Real Decreto para regular los procedimientos de control de inversiones. El Gobierno ya disponía de varios borradores de la norma elaborados en los anteriores años y ahora se habría retomado esta tramitación para resolver la transitoriedad marcada en la norma del pasado 1 de abril. En dicha regulación se impone que para el uso del procedimiento simplificado en operaciones de entre 1 y 5 millones de euros se utilice la aprobación en un plazo simplificado de 30 días o el procedimiento ordinario para las otras operaciones, lo que supone seis meses para tomar una decisión, un extremo que puede ser un lastre para cualquier tipo de operación de compra.

a los materiales necesarios para afrontar la crisis del coronavirus y ofrecía a los Estados el uso de interpretaciones muy amplias para garantizar que las empresas estratégicas no cambien de manos durante esta crisis sanitarias.

La Comisión indica en la Guía que una inversión realizada en marzo podrá recibir comentarios del estado miembro o del Ejecutivo comunitario hasta junio de 2021, es decir, 15 meses después. Este extremo resulta especialmente llamativo ya que un nuevo inversor podría haber tomado el control de la compañía en ese plazo, cerrar unas cuentas anuales o incluso desmembrar una empresa, lo que podría generar una enorme inseguridad jurídica.

En el documento, Bruselas admite que los controles de los sectores estratégicos se realicen independientemente del valor de la transacción, aunque no habla en ningún caso del millón de euros marcado por el Gobierno español, pero sí se refiere a la posibilidad de frenar la venta de una *startup* que tuviera una tecnología innovadora.

Desde el lanzamiento, la UE ha tomado nota de las medidas toma-

## La Comisión insta a los países a regular rápidamente esta defensa de los sectores claves

das por los diversos Gobiernos que además tienen la última palabra para aprobar o denegar las operaciones pero en fuentes jurídicas ha sorprendido el elevado nivel de intervencionismo que ha planteado el Ejecutivo español.

La Unión Europea centraliza a los 14 mecanismos existentes en la actualidad y recomienda a los países que no los tienen que los pongan en funcionamiento. Incluso va más allá y añade que se podrá utilizar como argumento simplemente la valoración de la empresa si está por debajo de valor real o intrínseco de la compañía.

Asimismo, el Ejecutivo también solventa en el último decreto un resquicio legal que había dejado abierto. El Gobierno ha incrementado el control para invertir o la participación en otros vehículos con

sede en Europa. De este modo, el tándem Sánchez e Iglesias extiende también el control a las realizadas por inversores residentes en países de la Unión Europea y de la Asociación Europea de Libre Comercio, cuando dichos inversores están controlados por entidades residentes fuera de ese ámbito territorial.

El decreto aprobado el 1 de abril eliminaba también el punto 6, lo que en la práctica supone que la norma seguirá tras el final del estado de alarma.

De hecho, en este mismo Real decreto se regula de forma transitoria la manera de pedir los permisos hasta que aparezca un próximo desarrollo normativo en el que ya está trabajando el Gobierno porque debe estar listo antes del 12 de octubre de este año.

La Comisión Europea ha notificado ya a la Organización Mundial del Comercio las medidas que está adoptando para proteger su industria de modo que puedan valorarlas y cumpliendo así la petición del G-20 de darle la máxima transparencia a todos los pasos que se están dando, en un momento en el que el comercio mundial.

# Moncloa lanza un improvisado ingreso vital de 6.000 millones al año

Seguridad Social advierte que faltan flecos para su aprobación en solo 15 días

Gonzalo Velarde MADRID.

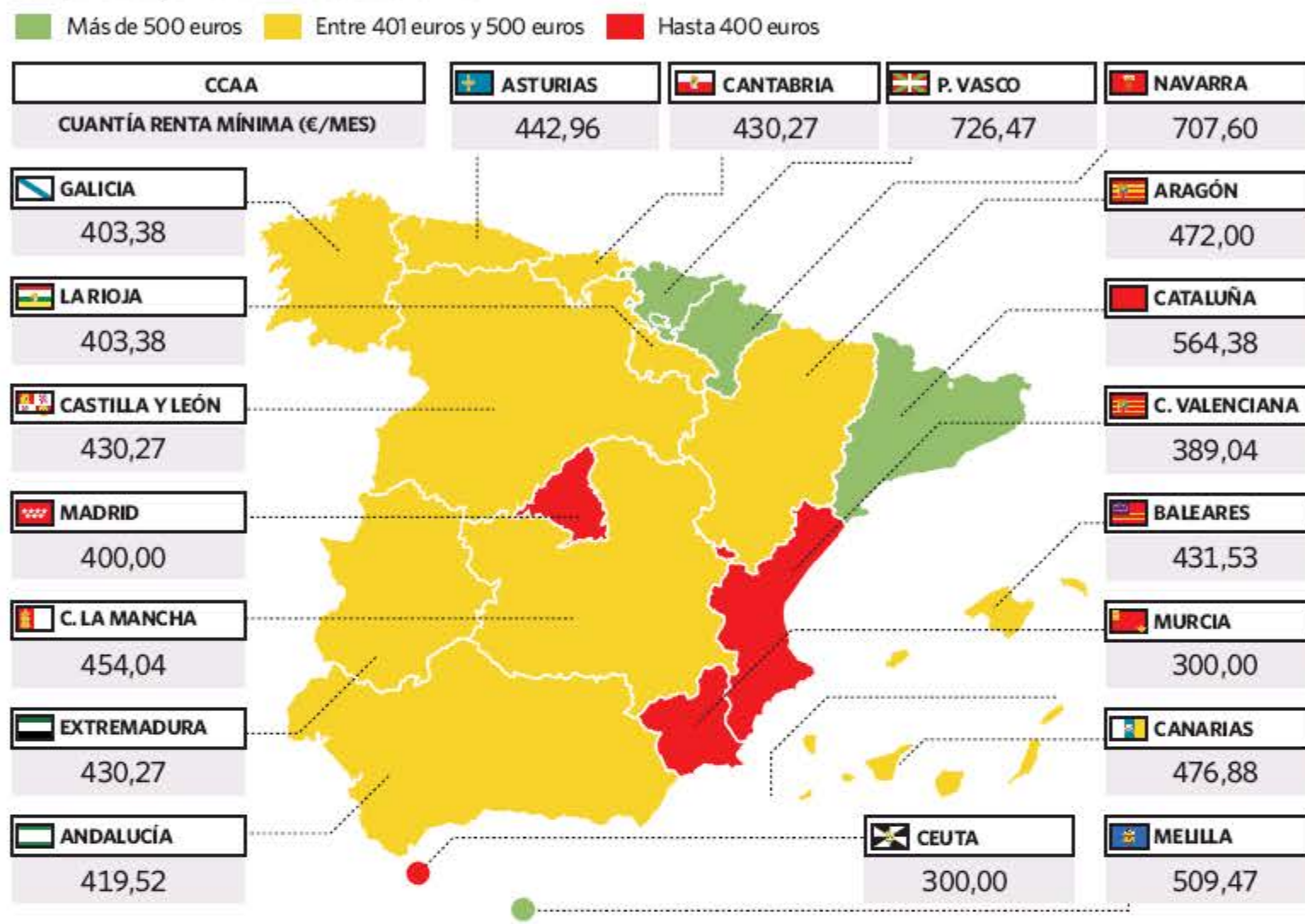
La batalla interna en el seno del Gobierno a cuenta de la aprobación del ingreso mínimo vital se ha convertido en una guerra sin precedentes por la atribución de la medida más importante que prevé el Gobierno en el ámbito de lo social. Sin embargo, el vicepresidente del Gobierno, Pablo Iglesias, que ha ganado la batalla de los tiempos y los plazos al ministro de Seguridad Social, José Luis Escrivá, anda sobre arenas movedizas en este campo, ya que ni cuenta con un diseño definitivo, ni puede garantizar que la ayuda se comience a percibir en mayo -fecha prevista del anuncio- y además se deberá pagar con deuda ante la falta de unos Presupuestos Generales. Esto supondría cargar sobre los gastos del Estado una nueva prestación, con un coste aproximado de 6.000 millones de euros -las pagas serían de un mínimo de 500 euros al mes para un millón de hogares, es decir, un coste mensual de la ayuda de al menos 500 millones de euros-.

En este sentido, son varios los trabajos técnicos que aún faltan por concretarse para garantizar la efectividad de la medida para alcanzar el objetivo para el cual se ha concebido. Es decir, para asegurarse de que este gasto no es ineficaz y que los futuros beneficiarios de la ayuda de verdad precisen de ella para salir adelante, ante una situación de pobreza extrema o vulnerabilidad y que hacen un uso correcto de la prestación: la reinserción en el mercado de trabajo y la cobertura de necesidades básicas.

Como explicó el ministro José Luis Escrivá durante su comparecencia en la Comisión parlamentaria del ramo al respecto de esta renta mínima entre los trabajos técnicos

## Mapa de las rentas mínimas en España

Comparación por comunidades autónomas



Fuente: AIReF.

elEconomista

La cuantía de la paga, aún por fijar, oscilaría entre los 500 y 1.000 euros mensuales

que aún quedan por despejar y que amenazan los plazos establecidos está el del cruce de datos fiscales y de renta entre la Seguridad Social y la Agencia Tributaria, la negociación con las comunidades autónomas para acordar un encaje de esta

ayuda con las rentas mínimas regionales ya vigentes y el trabajo de perfilado de los beneficiario que necesitará del concurso de las áreas de servicios sociales de los ayuntamientos. Es decir, una coordinación a nivel nacional y de tal magnitud que hace solo unos días Escrivá aseguraba que le llevaría tres meses en despejar.

### Conflicto autonómico

De estos flecos, tal y como reconocen fuentes de Moncloa a *elEconomista*, el principal escollo está en la negociación con las comunidades autónomas, ya que en todas ellas

existe una figura similar a la del ingreso mínimo vital por lo que comporta varios problemas. Por un lado, si es complementaria a la ayuda autonómica, como anunció Escrivá, se debe ajustar la cuantía para que esto nunca genere situaciones en la que la suma de dos ayudas de situaciones, por ejemplo, en la que estas superen el salario mínimo interprofesional, en 950 euros mensuales -anulando los incentivos de búsqueda de empleo-. Una cuestión que se solventa instaurando una renta mínima de similar cuantía para todo el territorio, "un traje con el mismo corte".

gubernamental prevista en un 13%.

En este sentido, la propuesta del ministro Escrivá, partidario en un principio de eliminar duplicidades en otros niveles de la Administración que podrían reducir el coste fiscal de la medida en 2.000 millones de euros y que finalmente consistirá en una ayuda estatal complementaria, pasa porque la cuantía sea de un mismo corte para todo el territorio y que se permita a cada administración autonómica, eventualmente, completarla para así alcanzar la cuantía de la que ya disfrutaban los beneficiarios hasta el momento.

La negociación con las comunidades autónomas amenaza los plazos que maneja Iglesias

## El elevado coste de la inconcreción y la falta de recursos

G. Velarde MADRID.

Tal y como reconocen fuentes de Moncloa a este diario, a pesar de que se están priorizando las llamadas entre el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones con comunidades autónomas y ayuntamientos para agilizar la aprobación del ingreso mínimo vital en los nuevos plazos anunciados por el vicepresidente del Gobierno, Pablo Iglesias, aseguran nece-

sitar más tiempo para concluir con exactitud el diseño de la medida por lo que la improvisación imprimida por las prisas de Iglesias amenazan el éxito de la ayuda estrella de esta crisis.

Esta prestación sería de unos 500 euros por persona, para quienes vivan solos y no tenga familia a cargo, y de hasta 1.000 euros para aquellos que tengan hijos o justifiquen el cuidado de algún familiar, según avanzó Iglesias hace unos días. Y

beneficiaría a unos tres millones de personas en un millón de hogares y estaría destinado principalmente a las bolsas de pobreza del país, según agregó Escrivá esta misma semana. Además, ante la falta de Presupuestos, la medida impactará directamente la deuda pública, que amenaza con escalar este año por encima del 110% del PIB. En la versión más mesurada en el tiempo del ministro Escrivá esta medida cuenta con una memoria econó-

mica presupuestada y prevé ser pagado con la recaudación tributaria y con cargo a la Seguridad Social.

Con todo ello, las prisas imprimidas por el vicepresidente Iglesias para la puesta a punto de la medida pone en riesgo la efectividad de la misma, al no estar todos estos extremos concluidos y al recortarse los plazos para el aquilatación de la medida de 90 días a 15 días, por las presiones ejercidas por el líder de Unidas Podemos y asumidas por el

presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, que nunca llegó a advertir al ministro Escrivá de los extremos del conflicto político y ha terminado por abrazar los postulados extremistas de Iglesias sobre el ingreso mínimo vital. De hecho, si bien parece garantizado que la aprobación legislativa tendrá lugar en mayo, lo que no ha quedado claro por las declaraciones de Iglesias y de la portavoz del Gobierno, María Jesús Montero, es cuando se empezará a cobrar.



Pedro Sánchez y Pablo Iglesias, en la firma del Gobierno de coalición. EFE

# El presidente claudica ante Iglesias y ningunea a Escrivá con la renta mínima

Montero señala que la medida se anunciará en mayo, pero no fecha la aplicación

Carmen Obregón MADRID.

La comunicación en el Gobierno de Pedro Sánchez no parece ser la mejor cualidad del Ejecutivo de coalición. Al menos así lo confesó ayer el vicepresidente del Gobierno, Pablo Iglesias, al relatar que “el presidente y yo resolvimos” que la renta mínima vital se impartiera “en el mes de mayo”, y no dentro de unos meses, como hasta ahora mantenía la práctica totalidad del Consejo de Ministros, entre ellos, José Luis Escrivá.

La nueva batalla política ganada por Iglesias pone en evidencia la falta de operatividad del diálogo social con los agentes, y el predicamento del ministro de Inclusión y Seguridad Social. Tanto que José Luis Escrivá admitió que se había enterado por los medios de que este jueves el líder de Podemos y él iban a dar una rueda de prensa conjunta para anunciar el advenimiento de la renta mínima vital para el mes de mayo.

El presidente del Gobierno ha vuelto a doblegarse a las peticiones de Pablo Iglesias, apartando los consejos del ala más economicista y técnica del Ejecutivo, entre los cuales se encuentran Nadia Calviño, María

Jesús Montero y José Luis Escrivá, expresidente de la AIREF, quien hasta ahora recomendaba aplicar la medida en los meses de julio, agosto o septiembre, dadas las dificultades técnicas que entraña.

## “El presidente y yo”

Después de convencer a Sánchez de los 15 días de hibernación de los servicios no esenciales, al menos

La decisión del jefe del Ejecutivo cuestiona la falta de operatividad del diálogo social

hasta el 13 de abril, Iglesias no ha disimulado su triunfo, manifestando que esta actuación se cerró en una conversación entre los dos dirigentes políticos el pasado martes. “El presidente y yo lo resolvimos”, ha dicho.

Fuentes de Podemos añaden que, el acuerdo se cerró el martes “por la tarde”. Es decir, que el consenso tuvo lugar después de que los ministros

estuvieran reunidos en el último Consejo, celebrado esa misma mañana. De hecho, en esa conversación a dos -subrayan fuentes del Gobierno a *eE*-, también quedó agendado, por órdenes de Sánchez, que el adelanto de la renta mínima se daría a conocer este jueves en una rueda de prensa conjunta con el vicepresidente Iglesias y el ministro Escrivá. Fuentes próximas al vicepresidente aclaran a *eE* que este *modus operandi* es “bastante frecuente” en el presidente del Gobierno. De modo que su forma de proceder pasa por no verbalizar sus decisiones en los Consejos de Ministros, órgano colegiado, y una vez que departe con otras personas, ministros, o vicepresidentes en este caso, expertos, y asesores, “cambia de opinión”.

Fuentes de la formación morada señalan que no saben cómo Sánchez comunicó el anuncio y la rueda de prensa a Escrivá, quien este jueves reaccionaba indicando que a esta renta le faltan algunos flecos, será permanente, y de momento, será financiada con deuda.

## Cada ministro por un lado

Esta revelación se constata, cronológicamente, desde el jueves de la

semana pasada, momento en el que *eEconomista* formula la siguiente pregunta en Moncloa a José Luis Abalos y Reyes Maroto, titulares respectivamente de Movilidad y Transportes e, Industria. “¿Hay disensiones sobre este punto en el Consejo de Ministros? Y, si las hay, ¿puede garantizar el Gobierno que la renta mínima vital no se va a aprobar en el Consejo de Ministros extraordinario del sábado 11 de abril?”

Ambos, Maroto y Abalos afirmaron que esta medida no estaba en una agenda urgente, pues entendían que la actuación necesitaba de tiempo y gestión para implementarla, en coordinación con las CCAA.

Hace solo dos días, la portavoz del Gobierno, María Jesús Montero, señalaba lo mismo que sus otros dos compañeros. Matizaba que una propuesta como ésta “no se puede improvisar”, pues se trata “de un proyecto ambicioso” y que “en pocos meses podremos alumbrar”. Recordaba la titular de Hacienda que ese cometido corresponde a José Luis Escrivá. Preguntada por lo mismo este jueves, Montero ha asegurado que la medida se presentará en mayo, pero no ha fijado fecha de su aplicación.

## Cronología del divorcio monclovita

### ⇒ El Consejo de las dimisiones

Según fuentes del palacio monclovita, el Consejo de Ministros en el que se aprobó el estado de alarma puso de manifiesto las enormes disensiones entre Calviño y sus seguidores y el ala más podemita. En ese Consejo se llegaron a plantear dimisiones si Pablo Iglesias imponía sus tesis. Pero ya se están imponiendo, a pesar de que los protagonistas del diálogo social no han sido ni consultados.

### ⇒ Hibernación

Hibernar las actividades no esenciales durante 15 días supuso otro elemento de fricción en el seno del Gobierno, dividido, al menos, en dos almas, sin contar con la de presidente. Iglesias, pese “a las presiones de los empresarios”, remarcan desde Podemos, convenció al presidente del Gobierno, quien luego tuvo que matizar a petición del PNV.

### ⇒ Vuelta escalonada al trabajo

El 13 de abril, el Gobierno levanta la hibernación de la actividad no esencial para la era coronavirus, pero en el último momento, introduce un cambio, influido entre otras corrientes por la de Pablo Iglesias. Así, suspende la construcción en lugares con residentes.

### ⇒ Prohibición del despido

En contra de la patronal de empresarios, Iglesias y Yolanda Díaz cuelean la prohibición del despido.

### ⇒ La renta mínima

Sin diálogo social, sin los informes técnicos ni colchón económico, Iglesias la ha colocado en la agenda urgente

El Tema del Día El impacto del Covid-19

# ASÍ QUIERE LIMITAR EL GOBIERNO DEL PROGRESO LA LIBERTAD DE PRENSA

Plantea establecer una "lucha contra los bulos", imponiendo una sola fuente de información oficial

J. Romera / I. Acosta MADRID.

Controlar los medios de comunicación y la libertad de información y expresión, uno de los derechos fundamentales recogidos en la Constitución de 1978. Esa es la hoja de ruta que está siguiendo el Gobierno del PSOE y Podemos con sus últimos movimientos. Tras el fracaso en el intento de nacionalizar los medios por parte del vicepresidente segundo del Gobierno, Pablo Iglesias, en el decreto del estado de alarma se han ido imponiendo la utilización de *censores* afines en las redes sociales, el control de las preguntas en las ruedas de prensa y la suspensión del Portal de la Transparencia.

El último paso ha sido el Barómetro del CIS, con una pregunta en la que parece prepararse ya el terreno. "¿Cree usted que en estos momentos habría que prohibir la difusión de bulos e informaciones engañosas y poco fundamentadas por las redes y los medios de comunicación social, remitiendo toda la información sobre la pandemia a fuentes oficiales, o cree que hay que mantener la libertad total para la difusión de noticias e informaciones?", ha consultado el organismo que dirige y controla José Félix Tezanos.

Lo llamativo es que, según la encuesta, los españoles están dispuestos a renunciar a sus derechos y casi siete de cada diez aprueban por establecer "solo una fuente oficial de información", imponiendo la censura no solo en las redes sociales, sino también en los medios de comunicación.

La disyuntiva ha provocado una gran polémica, obligando a las organizaciones profesionales a plantar cara al Ejecutivo sociocomunista de PSOE y Unidas Podemos. Una de las primeras en reaccionar ha sido así la APM, la Asociación de la Prensa de Madrid, que respondió ayer con un comunicado contundente: "La pregunta puede ser interpretada como un *globo sonda*, que consideramos intolerable, sobre una posible restricción del derecho a la información, consagrado en la Constitución Española, y de imponer la censura. Además, la experiencia indica que el control gubernamental de la información genera muchos más rumores y bulos que la información libre y plural".

La pregunta del CIS no es, sin embargo, nada más que un paso más en una larga estrategia impulsada desde el primer momento por el vicepresidente Pablo Iglesias, que ha defendido siempre la necesidad



Fernando Simón (Coordinación de Alertas) en una rueda de prensa con preguntas filtradas. EFE

**Iglesias exige que el control de los medios privados quede bajo el poder público**

de controlar los medios de comunicación tanto públicos como privados, antes incluso de que empezara la crisis causada por el coronavirus y se decretara el estado de alarma.

"Los medios de comunicación, por lo menos una parte, tienen que tener mecanismos de control público", aseguraba ya en 2014 en el libro *Conversación con Pablo Iglesias*, del periodista Jacobo Rivero. "Si el derecho a la información es un dere-

cho democrático, la concentración de la propiedad es incompatible con ese derecho", aseguraba el actual vicepresidente, que insistía en que "no puede ser que algo tan importante, y de interés público, imprescindible para la democracia, como son los medios de comunicación, esté solo en manos de multimillonarios". El problema es que una vez en el Gobierno, Iglesias ha pretendido llevar a la práctica su plan y, aprovechando el decreto por el que se aprobaba el estado de alarma, intentó hasta el último momento un férreo control de la información, mediante la nacionalización de los medios, algo que no logró sacar adelante, tal y como pretendía, ante la oposición de la vicepresidenta económica, Nadia Calviño.

Pero el Gobierno fue avanzando, a partir de ahí, poco a poco. Y fue

precisamente un periodista con una dilatada experiencia en los medios, el secretario de Estado de Comunicación, Miguel Ángel Oliver, el que dio un primer paso, imponiendo el control en las ruedas de prensa con las intervenciones diarias de los distintos miembros del Gobierno. La Secretaría elaboró un sistema de preguntas en diferido que permitía conocer de antemano y filtrar las cuestiones que los periodistas querían plantear a los dirigentes y evitaban cualquier tipo de repregunta, por lo que el ministro o directivo de turno podía evitar contestar a la pregunta, paseando la respuesta por lugares comunes.

Tras varias semanas de restricciones, los profesionales de los medios de comunicación se pusieron en pie de guerra y tuvieron que negarse a seguir participando en las ruedas de

prensa para que se permitiera realizar las preguntas en directo por videoconferencia. Algo que sigue ocurriendo, por ejemplo, con Fernando Simón, director del Centro de Coordinación de Alertas y Emergencias Sanitarias del Ministerio de Sanidad. Fiel a su estrategia, el Gobierno dio un segundo paso el 18 de marzo, cuando reformuló el texto normativo de la declaración del estado de alarma y neutralizó el uso del Portal de Transparencia.

En medio de esta aspiración de controlar la información, se sitúa Newtral, una suerte de verificador de la veracidad de las noticias, no controlado por organismo alguno, y que es a la vez juez y parte, al ser un medio con atribuciones para calificar de bulo o no las noticias difundidas por los periodistas y comunicadores en medios y redes.

## Rebajar el IVA de los diarios digitales

La portavoz del Gobierno y ministra de Hacienda, María Jesús Montero, ha avanzado que el Gobierno estudia la rebaja "inmediata" del impuesto sobre el valor añadido (IVA) de libros y periódicos digitales. Montero ha recordado que esta rebaja ya estaba prevista en un acuerdo del Ejecutivo y ahora piensa "muy seriamente que podamos, en muy breve plazo de tiempo, traer esta iniciativa legislativa". "Nos preocupan las empresas", ha señalado la ministra, incluidos los medios de comunicación, "que han visto mermados sus ingresos de forma importante" por los efectos de la epidemia de coronavirus. El fallido proyecto presupuestario de 2019 ya preveía la bajada del IVA para libros, periódicos y revistas en formato electrónico, del 21% al 4%. "El Entertainment and Media Outlook 2019-2023 España de PWC estimaba la venta de periódicos digitales para 2020 en 31 millones de euros. Cabría esperar que esta reducción pudiera aplicarse a este u otros indicadores, como las suscripciones digitales", asegura la Asociación de Medios de Información.

# El Ejecutivo sigue sin propuestas y agota la paciencia de Inés Arrimadas

El Gobierno quiere constituir la Mesa para la Reconstrucción la próxima semana

elEconomista MADRID.

Concreción en su propuesta de pacto para salir de la crisis, celeridad, abandonar la improvisación y alejarse de discurso ideológico de Podemos. Son las peticiones que la líder de Ciudadanos, Inés Arrimadas, trasladó al presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, durante la reunión telemática que mantuvieron durante la mañana de ayer jueves.

Un encuentro —enmarcado en la ronda de contactos iniciada por el jefe del Ejecutivo para buscar un gran acuerdo de reconstrucción del país, una vez superada la epidemia del coronavirus— del que Arrimadas no salió satisfecha, ya que no recibió ninguna propuesta de contenido ni de metodología para alcanzar el pacto de parte de Sánchez, que es, en su opinión, el responsable de formularla.

Ciudadanos cree, no obstante, que el pacto debe incluir tres planes: de contingencia sanitaria, reactivación económica y protección social, diseñados por tres grupos de trabajo con presencia constante de técnicos y dos veces por semana de políticos.

El Gobierno debe dejar la “retórica” y empezar a definir una propuesta, recalcó Arrimadas, que se mostró convencida de que puede haber consenso, si la salida se centra en esos tres ámbitos.

“Si seguimos en la indefinición y lo único que nos traslada el Gobierno es básicamente lo que traslada el señor Iglesias, esto no va a dar frutos”, y insistió en que “si estos pactos se orientan para que el señor Iglesias dé sermones bolivarianos, no van a ningún lado”, como tampoco lo harán si incluyen los postulados de los nacionalistas, dijo.

Arrimadas urgió a Sánchez a acelerar los ritmos y no esperar a la próxima semana para mantener una primera reunión de la denominada “mesa para la reconstrucción” sin contenido ni objetivo ni calendario.

Asimismo, la líder de Cs también le pidió a Sánchez que deje de anunciar en “ruedas de prensa los sábados y domingo por la noche” medidas improvisadas de gran calado. Advirtió de que si este fin de semana se vuelven a ver “anuncios en ruedas de prensa que no se han negociado con nadie, verá que el Gobierno no está cambiado el rumbo



Pedro Sánchez, durante su reunión telemática con Inés Arrimadas. EUROPA PRESS

ni corrigiendo su aproximación a esta crisis”. Tras la reunión con Arrimadas, el presidente del Gobierno ha mantenido otro encuentro virtual con Aitor Esteban, del PNV, dispuesto a participar en la Mesa de Reconstrucción si en esa mesa se buscan pactos de Estado que faciliten la reconstrucción social y económica, y si ésta se centra en la recuperación de la economía y el mantenimiento del empleo, y no se absorben “competencias autonómicas y el autogobierno de Euskadi”.

## Estirar el pacto

El objetivo de estos encuentros es conocer la disposición del resto de

El PNV exige que los pactos se centren en la recuperación de la economía y del empleo

partidos políticos para “la creación de una Mesa para la Reconstrucción Social y Económica del país”, de la que salga un pacto de Estado. El Ejecutivo pretenden constituir-la la próxima semana.

La ministra de Hacienda y portavoz, María Jesús Montero, explicó los tres ejes en el camino hacia el gran pacto, y que consta, además de la Mesa, de un diálogo interinstitucional con CCAA y ayuntamientos y la revitalización del diálogo social iniciado en la legislatura.

## MAÑANA

Valores que por su descuento se convierten en presas de una opa

## ADEMÁS

Cuatro megatendencias que se comportan mucho mejor que la media de mercado

En qué dividendos, entre los que no han desaparecido, es probable cobrar todavía algo



# Eco**bolsa**

EL SUPLEMENTO DE LOS SÁBADOS  
PARA TOMAR SUS DECISIONES DE INVERSIÓN

# Adelantar una semana la cuarentena hubiera ahorrado el 60% de contagios

Fedea asegura que el Estado de Alarma reduce “muy significativamente” los casos

Ignacio Faes MADRID.

La Fundación de Estudios de Economía Aplicada (Fedea) estima que el Gobierno habría reducido en un 62,3% los contagios por el coronavirus Covid-19 si hubiera actuado el 7 de marzo, antes de las manifestaciones del 8-M. En un informe publicado ayer, sostiene que el confinamiento de la población ha ayudado a reducir el ritmo de contagios, tanto internamente como mitigando la difusión del virus entre provincias.

Las simulaciones de Fedea subrayan que el número de infectados se habría podido reducir “muy significativamente” adelantando en una semana el confinamiento. El número de casos registrados el 4 de abril habría sido de 47.000, algo más de un tercio de los efectivamente registrados en esa fecha. “Tal disminución hubiera evitado probablemente el colapso de muchos hospitales en nuestro país”, apunta el informe.

El documento, elaborado por Luis Orea, de la Universidad de Oviedo e Inmaculada Álvarez, de la UAM, apunta que en ausencia de Estado de Alarma el número de casos confirmados en la España peninsular hubiera aumentado de 126.000 a 617.000 el 4 de abril de 2020. De este modo, reconoce que con dicha medida se han evitado alrededor de 491.000 infecciones confirmadas, lo que representa una reducción media del 79,5% en el número de contagios a personas.

## Modelo econométrico

Los autores estiman un modelo econométrico de la evolución del número acumulado de contagios por coronavirus utilizando datos diarios a nivel provincial desde el inicio de la epidemia hasta el 4 de abril. El modelo supone básica-



La Puerta del Sol de Madrid, vacía por el Estado de Alarma. REUTERS

mente que la tasa de crecimiento de los contagios en cada provincia (TCC) es una función flexible (un polinomio de tercer grado) del tiempo transcurrido desde el ini-

cio de la epidemia en la propia provincia, del valor medio de la misma variable en las provincias limítrofes y de tres indicadores del tiempo transcurrido desde el confina-

miento que se interaccionan con algunas de las variables anteriores.

## Patrón en 'S'

Los resultados de la estimación de los expertos de Fedea confirman el esperado patrón en forma de S para el perfil temporal de la tasa de crecimiento del stock de contagiados y el efecto negativo del confinamiento sobre esta variable una vez transcurridas dos semanas desde su inicio. También se encuentra que el tiempo desde el inicio de la epidemia en las provincias vecinas (que está muy correlacionado con sus tasas acumuladas de contagio) tiene un efecto positivo muy significativo sobre tcc antes del confinamiento, pero no después.

## El control de llegadas de viajeros internacionales se hizo tarde

El estudio indica que las medidas de control de viajeros procedentes de zonas previamente afectadas, como es el caso de Italia, “deberían haberse puesto en marcha mucho antes, en línea con las decisiones adoptadas en otros países”. El documento constata que la movilidad de la gente entre provincias ha jugado también un papel significativo en la propagación del virus en España. Dicha fuente de propagación, sin embargo, se reduce “significativamente” tras el Estado de Alarma. Por lo tanto, ha permitido frenar los contagios.

## Torra descarta convocar ahora las elecciones en Cataluña

Quiere reclamar la autodeterminación en los Pactos de Moncloa

Estela López BARCELONA.

El presidente de la Generalitat, Quim Torra, descartó ayer convocar elecciones o plantear una fecha para celebrarlas una vez se aprueben los Presupuestos catalanes de 2020 –que el Parlament votará el 24 de abril–, como anunció a principios de año, debido a que la prioridad actual es la crisis del coronavirus: “Nadie entendería que ahora hubiera elecciones o que incluso se pusiera una fecha”.

“No es un tema ni que me haya planteado”, aseguró en una rueda de prensa telemática con periodistas internacionales, en la que también afirmó que Cataluña reclamará su derecho a la autodeterminación “con toda naturalidad” en los contactos del Gobierno español para consensuar unos nuevos Pactos de la Moncloa con los que afrontar la nueva realidad que ha comportado el Covid-19.

Torra defendió que los estados pequeños o los más descentralizados son “los que han dado las mejores respuestas” al coronavirus, mientras que el Gobierno español ha optado por la recentralización.

Sobre el impacto de la pandemia en la economía catalana, estimó que el desempleo puede llegar al 22% y el PIB caer dos puntos, pese a que la Consejería de Economía, en manos de ERC, todavía declina ofrecer “previsiones oficiales”, que esperan para final de mes.

El dato que sí ofrece diariamente el Govern es el número de expedientes de regulación temporal de empleo (Ertse), que ya superan los 90.000, con casi 670.000 trabajadores afectados.



ESPECIAL

## Infraestructuras

Jueves 23 de abril con **elEconomista.es**

Los temas más importantes sobre infraestructuras: Este sector es uno de los principales motores de la economía española, detallaremos los esfuerzos que están realizando ante la crisis mundial y como continúan contribuyendo de modo esencial con la sociedad respaldando a clientes y proveedores.

# LAS EMPRESAS DAN MUESTRAS DE RESPONSABILIDAD ANTE EL COVID-19

La crisis del coronavirus ha sacado lo mejor del tejido empresarial español, olvidando su beneficio

Xavier Gil Pecharromán MADRID.

La crisis ha aflorado capacidades desconocidas de la industria y de los servicios, que se han volcado a dar su aportación, incluso cambiando su producción habitual.

El proyecto solidario *Empresas que ayudan*, con el que la Fundación CEOE coordina las aportaciones solidarias de empresas y las necesidades de materiales y servicios que vayan surgiendo en la lucha contra el Covid-19, es un buen ejemplo del papel que desempeñan las compañías españolas en su colaboración en la lucha por la erradicación de la pandemia.

Es una demostración sobre cómo el empresariado español ha cogido músculo con el que devolver a la sociedad una parte de los réditos logrados mediante actividades realizadas a través de la responsabilidad social corporativa (RSC). Este está siendo un gran campo de desarrollo de estas actuaciones.

Muchas empresas han cambiado su producción para fabricar mascarillas, otros equipos de protección, e, incluso, respiradores como han hecho Inditex, El Corte Inglés, Seat, etc. También, han colaborado en la entrega de material, como guantes, desfibriladores y material elaborado con impresoras 3D, como ha hecho Renault. Junto a la economía de guerra, orquestada por el Gobierno, está la colaboración de las empresas, a través de su RSC.

La preocupación por el sector sanitario, uno de los grandes héroes de la lucha contra el Covid-19, ha llevado, por ejemplo, a Iberdrola a donar a la sanidad pública 4,6 millones de mascarillas. Así, ha llegado a la base militar de Torrejón de Ardoz un avión con parte de este cargamento que efectivos de las Fuerzas Armadas han recogido directamente en Shanghai a través de su proveedor Wootoline para distribuirlo posteriormente entre los diversos centros logísticos que el Ejército tiene en todo el país.

Los empleados de Naturgy, junto con la aportación de la propia compañía, han realizado una donación a Cruz Roja por importe de 1,1 millones de euros dando respuesta así al llamamiento que esta organización humanitaria realizó para llevar a cabo diversos proyectos que contribuyan a paliar la crisis del Covid-19. El importe se destinará a la adquisición de equipos de protección individual y respiradores volumétricos con material fungible, que se cederán a centros sanitarios de España.



Trabajadora de una compañía de pulido de metales trabaja en un prototipo de respirador para paliar su carencia. GETTY



## NUEVO NÚMERO DE BUEN GOBIERNO, IURIS&LEX Y RSC.

Hoy se publica el número de abril de esta revista digital de elEconomista, que viene plagada de artículos relacionados con la reacción de España para combatir al coronavirus. Junto al proceder de las empresas con el RSC, tanto los columnistas habituales como los artículos diseccionan las reacciones del Gobierno, de los profesionales, empresarios, sindicatos y partidos políticos en la pandemia.

Además, 20.000 hogares y 9.000 pymes y autónomos han aplazado el pago de sus facturas energéticas desde que se activó el estado de alerta, acogiéndose a las medidas aprobadas por la empresa para facilitar la situación a sus clientes. Y 30 hoteles medicalizados reciben energía gratuitamente.

Repsol ha donado 400.000 mascarillas faciales de protección a la sanidad pública, material que se distribuye en función de las necesidades sanitarias del momento.

La compañía Bayer ha aportado 800.000 euros al sistema sanitario además de emprender otras iniciativas que buscan sumar en esta crisis pandémica. La farmacéutica ha dado un paso más en su compromiso con la sociedad española para apoyar la situación que atraviesa el país. La organización ha anunciado la donación de cerca de

un millón de euros a través de diferentes iniciativas.

## Colectivos vulnerables

La Fundación La Caixa destina 4,3 millones de euros a impulsar proyectos de inserción sociolaboral y vivienda de inclusión social a través del Programa de Ayudas a Proyectos de Iniciativas Sociales. Además, ha puesto a disposición de los enfermos por Covid-19 hasta 230 profesionales para prestar ayuda en tareas de atención emocional, social y personalizada. Con esta medida, la fundación pretende colaborar tanto con los contagiados como con las familias afectadas. Incluso, la Fundación La Caixa y CaixaBank han lanzado una acción solidaria para ayudar a las familias en situación de vulnerabilidad, agravada por la crisis sanitaria y social. Bajo el lema Ningún hogar sin alimentos, los promotores de la iniciativa pretenden recaudar el máximo posible de alimentos y fondos para cubrir las demandas habituales atendidas por los Bancos de Alimentos españoles.

Otro ejemplo es el de PepsiCo, que ha decidido destinar, a través de su Fundación, un millón de dólares para atender las necesidades de

La RSC que aún despertaba recelos en algunos estratos ha certificado su trascendencia social

los colectivos más vulnerables, a través de una donación de 500.000 dólares cada una a Cruz Roja y la ONG Educo. Y Endesa ha donado otros 500.000 euros al programa *Cruz Roja Responde* para ayudar a 25.000 familias en situación de vulnerabilidad por la crisis sanitaria actual. El programa, en su área de inclusión social, ofrece productos de primera necesidad y acompañamiento a quienes más lo necesitan.

En el ámbito de los más jóvenes, destacan actuaciones como las de Indra, que ha donado 1.000 tabletas a través de Cruz Roja a menores en alguna situación de vulnerabilidad o riesgo social.

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

Buen Gobierno | Iuris&lex y RSC  
elEconomista

# Los afectados por ajustes de plantilla no admitidos el día 30 cobrarán en junio

Los que reciban la prestación en mayo lo harán el día 4 gracias a los adelantos de la banca

eE MADRID.

A día de hoy, unos dos millones –de los casi cuatro millones de trabajadores que el Gobierno prevé que se vean afectados por Ertes– ya tienen la prestación reconocida, según adelantan a *eE* desde la Seguridad Social. Fuentes del Ministerio de Trabajo, por su parte, matizan a este periódico que cada día se suman otros 100.000 y que “todos van a cobrar” en mayo. No obstante, para que así sea, el Erte debe haber sido presentado ante las autoridades laborales esta semana o principios de la próxima como máximo. Si no, tendrán que esperar a junio para cobrar.

Respecto a los plazos de cobro, fuentes de la Asociación Española de Banca (AEB) recuerdan que está vigente para mayo el acuerdo firmado con el Ministerio de Trabajo para adelantar el pago tanto de los jubilados como de los afectados por Ertes. No obstante, se trata de una decisión que recoge la voluntad conjunta del sector financiero, aunque cada entidad bancaria es libre de llevarla a cabo y en qué forma.

Las fuentes de la patronal bancaria remarcan que los jubilados no tendrán que esperar a finales de este mes, pues a partir del 21 de abril empezarán a recibir sus pensiones, y en el caso de los incluidos en Ertes, cuyo pago por parte del Servicio Empleo Público Estatal (Sepe) está fijado para el 10 de mayo, empezarán a recibir la prestación el día 4.

La medida tiene un doble objetivo: por un lado, adelantar los ingresos de unos y otros, pero, también, evitar aglomeraciones en las oficinas, pensando en los pensionistas que todavía acuden a sus bancos a retirar el dinero de su jubilación.

## Aprobación por el Sepe

En Trabajo aclaran que el Sepe está aprobando cada día la práctica totalidad de los trabajadores afectados por Ertes que reciben en ese día, que actualmente superan los cien mil. Ayer recibieron 117.777 expedientes y se reconocieron 108.956. Además, matizan que están trabajando fiestas y fines de semana para mantener al día las peticiones y aclaran que la diferencia entre los expedientes que entran y salen está dentro de lo normal. Así, matizan que en abril de 2019 entraban unos 25.000 expedientes solicitando el paro y se aprobaban 20.000.

Por otro lado, el Ministerio de Trabajo está articulando un sistema por SMS para comunicar a los afectados por Erte que ya se les ha concedido la prestación, pues actualmente se realiza por correo ordinario que debe-



Oficina de empleo. EUROPA PRESS

ría recibir en cuatro o cinco días.

No obstante, el Sepe solo autoriza el pago de la prestación una vez que la autoridad laboral que está tramitando el Erte les confirma su aprobación. Es difícil tener la cifra exacta de qué porcentaje de expedientes presentados han pasado ya el visto bueno, pues depende de cada comunidad autónoma, con cifras diferentes. Como muestra, en Can-

tabria, a día de hoy, se han resuelto el 31% de los expedientes presentados; en Galicia, el 89%; en la Comunidad Valenciana, el 17%, y en Euzkadi ronda igualmente el 90%.

El mínimo tiempo exigido para que un Erte sea aprobado por las autoridades laborales es de cinco días si se tramita por fuerza mayor, pero se puede demorar a 15 días si es por causa económica, técnica,

organizativa y de producción, pues se requiere un informe de la Inspección de Trabajo.

Más del 95% de los expedientes presentados desde que entró en vigor la medida de los Ertes el 18 de marzo se han tramitado como causa de fuerza mayor, pero en los últimos presentados, las causas objetivas han subido hasta el 25%. Los Ertes que sean de fuerza mayor que se aprueben más allá del 20-21 de marzo podrían no estar resueltos para que el Sepe incluya a los trabajadores afectados en la nómina de mayo y los de causas objetivas, podrían no entrar los que se presentaron después del próximo lunes.

Los trabajadores de expedientes presentados hasta esta semana y que hayan sido aprobados, deberían cumplir los plazos para que los trabajadores afectados cobren antes del 10 de mayo. Para agilizar los procesos, el Ministerio de Trabajo centralizó la tramitación de las solicitudes de las prestaciones a través de las empresas que presenten Ertes. Deben entregar al Sepe la relación de trabajadores afectados.

**117.777**

SOLICITUDES DE PARO

Son las solicitudes asociadas a un Erte que entraron solo durante el pasado miércoles en las oficinas del Servicio de Empleo Público Estatal (Sepe).

**31%**

ERTES EN CANTABRIA

Han sido ya aprobados por la Consejería de Empleo de Cantabria y, por tanto, los trabajadores incluidos recibirán su prestación antes del 10 de mayo.

**108.958**

SOLICITUDES DE PARO

Son las solicitudes asociadas a un Erte que fueron ya aprobadas en el mismo día de ayer, con un desfase de unos 8.800 trabajadores respecto a las peticiones.

**89%**

ERTES EN GALICIA

Han sido ya aprobados por la Consejería de Empleo de la Xunta de Galicia y, por tanto, los trabajadores incluidos recibirán su prestación antes del 10 de mayo.

## Las pymes piden liberar remanente de ayuntamientos para dar liquidez

Reclaman que se relaje la Ley de Estabilidad Presupuestaria

eEconomista MADRID.

Las medidas adoptadas por el Gobierno hasta el momento para paliar entre la clase trabajadora y empresarial el impacto de la crisis sanitaria y el confinamiento decretado con el estado de alarma no están dejando conforme a ninguno de los colectivos afectados. Concretamente, las pymes reclaman más ayudas y liquidez para contener la sangría de ingresos de los autónomos con la liberación de parte de los 12.000 millones de remanente que atesoran los ayuntamientos españoles tras las medidas de contención presupuestarias adoptadas desde la crisis de 2008.

En este sentido, el presidente de la PMcM, Antoni Cañete, denuncia y reclama que “una parte importante de la cuantiosa liquidez que tienen los ayuntamientos y está retenida por la

**12.000**  
MILLONES DE EUROS

Es el remanente presupuestario acumulado en nuestro país por los ayuntamientos.

Ley de Estabilidad Presupuestaria, impidiendo que los interventores autoricen utilizar estos recursos. Ahora más que nunca necesitan esos fondos, que ya tenemos, para poder hacer frente a la delicada situación por la que están pasando”. Por ello, el colectivo de las pymes reclama “con urgencia que se modifique la Ley de Estabilidad Presupuestaria, para que se pueda liberar parte de ese remanente e inyectar liquidez al sistema”.

## ‘Acordarse’ de las empresas

Asimismo, desde esta asociación se hace un llamamiento a los ayuntamientos para, además de las ayudas y las prioridades en los temas sociales –muy importantes en estos momentos–, “se prioricen acciones para salvar el tejido empresarial local, especialmente autónomos y pymes, los más afectados. Estamos ante una crisis de liquidez nunca vista en el ámbito económico y empresarial; si no la inyectamos a nuestras pymes y autónomos, la destrucción de empresas será insostenible para nuestro país” con la consecuente pérdida de empleo.

# El rechazo a los Erte de proveedores de la hostelería les aboca a la quiebra

Makro ha solicitado abrir las tiendas para bares y restaurantes al público

Javier Romera / Isabel Acosta  
MADRID.

El rechazo a los Erte (Expediente de Regulación Temporal de Empleo) por causa de fuerza mayor de las empresas proveedoras de la hostelería –un sector cerrado desde hace un mes– amenaza con arrastrar a muchas de esas distribuidoras a la suspensión de pagos, ante la imposibilidad de hacer frente a las nóminas y cotizaciones sociales y tener a todos sus clientes sin actividad por una orden gubernativa.

Tal como explican fuentes del sector, la CNAE (Clasificación Nacional de Actividades Económicas) identifica a estas compañías dentro de la industria alimentaria, por lo que, en teoría, pertenecen a una actividad esencial. El problema de fondo es que de un día para otro todos sus clientes han tenido que cerrar sus puertas por la hibernación decretada a causa de la pandemia de coronavirus, por lo que no tienen a quien vender.

Tal como explican los expertos jurídicos consultados por *elEconomista*, el estar estas empresas suministradoras de alimentos catalogadas como un servicio esencial no es incompatible con sufrir una situación de fuerza mayor a causa de los cierres de cafeterías, bares y restaurantes decretados por el Gobierno para frenar los contagios de Covid-19. “No se puede reconstruir en unos días una cartera de clientes”, aducen las mismas fuentes.

“Tenemos 40 empleados en plantilla y como nos han rechazado el Erte nos hemos quedado en una situación muy complicada”, aseguran en una de estas empresas, proveedora de frutas para los restaurantes y que prefiere mantener el anonimato. “Estamos intentando vender el producto *online* al consumidor final, pero es insostenible mantener con eso a todos los trabajadores”, dicen.

Otra de las empresas que ha denunciado su situación a este diario relata cómo de sus 1.200 clientes, solo siete permanecen activos por no dedicarse a la hostelería, lo que implica que, al ver su Erte de fuerza mayor rechazado, debe seguir abonando las nóminas de 40 comerciales y repartidores inactivos *sine die*. Su único recurso es instar un Erte por causas económicas, que –según los gestores administrativos– puede demorarse hasta seis meses. El despido está vedado durante la emergencia, pero son muchas las empresas que no pueden desarrollar su actividad, ya que no ven-



Un proveedor de un establecimiento de restauración. ISTOCK

Los empleados son también víctimas de la excepción de la autoridad laboral con servicios detenidos

den productos alimenticios destinados al consumidor final y que requieren un tratamiento por el dueño del establecimiento hostelero.

La situación es insostenible no solo para el empleador, sino para los propios trabajadores, explican los juristas, ya que estos pueden

verse abocados a no cobrar ni por desempleo, ni por Erte, ni por despido, ante una eventual suspensión de pagos y posterior quiebra y liquidación de la empresa.

Como explica el profesor de Finanzas Juan Fernando Robles, “la situación es endiablada, puesto que deben presentar un Erte por causas organizativas, de producción, técnicas o causas económicas, pero en ninguno de los dos tendría las bonificaciones a la cuota patronal del 100% o del 75%, a la que podría optar si fuera de fuerza mayor. Así, se discrimina a empresas que, igualmente afectadas por el estado de alarma, no han sido incluidas entre las beneficiarias de

ayudas, como todas las que en exclusiva son la cadena de suministros de las directamente afectadas”.

El resultado es que estas compañías verán postergadas sus solicitudes de Erte, dado el aluvión de ajustes temporales de plantilla por fuerza mayor, que ya afectan a cuatro millones de trabajadores, con lo que no dispondrán de ayudas y pueden encontrarse tanto sin liquidez para afrontar las nóminas como sin una solución que les permita hibernar, abocándolas al cierre o a mantenerse en una situación irregular de impago de salarios. “Las normas aprobadas que en principio parecen adecuadas para los sectores directamente afectados se deberían haber hecho extensivas

Los expertos creen que se discrimina a muchas empresas afectadas por el estado de alarma

a las cadenas de suministro exclusivas directamente afectadas”, concluye Robles.

Una de las mayores empresas que hay en España en la distribución para la hostelería en Makro, que presentó un Erte para 3.600 trabajadores por causa de fuerza mayor, que no ha podido llevar a cabo, por lo que se ha visto obligado a reducciones de jornada, según explican fuentes próximas a la empresa.

A la espera de poder tramitar un segundo Erte, en Makro explican que, “dada la situación generada por el Covid-19, hemos solicitado a las autoridades la posibilidad de abrir al consumidor final, temporalmente y de manera excepcional, para ayudar a garantizar el abastecimiento y poner a disposición de la sociedad nuestros espacios y surtido de productos de alimentación”. En España, la compañía con 37 centros distribuidos por todo el territorio nacional que, según la empresa, “si se aprueba esta medida podrían contribuir a este objetivo, como ya ha sucedido en otros países en los que opera nuestra compañía, como Portugal, Austria y Países Bajos”.

De forma habitual, estos centros se dedicaban principalmente a la venta a profesionales de hostelería, pero ante el cierre de estos establecimientos el grupo está buscando la fórmula adecuada para poder seguir vendiendo.

**elEconomista**  
**BOE-BORME**  
MÁXIMA RAPIDEZ  
PRESUPUESTO PREVIO CON LAS MEJORES CONDICIONES  
**THELABMEDIA**  
Tel.: 91 577 86 54 · manuel.cano@thelabmedia.es

**AVANZA PUBLICACIONES**  
**BOE | BORME | PRENSA**

- Mayor seguridad al mejor precio.
- Presupuesto previo sin compromiso.
- Descuentos por volumen.

¡ENVÍENOS EL ANUNCIO Y LO VALORAMOS!  
presupuestos@avanzapublicaciones.com  
Tlf.: 91 601 04 84

**eE** Oficiales@eleconomista.es  
Telf: 91 324 67 13  
**PUBLIQUE**  
**SUS ANUNCIOS**  
**OFICIALES EN**

ANUNCIO  
EXCMO. AYUNTAMIENTO DE  
POZUELO DE ALARCÓN  
GERENCIA MUNICIPAL DE URBANISMO

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 88 de la Ley 9/2001, de 17 de julio, del Suelo, de la Comunidad de Madrid y en los artículos 108 a 111 del Real Decreto 3288/1978, de 25 de agosto, por el que se aprueba el Reglamento de Gestión Urbanística para el desarrollo y aplicación de la Ley sobre Régimen del Suelo y Ordenación Urbana, se pone en general conocimiento que el Pleno, en su sesión celebrada el 30 de enero de 2020, ha adoptado el Acuerdo, por el que se ratifica el Convenio urbanístico para la ejecución del Área de Planeamiento Remitido APR. 3-4-03 “C/ Norte-Dr. Cornago” y se aprueba el Proyecto de reparcelación anexo, cuya parte dispositiva es la siguiente:

PRIMERO.- RATIFICAR EL CONVENIO URBANÍSTICO suscrito inicialmente por el Ayuntamiento con los propietarios para la ejecución del Área de Planeamiento Remitido APR. 3-4-03 “C/ Norte-Dr. Cornago” del Plan General de Ordenación Urbana de Pozuelo de Alarcón promovido por AVEGAM POZUELO S.L., sociedad propietaria de la totalidad de los terrenos privados comprendidos en la Unidad de Ejecución, contenido en el informe jurídico de fecha 25 de diciembre de 2019 y aprobar el Proyecto de reparcelación anexo, unido al expediente.

SEGUNDO.- NOTIFICAR a los promotores del convenio el presente acuerdo y EMPLAZARLES para la firma del mismo, que se deberá producir en el plazo de QUINCE DÍAS contados a partir del siguiente al que reciban la notificación. Transcurrido dicho plazo sin que tal firma haya tenido lugar, se entenderá que renuncia a aquél.

TERCERO.- Formalizar el correspondiente asiento en el Registro de Convenios Urbanísticos del Ayuntamiento.

Lo que se hace público para general conocimiento y efectos legales oportunos, comunicando que, contra el precedente Acuerdo, que pone fin a la vía administrativa, puede interponer recurso potestativo de reposición en el plazo de un mes ante el Pleno, conforme a lo dispuesto en el art. 52.1 de la Ley 7/1985, de 2 de Abril, Reguladora de las Bases del Régimen Local, en concordancia con lo dispuesto en el artículo 123 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas o recurso contencioso-administrativo ante los Juzgados de lo Contencioso Administrativo de Madrid, en el plazo de dos meses, contados desde el día siguiente al de su publicación, o cualquier otro recurso que se considere procedente, indicándose que la interposición de recurso no paraliza la ejecutividad del acuerdo.

Así mismo, se comunica que para la consulta presencial del expediente, así como en el cómputo de plazos, deberá tenerse en cuenta lo establecido en las disposiciones adicionales tercera y cuarta del Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19, así como sus posibles prórrogas.

Pozuelo de Alarcón, a la fecha de la firma  
EL GERENTE MUNICIPAL DE URBANISMO  
BOLETÍN OFICIAL DE LA COMUNIDAD DE MADRID

## TRUST INFORMATIC, S.A.

### Anuncio de transformación en Sociedad de Responsabilidad Limitada

De conformidad con lo previsto en el artículo 14 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles, se hace público que la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la sociedad “Trust Informatic, S.A.”, celebrada el día 16 de marzo de 2020 en el domicilio social, acordó transformar la entidad en sociedad de responsabilidad limitada, girando en lo sucesivo bajo la denominación de “Trust Informatic, S.L.”, aprobándose, asimismo, como Balance de transformación el cerrado a 31 de diciembre de 2019 y el nuevo texto de los Estatutos Sociales de la sociedad, atendiendo a su nueva forma social.

Sant Just Desvern (Barcelona), 24 de marzo de 2020. El Presidente del Consejo de Administración, Don Francisco Lucas Carrasco.

## El Tema del Día Impacto del Covid-19

# Trump da por superado el pico de la pandemia y puja por la reapertura

En cuatro semanas, las solicitudes de desempleo ascienden a 22 millones

José Luis de Haro NUEVA YORK.

El pulso de poder entre los gobernadores del epicentro de la pandemia del coronavirus en Estados Unidos y el presidente Donald Trump volvió a manifestarse el jueves, cuando Nueva York y otros Estados del Noreste del país extendieron las medidas de confinamiento para los empleados no esenciales hasta el próximo 15 de mayo.

Así lo anunció el gobernador de Nueva York, Andrew Cuomo, horas antes de que el inquilino de la Casa Blanca presentase sus recomendaciones para la vuelta a la relativa normalidad en partes del país en las próximas semanas. "Tenemos que seguir haciéndolo", indicó Cuomo en un tuit, justo después de indicar como la cifra de víctimas mortales por infecciones de Covid-19 se situaron en las últimas 24 horas en 606, la más baja en diez días.

Sin embargo, Trump dio a conocer posteriormente en una teleconferencia con los gobernadores de los 50 estados del país ciertas condiciones bajo las cuales se podría reabrir, a pesar de las advertencias de empresarios, legisladores así como gobernantes estatales y municipales de que la capacidad de realizar pruebas sigue siendo baja.

Trump considera que su país ya ha pasado el punto álgido de la pandemia y prevé que algunos Estados reabran antes del 1 de mayo. Entre 20 y 29 estados tienen problemas limitados relacionados con la pandemia. Según estimaciones de Citi, los 25 Estados con los casos per cápita más bajos representan aproximadamente el 15% del PIB. Sin embargo, otros más grandes, como Texas (9% del PIB) también están discutiendo al menos una reapertura parcial a corto plazo.

Las presiones por reactivar la actividad llegan en medio de nuevos



El presidente de los Estados Unidos, Donald Trump, durante un acto público previo a la crisis coronavirus. REUTERS

datos que ponen de manifiesto el profundo impacto del brote. Las peticiones semanales de subsidio por desempleo sumaron la semana pasada otros 5,24 millones de soli-

citudes, llevando la cifra de las últimas cuatro semanas a los 22 millones, es decir, el país ha destruido ya todo el empleo creado desde la crisis financiera. Paul Gruenwald, eco-

nomista jefe de S&P Global Ratings, espera que la tasa de desempleo a este lado del Atlántico alcance el 19% en mayo, la más alta desde 1948.

Al mismo tiempo, el fondo de ayudas a las pequeñas y medianas empresas como parte del paquete de estímulo de 2,2 billones de dólares, agotó ya sus 350.000 millones de dólares. Trump acusó directamente a los demócratas de estar bloqueando fondos adicionales para el popular programa y "estar matando a las pequeñas empresas estadounidenses".

Los legisladores demócratas abogan por incrementar dichas ayudas pero también los fondos destinados a hospitales, subsidios por desempleo y programas de alimentos.

## EEUU se opone a la creación de liquidez para frenar al coronavirus

Estados Unidos se opuso el jueves a la creación de liquidez mediante colocaciones del programa especial de SDR del Fondo Monetario Internacional (FMI) para dar respuesta a la pandemia del coronavirus, dijo el secretario del Tesoro, Steven Mnuchin. En un comunicado a una comisión del FMI, Mnuchin argumentó que el 70% de los fondos creados mediante colocaciones del SDR llegaría a manos de las naciones del grupo G-20, la mayoría de las cuales no lo necesitan, mientras que solo el 3% alcanzaría a países de bajos ingresos.

## EEUU exige al G-7 una reforma de la OMS por su mala gestión

Critica la falta de transparencia de la organización

J. L. de H. NUEVA YORK.

El presidente de EEUU, Donald Trump participó el jueves en una teleconferencia con los líderes de los países del Grupo de los Siete (G7), donde se revisaron los esfuerzos coordinados para combatir conjuntamente la pandemia del Covid-19.

Según un comunicado de la Casa Blanca, los líderes del G-7 acordaron seguir comprometidos a tomar todas las medidas necesarias para garantizar una respuesta global fuerte y coordinada a la crisis y garantizar una recuperación fuerte y sostenible.

También reconocieron que las naciones del G-7 contribuyen

**1.000**

MILLONES DE DOLARES

Se trata del montante anual de las aportaciones de los países miembros de la OMS.

anualmente más de 1.000 millones de dólares a la Organización Mundial de la Salud (OMS) y gran parte de la conversación se centró en la falta de transparencia y la mala gestión crónica de la pandemia por parte de la OMS. "Los líderes pidieron una revisión exhaustiva y un proceso de reforma", señaló el documento.

Los líderes del G-7 abordaron los esfuerzos para coordinar su investigación y talento en la lucha contra el Covid-19 compartiendo todos los datos epidemiológicos relevantes y las mejores prácticas sobre su tratamiento, haciendo que los datos y resultados de la investigación estén disponibles públicamente.

# Bruselas ve en su Presupuesto la única salida a la crisis

## Von der Leyen apuesta por un 'Plan Marshall' con cargo a sus Cuentas

Agencias BRUSELAS.

La presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, defendió ayer que la Unión Europea necesita "de inmediato" un Plan Marshall para superar la crisis provocada por

la pandemia del coronavirus en el bloque y señaló al presupuesto europeo para los próximos siete años, que los 27 deben aún negociar, como el "único instrumento" con el que responder a la urgencia.

"El presupuesto europeo será el buque insignia de la recuperación y por ello el de los próximos siete años debe ser diferente a lo que habíamos imaginado", advirtió la conservadora alemana en un debate en el pleno extraordinario del

Parlamento Europeo celebrado en Bruselas.

La jefa del Ejecutivo comunitario prepara junto al presidente del Consejo europeo, Charles Michel, un nuevo borrador para el marco financiero plurianual (MFF) para el periodo 2021-2027 que sirva para dar respuesta a la crisis generada por la pandemia y que previsiblemente discutirán los líderes en la cumbre telemática que celebrarán el próximo jueves.

"Utilizaremos la fortaleza del presupuesto europeo en su conjunto para incentivar la enorme inversión que requerimos de cara a reconstruir el Mercado Único tras el coronavirus", expresó ante los eurodiputados, para después explicar que su objetivo es que el esfuerzo se concentre al inicio para impulsar las inversiones en esos primeros años.

Von der Leyen subrayó que esta crisis es "distinta a cualquier otra"

porque está golpeando con igual gravedad a empresas "perfectamente viables" y abogó por soluciones "innovadoras" que sirvan de palanca para desbloquear "enormes" inversiones públicas y privadas.

Con ello, defendió la recuperación permitirá una Europa "más resiliente, ecológica y digital" que protegerá su industria y economía, al tiempo que las prepara para una "nueva realidad", que no dejará de lado al Pacto Verde.

# La especulación dificulta que las farmacias dispongan de mascarillas

El Consejo de Farmacéuticos propone al Gobierno dispensarlas a precio de coste

Javier Ruiz-Tagle MADRID.

Desde finales de enero el canal de la distribución farmacéutica no dispone de mascarillas. En aquellas semanas, periodo que se extendió a febrero, las boticas hacían unas 80.000 peticiones diarias para una capacidad de producción de, en el mejor de los casos, 8.000, según explicaba la patronal de la distribución, Fedifar. La situación de desabastecimiento empeoró a mediados de marzo, cuando el Gobierno decretó el estado de alarma y, con él, se arrojó la capacidad de intervenir todo el material sanitario necesario para afrontar la crisis del coronavirus para su posterior distribución a los grupos de riesgo.

A medida que el número de mascarillas descendía, el precio aumentaba. Algunos fabricantes elevaron el precio y también aparecieron nuevos proveedores, que trataban de vender las mascarillas tanto a los grandes grupos de la distribución como también a las farmacias directamente. Los primeros aseguran que rechazan gran parte de esta oferta, porque no pueden asegurar la calidad y porque las condiciones de contrato no les parecen ajustadas. Las segundas, por lo general, hacen lo mismo, aunque sí que es posible encontrar una mascarilla en una botica. Eso sí, a un precio muy superior (en algunos casos la cifran hasta un 500% más cara) al precio normal. "Estamos viviendo un drama por la cantidad de proveedores que han aparecido y que no conocemos

y que tienen las mascarillas a un precio desorbitado", dice el presidente del Consejo General de Farmacéuticos, Jesús Aguilar.

Para solventar esta situación, y que la demora no se alargue unos 15 días, según el propio Aguilar, la farmacia ha dado un paso al frente, con el objetivo de poder ofrecer a los ciudadanos mascarillas de calidad a un precio razonable. Los protagonistas de estas peticiones son, además del Consejo General, la patronal Fefe, y están dirigidas al Gobierno por ser el distribuidor con mayor volumen de producto hoy.

La primera de las medidas fue el solicitar al Ejecutivo intervenir el precio de las mascarillas para frenar la especulación existente. El Gobierno tiene la potestad hoy de poder hacerlo, aunque de momento no lo ha hecho. La segunda es permitir que sea la farmacia el punto de referencia para la dispensación de las mascarillas, en lugar de las bocas de metro o paradas de tren que se están utilizando. La propuesta, además, permitiría hacerse con una mascarilla no solo a la persona que va a trabajar, sino también a aquella que la necesite para hacer la compra o pasear al perro.

Para hacerlo de forma ordenada se propone usar la receta electrónica, implantada en toda España. En la tarjeta sanitaria de cada ciudadano se incluiría el número de mascarillas que necesita y la frecuencia con la que puede ir a recogerla. Una especie de cartilla de racionamiento, que buscaría poner



Un farmacéutico en su botica. ISTOCK

orden donde hay escasez para evitar una mayor especulación. Además, el Consejo General de Farmacéuticos se compromete a dispensarla al mismo coste que le haya supuesto al Gobierno, es decir, con un beneficio cero. "Se trata de poner un poco de orden en la situación porque existe, como es normal, miedo entre la población", dice Aguilar.

## Bien de primera necesidad

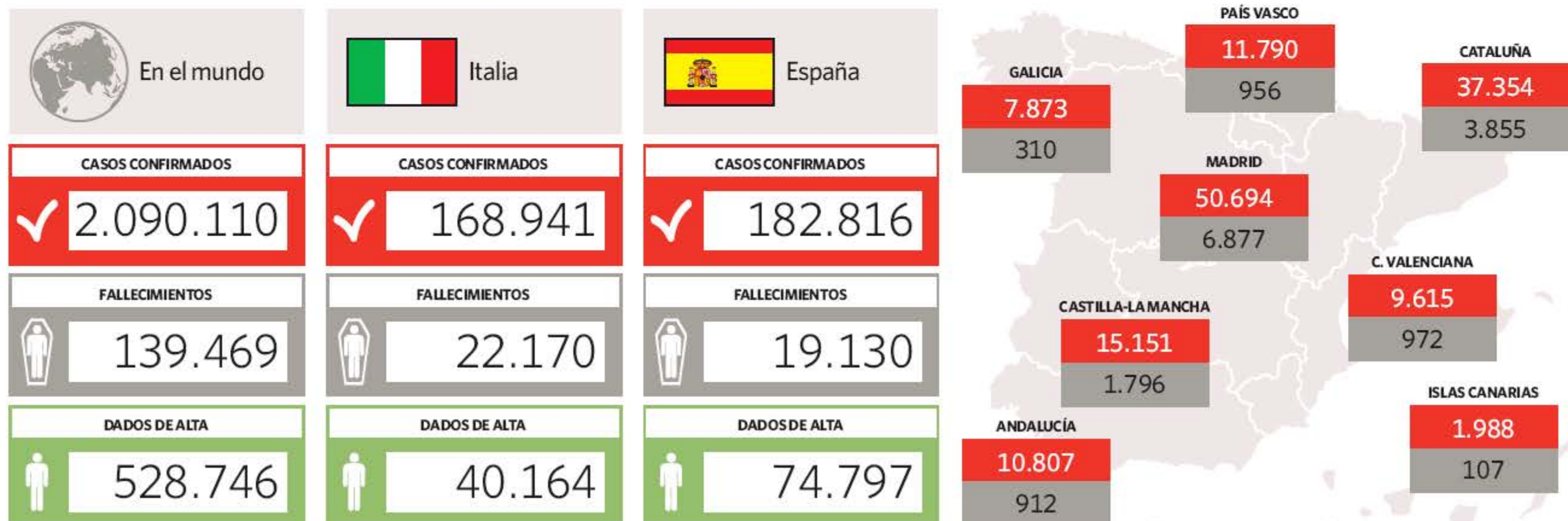
Otra de las propuestas de las organizaciones farmacéuticas es reducir el IVA de las mascarillas, dado su carácter de bien de primera necesidad. Fefe ha remitido una carta a los ministros de Hacienda y de Sanidad, solicitando que el impuesto se quede en el 4% para todos los productos relacionados

Estos productos están gravados con el 21% de IVA, como si fuesen de lujo

con la protección frente al coronavirus (además de las mascarillas se incluirían los guantes, geles hidroalcohólicos y caretas de protección). Actualmente, se encuentran gravados con un 21%, algo que, de por sí, puede parecer incomprensible en cualquier momento para un producto sanitario pero que ahora es casi una ofensa. "No pensamos solo en clave coyuntural de que estos equipos sean urgentes, sino que van a ser necesarios en nuestra vida cotidiana cuando comience la desescalada y yo creo que hasta que se logren las vacunas adecuadas e inmunizar a la población. El Estado debe contribuir a su implantación por el precio rebajando el IVA", aseguran desde la patronal Fefe.

## Casos de COVID-19 acumulados

16/04/2020 19:30 h.



# CaixaBank anula la retribución variable de 90 altos directivos

La entidad convoca para el 22 de mayo la junta que ratificará el dividendo

F. Tadeo MADRID.

CaixaBank ha ampliado la cancelación del bonus y los incentivos a toda la dirección, en consonancia con las recomendaciones del BCE, pero ha mantenido su propuesta de reparto del dividendo de 2019, que se entregó el miércoles, de acuerdo con el calendario establecido. La entidad, además, ha convocado la junta de accionistas para el 22 de mayo, en la que se aprobarán estas decisiones del consejo de administración. Fue el único banco que decidió desconvocar la junta ante la crisis del coronavirus.

El grupo de origen catalán explica en un comunicado a la CNMV que a la renuncia del bonus por parte del consejero delegado, Gonzalo Gortázar, anunciada en marzo, la alta dirección también ha decidido no cobrar la remuneración variable de 2020. Por ello, ha eliminado del orden del día de la asamblea la propuesta de entrega de acciones a favor de toda la dirección, además de la distribución del plan de incentivos correspondiente al presente ejercicio que forma parte del Plan Estratégico 2019-2021. La supresión, según sostiene, afecta a 90 personas de la cúpula.

Asimismo, ha suprimido la recomendación pormenorizada de la propuesta de aprobación del nivel máximo de retribución variable (límite del 200% sobre la remuneración fija) de empleados cuyas actividades profesionales inciden de manera significativa en el perfil de riesgo del grupo.

Con estas decisiones sigue los pasos de otras entidades, como el Santander y BBVA, cuya cúpula ha renunciado a parte del salario como consecuencia de la crisis, las exigencias de los reguladores para que el sector cuente con los mayores recursos disponibles para contribuir a la recuperación de la economía.

## Remuneración al accionista

Sin embargo, CaixaBank ha mantenido su decisión de distribuir dividendo a sus accionistas con cargo a 2019. Este reparto se realizó antes de ayer y será ratificado por la junta. Consiste en la entrega de 0,07 euros por cada título y es la mitad de lo que tenía previsto inicialmente. Ya había informado en marzo de tal decisión, que se produjo antes de que el BCE enviara una carta a todas las entidades para que anularan el reparto de beneficios del ejercicio pasado y de 2020 en caso de ser posible. CaixaBank consideraba que podía tener problemas legales para



El consejero delegado de CaixaBank, Gonzalo Gortázar. DAVID FARRÁN

volver a cambiar de postura y cancelarlo al haber generado un derecho de crédito.

En su caso, a diferencia de otros grandes bancos, una parte sustancial va a parar a La Caixa, su prin-

cipal accionista, que destina sus fondos a la Obra Social. De hecho, uno de los motivos de mantener el dividendo de 2019 ha sido este, según explican distintas fuentes. Así, el brazo industrial de la fundación, Critería, recibirá en torno a 180 millones de euros, que se podrían invertir en proyectos benéficos.

Precisamente ayer, los ministros de Economía y Finanzas de la UE presionaron a todo el sector para que se abstuvieran de distribuir ganancias a sus socios, tal y como han venido reclamando todos los supervisores y organismos reguladores.

La junta de la entidad se realizará de manera telemática, para cumplir con las recomendaciones sanitarias y evitar los contagios del coronavirus.

## Francisco Javier García Sanz sustituirá a Marcelino Armenter en el consejo

La junta de accionistas autorizará la incorporación de Francisco Javier García Sanz como nuevo consejero dominical a propuesta de la Fundación 'laCaixa' y de Critería para cubrir la vacante generada por la renuncia de Marcelino Armenter. Éste, hombre de máxima confianza de Isidro Fainé, dejó su puesto hace unos días, para no interferir en el ejercicio de sus responsabilidades como consejero delegado del 'holding' industrial de todo el grupo. Critería está inmersa en un plan de diversificación de negocios en la actualidad.

## El BCE rebaja a la banca el requisito de capital por riesgo de mercado

Con el objetivo de que las entidades puedan dar liquidez

E. D. MADRID.

El Banco Central Europeo (BCE) aprueba una nueva medida para quitar presión a la banca, con el fin de que afronte de manera más holgada la crisis del coronavirus. El organismo anunció ayer que reduce, de forma temporal, los requisitos de capital a las entidades por riesgo de mercado. La institución permitirá menores requerimientos de capital para mantener la capacidad de las entidades de proporcionar liquidez en el mercado y continuar con sus actividades.

“Con esta decisión, el BCE responde a los extraordinarios nive-

6 MESES

El organismo revisará la medida en octubre, en función de la volatilidad observada.

les de volatilidad registrados en los mercados financieros desde el brote del coronavirus”, explicó la institución.

El multiplicador cualitativo del riesgo de mercado se utiliza para compensar la posible subestimación por parte de los bancos de sus necesidades de capital para el riesgo de mercado. Esta reducción del multiplicador cualitativo compensa los aumentos observados de otro factor, el multiplicador cuantitativo, que puede aumentar cuando la volatilidad del mercado es superior a la que las entidades prevén en sus modelos internos.

El BCE revisará esta decisión en seis meses, en función de la volatilidad observada.

# El sistema sanitario pierde cientos de pruebas de test

Muchos ciudadanos que se hicieron las pruebas no tienen su resultado

eE MADRID.

La pandemia ha golpeado con fuerza a España, pero si hubo un momento crítico fue durante el mes de marzo, donde el descontrol y la improvisación eran los epítetos más

frecuentes. En aquellos inicios de la crisis sanitaria muchos ciudadanos fueron a hacerse pruebas de diagnóstico para saber si estaban contagiados por coronavirus. Algunos tenían síntomas menores, otros lo hacían porque sí que sabían el riesgo de ser asintomático, más aún si convivían con personas consideradas de riesgo.

Tras hacerse las pruebas comenzaron a pasar los días sin que nadie se pusiera en contacto con ellos para

comunicarles el resultado. Pasaron dos semanas (finales del mes de marzo) cuando, ante el silencio del sistema sanitario, decidieron ponerse en contacto con el 061 para saber qué había pasado con su prueba. “Se han perdido cientos de resultados de pacientes que se hicieron las pruebas y nosotros no podemos darle más información. Pruebe en su centro de salud, por si ellos los tuvieron en la base de datos que conecta con el hospital”, dijeron.

Y así hicieron. Llamaron al centro de salud que les correspondía por zona y, tras hacer unas comprobaciones en la base de datos, el resultado fue el mismo. “Lo sentimos, pero no consta en el programa su resultado de la prueba por coronavirus”, respondieron.

Lo que puede parecer una anécdota da una idea de lo poco planificada que estuvo esta crisis desde un primer momento. Aquellos países que mejor se han manejado con

esta pandemia fueron los que pusieron mayor énfasis en las pruebas de diagnósticas. La importancia de esto radica en que uno de los mayores peligros de este coronavirus es su excepcional capacidad de contagio. Las personas asintomáticas eran *bombas biológicas*, que no estaban localizadas y que se desplazaban como cualquier persona no portadora hasta decretarse, el pasado 14 de marzo, el estado de alarma.



La ministra de Educación, Isabel Celaá. EUROPA PRESS

## Madrid y Murcia, en contra de la promoción y sin 'plan B' para la EVAU

Las pruebas de acceso a la universidad podrían ser de forma telemática

Noelia García MADRID.

Los docentes son los que decidirán quién pasa de curso y quién repite. No habrá aprobado general, sino una evaluación global, integral y continua. Es un momento excepcional, que precisa de adaptación curricular excepcional. Todo lo que no pueda ser trabajado en este curso, será trabajado en el siguiente. No es un aprobado general, porque no es justo ni eficaz y no sirve para nada. Los criterios de promoción, titulación y adaptación de los contenidos han ido moldeándose estas semanas, pero realmente, quien conoce realmente la adquisición de competencias y conocimientos de los alumnos son los profesores.

El curso no se prolongará más allá de junio, como estaba previsto, aunque se permitirá que las comunidades autónomas organicen o apoyen

la realización de actividades de refuerzo en el periodo estival en formas diversas y combinadas con actividades lúdicas.

No obstante, el meollo aún está en la forma de evaluar y las medidas acordadas en la reunión entre el Ministerio de Educación y Formación Profesional y los consejeros regionales. Aunque la repetición de curso será una medida muy excepcional, que deberá estar sólidamente argumentada y acompañada de un plan preciso de recuperación, las comunidades no han reaccionado de una forma tan positiva.

Las competencias educativas autonómicas se mantienen para decidir o no evaluar a los alumnos sobre los contenidos que se impartan durante este atípico tercer trimestre del curso escolar. La ley actual, a través de la libertad de cátedra del profesorado y la autonomía con la que

cuentan los centros, permite que en cada colegio se aplicase una forma distinta de evaluar a los alumnos para el cierre de curso.

La Comunidad de Madrid discrepa de las medidas aprobadas. No está de acuerdo en que la tercera evaluación solo tenga carácter de "diagnóstico", es decir, que solo se tendrán en cuenta para la evaluación los dos primeros trimestres.

Los alumnos de Bachillerato que van a presentarse a la Evaluación de Acceso a la Universidad (EVAU) son los que están sufriendo más incertidumbre. El Ministerio, de momento, no tiene un *plan B* si el confinamiento se mantiene para mediados de junio, que es cuando se celebran las pruebas en las diferentes comunidades autónomas. No han considerado ninguna opción aún, pero quizás de forma telemática sería una posibilidad. La presidenta de la

Comunidad de Madrid, Isabel Díaz Ayuso, por su parte, ha ofrecido las instalaciones de Ifema como "lugar seguro" para hacer los exámenes de acceso a la universidad.

Asimismo, Murcia coincide con el Gobierno de Isabel Díaz Ayuso en que no quieren que los alumnos obtengan la titulación de 4º de la ESO y de 2º de Bachillerato con asignaturas suspensas. Las medidas del Gobierno de Celaá establecen que la repetición solo sea excepcional, en casos puntuales y valorándolos por un comité interno del centro educativo. Por su parte, el País vasco, afirma que el desenlace del curso forma parte de sus competencias autonómicas y no comparte que se imponga una decisión global para todas las comunidades.

Sindicatos docentes y asociaciones de padres y madres de alumnos celebran que los contenidos educa-

tivos trabajados desde casa no cuenten para la evaluación, ya que subrayan que muchos alumnos no pueden continuar el curso en casa por falta de recursos. Los sindicatos han tenido una respuesta positiva, pues se aplica así "la lógica de la evaluación continua".

### Tipo test

Las universidades están más preparadas en cuanto a lo digital se refiere. Cuentan con plataformas virtuales y bastantes programas semipresenciales o puramente *online*. No obstante, el Ministerio de Universi-

Díaz Ayuso ofrece las instalaciones de Ifema como "lugar seguro" para hacer los exámenes

dades que dirige Manuel Castells ha elaborado unas recomendaciones para el sistema universitario español y está buscando un acuerdo con el resto de comunidades para estudiar cómo se desarrollará la modalidad de los exámenes. Se están barajando preguntas tipo test, orales o casos prácticos, siempre contando con el uso de recursos metodológicos, tecnológicos e informáticos. Asimismo, Crue Universidades Españolas indica en uno de sus últimos comunicados que "es positivo que el Gobierno y las comunidades aseguren que el nuevo modelo de prueba de acceso a la universidad permitirá que ningún alumno pierda el curso y que se garantice un acceso a la Universidad en términos de equidad y justicia".

Cataluña ya ha puesto en marcha su plan para evaluar a los alumnos. El Consejo Interuniversitario de Cataluña ha propuesto cuatro modelos de evaluación no presencial: una prueba tipo test, con preguntas creadas previamente; una prueba de desarrollo por escrito, a partir de las herramientas propias de que dispone cada universidad; una prueba oral, por videoconferencia o a partir de una grabación, y el desarrollo de casos prácticos, tanto de manera individualizada como en grupo.

## La economía se recuperará en 'U' hasta 2021, según EY

Más de la mitad de los encuestados apunta a una mejoría lenta

A. M. MADRID.

El impacto de la pandemia del coronavirus en la actividad económica mundial será "severo", según apunta el 73% de los ejecutivos encuestados por la firma de servicios pro-

fesionales EY en su tradicional encuesta a *Global Capital Confidence Barometer*. Dicho documento también revela que el 54% considera que la recuperación será lenta y en forma de *U*, por lo que hasta el próximo 2021 la actividad económica mundial no avanzará mucho, frente al 38% opina que será en *V* con un retorno a la actividad normal hacia finales de 2020.

La encuesta, realizada a más de 2.900 ejecutivos de 46 países duran-

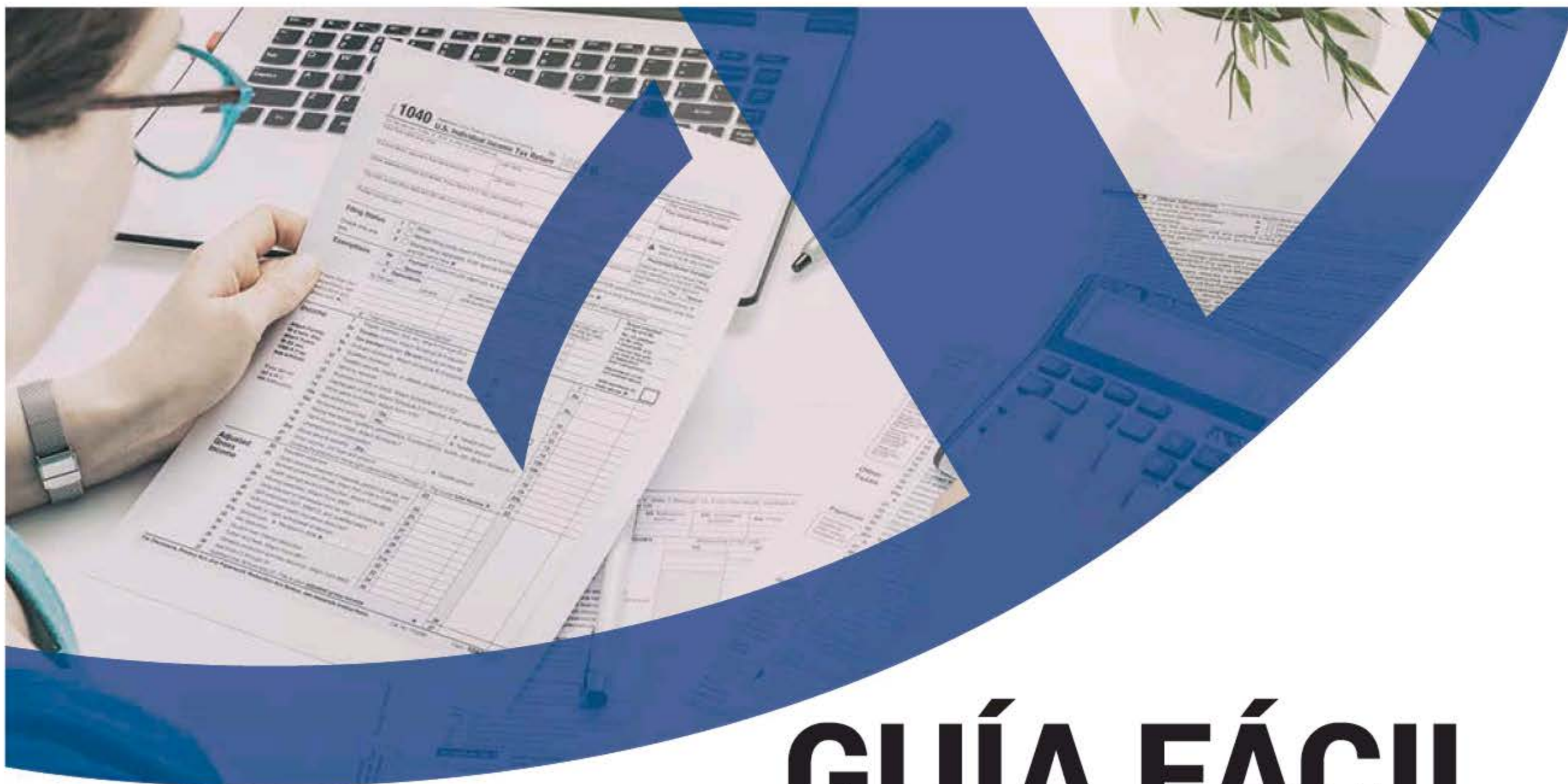
te febrero y marzo, pone de manifiesto que ese porcentaje alcanzaba el 59% antes del 19 de febrero (cuando el S&P deja atrás los niveles máximos ante la evolución de la pandemia) y que las respuestas recibidas a partir de entonces situaron la cifra en el 54% anticipando la ralentización de la actividad.

Según Juan López del Alcázar, socio responsable del área de Transacciones de EY, "en el caso de España, el coronavirus ha puesto en

*stand-by* casi la totalidad de las operaciones de fusiones y adquisiciones que estaban en marcha, siendo renovables e infraestructuras los sectores en los que algunos procesos se mantienen activos. En el contexto actual, y a la espera de que la pandemia remita y se reactive la actividad, las compañías necesitan centrarse en sus operaciones y en la gestión de la tesorería".

No obstante, los ejecutivos mantienen cierto optimismo con la evo-

lución de las operaciones corporativas en los próximos doce meses al creer que la situación puede ser una oportunidad para comprar activos de calidad. Así, el 26% señala que hará operaciones para adquirir tecnología, nuevas capacidades de producción o empresas innovadoras; el 25% para entrar en nuevos mercados, otro 25% para favorecer concentraciones y el 24% para responder a los cambios regulatorios, de impuestos o aranceles.



# GUÍA FÁCIL DE LA RENTA

La información más relevante  
para la **Campaña de la renta 2019**

**sábado 18 de abril**

**Todas las Cuestiones a tener en cuenta antes de declarar**

**lunes 20 de abril**

**Cómo se cumplimenta la declaración**



Más información en  
[www.eleconomista.es/noticias/declaracion-renta](http://www.eleconomista.es/noticias/declaracion-renta)

**elEconomista.es**

# La UE aparca su apuesta económica 'verde' por el impacto de la crisis

Bruselas quiere retrasar la mayoría de las medidas del 'European Green Deal'

Tomás Díaz MADRID.

La Comisión Europea tiene previsto retrasar la mayoría de las medidas del Pacto Verde Europeo, que aspira a canalizar un billón de euros hasta 2030 para actividades ecológicas, a pesar de que tanto ella como los Gobiernos anuncian que el crecimiento *verde* será clave para la recuperación económica tras la crisis del Covid-19.

Teresa Ribera, vicepresidenta cuarta del Gobierno y ministra para la Transición Ecológica, está al mando del plan del Ejecutivo para acabar con el confinamiento y relanzar la economía, lógicamente con un fuerte componente *verde*. El lunes pasado, su Cartera anunció que ella y otros 12 ministros comunitarios habían remitido una carta a Bruselas para que "analice qué elementos de los que integran el Pacto Verde Europeo pueden ir adelantándose".

Sin embargo, la Comisión no parece que vaya a hacerles mucho caso: el portal especializado en noticias europeas *EurActiv* ha tenido acceso a la revisión que el Ejecutivo de Úrsula Von der Leyen piensa hacer del calendario de aplicación del Pacto Verde -*European Green Deal* en inglés- y sucede todo lo contrario: se retrasan hasta el año que viene la gran mayoría de los documentos legislativos, estrategias y comunicaciones previstos para 2020.

La Comisión presentó el Pacto Verde el pasado enero; quiere dotar-



Úrsula Von der Leyen, presidenta de la Comisión Europea. EFE

lo con 921.000 millones de euros hasta 2030, de los que 503.000 saldrían del Presupuesto de la UE, 25.000 millones del comercio de CO2, el BEI aportaría otros 279.000 millones y los fondos de cohesión 114.000 millones más.

## Nuevo calendario de trabajo

Se espera que el nuevo Programa de trabajo de la Comisión, adaptado a las necesidades urgentes de la

crisis provocada por el Covid-19, se publique el próximo 29 de abril, y, según su borrador, del *Green Deal* sólo se mantendrán con seguridad dos medidas: la Renovada estrategia financiera sostenible -Bruselas lanzó una consulta pública sobre la materia el pasado 8 de abril- y la denominada Ola de renovación, destinada a la rehabilitación de edificios, ambas previstas para el tercer trimestre.

Dicho borrador también mantiene el Plan sobre la revisión al alza de los Objetivos Climáticos de 2030 (previsto para el tercer trimestre), pero es muy probable que termine retrasándose, porque los 27 querían presentarlo en noviembre, coincidiendo con la Cumbre del Clima de Glasgow (COP 26), que a su vez se ha postpuesto a 2021.

En todo caso, los técnicos de Bruselas ya han decidido que se retra-

san a 2021 la nueva legislación sobre el Empoderamiento de los consumidores en la transición verde -ligado al Paquete de Economía Circular, sobre recuperación de residuos-, las normativas para que la aviación y el transporte marítimo usen combustibles sostenibles, y las estrategias de adaptación al cambio climático y del sector forestal.

## Nueve medidas en el aire

Además, según el borrador, aún no se ha adoptado decisión alguna sobre el retraso o el mantenimiento del resto de medidas, nueve en total. Dos son normativas: la revisión de la Directiva de información no financiera -obliga a ser más transparentes a las grandes empresas- y el Octavo Programa de Acción Ambiental. Las otras siete no son vinculantes y tratan sobre el Pacto Climático Europeo, el fomento de la energía eólica marina, la biodiversidad, el agro -la estrategia denominada *De la Granja al Tenedor*-, la sostenibilidad de la industria química o la movilidad sostenible e inteligente.

Aguantan la Renovada estrategia financiera y la rehabilitación del parque de edificios

Habrà que ver cómo queda finalmente el calendario, porque la presión para que se mantenga el Pacto Verde es enorme: esta misma semana, 180 políticos y líderes empresariales, sindicales, de ONG y *Think Tanks* -entre los que se cuentan los primeros espada de Iberdrola, Enel, Suez, Lego, Nestlé o Coca Cola- lanzaron un manifiesto para defender la inversión *verde* en el viejo continente.

## El BEI pone en marcha el fondo de 25.000 millones

Permitirá movilizar hasta 200.000 millones para financiar a las pequeñas empresas

Rubén Esteller MADRID.

El Banco Europeo de Inversiones ha celebrado un consejo extraordinario para aprobar la creación del fondo de garantía europeo Covid-19 de 25.000 millones de euros. Dicho vehículo permitirá aumentar su apoyo a las empresas europeas en cerca de 200.000 millones de euros adicionales, centrándose en las pequeñas y medianas empresas.

El fondo de garantía prevé una contribución de los 27 Estados

miembros de la UE y también estará abierto a contribuciones de terceros, por ejemplo, del presupuesto de la UE. El fondo de garantía se establecerá en el marco de la estructura de la Plataforma de Asociación de Fondos (PPF) del BEI, sobre la base de los marcos jurídicos y procedimientos normalizados existentes.

Este vehículo se establecerá formalmente tan pronto como los Estados miembros que representen al menos el 60% del capital del BEI hayan asumido los compromisos necesarios. Dado que no es necesario crear nuevos instrumentos o procesos, el fondo puede establecerse rápidamente.

"Europa necesita una respuesta paneuropea ambiciosa a la pandemia. Esta garantía permitirá al Grupo

60  
POR CIENTO

Es el porcentaje que deben desembolsar los estados miembros, un extremo que se hará con rapidez al no tener que crearse nuevos instrumentos o procesos, lo que significa que puede establecerse rápidamente. El arranque de este fondo permitirá otra ventana de liquidez para las pequeñas empresas en un momento en el que sus ingresos han caído en gran parte a cero por los cerrojazos industriales llevados a cabo en las últimas semanas.

BEI desempeñar un papel importante en el paquete de medidas de la UE acordado por el Eurogrupo. Los ministros de Finanzas de la UE nos pidieron que actuáramos sin demora y eso es lo que estamos haciendo. Ahora podemos actuar con gran rapidez, trabajar mano a mano con los socios nacionales y de la UE, y asegurarnos de que el apoyo llegue a la economía allí donde se necesite con mayor profundidad y urgencia", ha asegurado el Presidente del BEI, Werner Hoyer.

Para hacer frente a las consecuencias de la pandemia, el Grupo BEI desplegará una amplia combinación de productos. El Grupo y sus socios velarán por que la mezcla de productos respaldados por el fondo responda a las necesidades y exigencias del mercado para respon-

der a la crisis. El Grupo BEI pondrá en marcha el fondo en consulta con expertos de las autoridades nacionales, incluidos los bancos centrales, para determinar dónde son más apremiantes las necesidades.

El presidente Hoyer añadió: "Las decisiones de los Estados miembros sobre cómo ayudar a mitigar los efectos destructivos de Covid-19 muestran una verdadera solidaridad europea. Demuestran que Europa está unida y dispuesta a actuar". Además de decidir sobre un respaldo inmediato, tendremos que trabajar duro en un programa de recuperación de la economía europea. La recuperación de la UE de esta terrible crisis debe ser rápida; debe ser ecológica, apoyando la consecución de nuestros objetivos climáticos; y ayudar a Europa.



## Renfe dona billetes a 1.600 sanitarios en el último mes

elEconomista. MADRID.

Renfe ha transportado a 1.657 sanitarios de forma gratuita en sus trenes desde que hace un mes, ante la crisis sanitaria y el estado de alarma, habilitara billetes gratis para estos profesionales, según informó la compañía ferroviaria. Con esta iniciativa, la compañía ferroviaria pública pretende contribuir a facilitar el desplazamiento de los sanitarios entre distintas ciudades españolas por motivos laborales, especialmente con motivo de la pandemia de coronavirus.

Por estaciones, las de origen más utilizadas por este colectivo hasta ahora han sido las de Madrid Atocha, desde la que han tomado un tren 282 sanitarios en este último mes, por delante de la de Valladolid (175), Segovia (123), Madrid Chamartín (122) y Toledo (107).

Respecto a los destinos, la mayoría de los sanitarios que recurrieron a estos billetes gratuitos de Renfe para sus desplazamientos se dirigieron a las estaciones de Madrid Atocha, donde llegaron un total de 235), Madrid Chamartín (183), Segovia (170), Toledo (129) y Barcelona Sants (81). En virtud de esta iniciativa, que se extenderá durante todo el periodo de alarma, Renfe permitirá que médicos, ATS, y personal de enfermería y laboratorio puedan acceder a todos sus trenes, desde los AVE hasta los Media Distancia, de forma gratuita, para trasladarse a otras localidades donde la situación así lo requiera.

## Meliá obsequiará con 10.000 estancias al personal médico

La cadena hotelera promueve 'Noches por vuestros días', para agradecer la entrega del colectivo de las 'batas blancas'

elEconomista. MADRID.

Meliá Hotels obsequiará con 10.000 estancias de dos noches de hotel a los profesionales sanitarios que luchan contra el Covid-19 en decenas de hospitales y centros sanitarios tanto de España como de Europa. La multinacional ha anunciado esta propuesta como "la promoción más solidaria de la historia del grupo, inspirada por las circunstancias más excepcionales que nunca hemos vivido", según indica la cadena a través de un documento e informa la agencia *Servimedia*.

Bajo el lema *Noches por vuestros días*, la hotelera dice que quiere reconocer con un pequeño gesto el trabajo de los héroes que combaten en primera línea el coronavirus. Los obsequios consistirán en 10.000 estancias de dos noches de hotel para dos personas, valoradas en 34.000 puntos MeliáRewards, que podrán disfrutar en cualquier hotel de la compañía por todo el mundo, una vez que finalice la pandemia y los establecimientos puedan reanudar su actividad normal en el destino elegido.

### Hoy arranca la iniciativa

La campaña, que comienza este viernes, durará 10 días, durante los cuales se ofrecerán 2.000 noches diariamente. Para solicitar dichas estancias, los trabajadores deberán rellenar un formulario en la página web *melia.com* y completar sus datos, así como mostrar su acreditación



Logotipo de Meliá Hotels, en un establecimiento de la cadena. EUROPA PRESS

Entregará 34.000 puntos canjeables por dos noches de hotel por facultativo o enfermera

colegial o la del centro o servicio sanitario al que pertenecen, cuando se registren a su llegada al hotel en que reservaron.

La promoción reservará un 10% de los bonos a los colectivos de profesionales sanitarios directamente involucrados en la asistencia prestada en los hoteles medicalizados del Grupo Meliá en toda España. Como explica Gabriel Escarrer, vice-

presidente ejecutivo de Meliá Hotels International, "somos testigos a diario de cómo los sanitarios se desviven profesional y humanamente en primera línea durante los meses de lucha contra la enfermedad, y por ello, además de nuestras instalaciones, queremos ofrecerles la ilusión de un merecido descanso en un hotel de su elección, cuanto todo esto haya pasado".

La compañía tiene actualmente 13 hoteles medicalizados o destinados a servicios esenciales en Europa, 11 de ellos situados en España. En el resto de Europa, los hoteles Meliá Luxemburgo e Innside Manchester se mantienen abiertos, colaborando con las autoridades locales en la respuesta a la crisis sanitaria.

## Vodafone vela por los empleados de 'call centers' con el teletrabajo

A. L. MADRID.

Todo es posible gracias a la tecnología, incluso lo que hasta hace unas semanas parecía impensable. El más vivo ejemplo de las prestaciones de la conectividad y la productividad lo protagoniza ahora Vodafone, compañía que ha decidido extender el teletrabajo entre todos los profesionales que realizan la atención telefónica en plataformas y *call centers*, distribuidos en 26 localizaciones distintas de toda España. En este empeño, la *teleco* ha logrado aplicar sus soluciones de trabajo a distancia en 16 proveedores colaboradores responsables las áreas de información comercial, soporte técnico, atención en redes sociales y chat para sus clientes particulares y empresas. De esa forma, cientos de personas pueden seguir con actividad desde sus domicilios, evitando riesgos en los desplazamientos a los centros de trabajo.

Según informa la compañía, "esta solución permite seguir prestando un servicio de calidad a los clientes de Vodafone sin afectar a las tasas de abandono de llamadas y mantiene la funcionalidad normal de los servicios previos a esta crisis".

Las mismas fuentes apuntan que esta solución "proporciona seguridad, reduce el riesgo de contagio y se suma a las normas de confinamiento establecidas por el Gobierno. El teletrabajo en entornos de atención a clientes es algo muy pionero en España y podría suponer un cambio de paradigma en el futuro".

## Naturgy reparará gratis las averías de los 'héroes sociales'

La compañía extiende su servicio a los profesionales de la primera línea de batalla

elEconomista. MADRID.

"Ahora nos toca a nosotros cuidar de vosotros". Bajo este lema, Naturgy ha decidido ofrecer un servicio de reparación de averías eléctricas y de gas, así como de arreglo de electrodomésticos, sin coste durante un año, a los considerados *héroes* de nuestros días y destinatarios de los aplausos de las 20:00 horas, sean o no clientes de la compañía.

En concreto, Naturgy regalará a todo el personal sanitario, Cuerpos y Fuerzas de Seguridad (policía,

cuerpos autonómicos, policía local y Guardia Civil), así como miembros de la Unidad Militar de Emergencias (UME) y bomberos, sean o no clientes de la compañía, un total de 12 meses de servicio gratuito para las averías eléctricas y de gas y para las reparaciones de electrodomésticos de gama blanca y gasodomésticos, informó la energética. El colectivo beneficiario alcanzará el millón de hogares.

Con esta iniciativa, el grupo indicó que quiere agradecer la labor de los profesionales implicados en la primera línea de lucha contra la pandemia.

El presidente de Naturgy, Francisco Reynés, destacó que la sociedad "tiene una deuda" con estos profesionales que, por "su generosidad y su dedicación, son ejemplo

### Cepsa dona 60.000 euros

Los profesionales de Cepsa han donado 60.000 euros a la Federación Española de Bancos de Alimentos para contribuir a su campaña de atención a los colectivos más afectados. Por su parte, la Fundación Cepsa ha decidido donar 60.000 euros adicionales, que se suman a la donación de 200.000 euros que efectuó a principios de este mes. Gracias a estas donaciones, los Bancos de Alimentos podrán adquirir 480.000 kilos de productos

para todos", según informa *Europa Press*. "Ellos se han preocupado de todos durante muchas semanas, trabajando para que los demás pudiéramos sobrellevar la crisis sanitaria de la mejor manera posible. Ahora debemos ser responsables, reconocerles y devolverles su entrega. En Naturgy queremos sumarnos al aplauso diario de la sociedad y tener un gesto con ellos para intentar hacerles la vida un poco más fácil y ayudarles durante el próximo año con esta medida", añadió el directivo.

A través de esta iniciativa, la empresa ofrecerá gratuitamente sus servicios de asistencia de avería hasta junio de 2021, que incluye las reparaciones eléctricas y de gas, así como de electrodomésticos de gama blanca y gasodomésticos

en sus domicilios particulares y con una potencia eléctrica contratada inferior a los 10 kilovatios (KW).

Para solicitar esta medida, los profesionales deberán acreditar su definición laboral a través de los formularios disponibles en la web de la compañía ([www.naturgy.es](http://www.naturgy.es)) y que estarán accesibles hasta el próximo 31 de mayo. Una vez registrados y validado su acceso al programa *Cuidamos tu energía*, estos usuarios dispondrán de estos servicios durante ese periodo de un año desde su inscripción y sin renovación automática al finalizar el periodo. Esta iniciativa se suma al paquete de actuaciones que la energética ha puesto en marcha desde el inicio de la crisis, como el aplazamiento del pago de las facturas a clientes domésticos, pymes y autónomos.

# El dividendo de Telefónica del que nadie duda da su mayor rentabilidad histórica

Ofrece un 9,5%, una cifra solo vista antes de una cancelación o un recorte

Carlos Jaramillo MADRID.

Durante las últimas semanas los dividendos de las cotizadas europeas se encuentran bajo una presión no vista ni en los momentos más críticos de la crisis financiera global. Con el mercado descontando recortes de hasta el 60% en los pagos a distribuir este año, las firmas que puedan simplemente sostener los pagos del pasado año se reducen notablemente y una de las empresas que ha lanzado pistas al mercado avisando de que mantendrá su dividendo es Telefónica.

A los precios actuales, los 0,40 euros que abona –en dos pagos de 0,2 euros– ofrecen una rentabilidad del 9,7% una cifra no visitada antes excluyendo los meses previos a la cancelación del pago que se produjo en el año 2012 y el recorte de 2016. Los títulos de la compañía llevan años a la deriva, lo que ha elevado la rentabilidad de su retribución pero también ha dejado escaldado a más de un inversor. Con todo, durante esta crisis el sector –que ha sido fuertemente golpeado en los últimos años– debería lucir sus cualidades defensivas y, al menos, amortiguar parte del golpe.

Fuentes del sector recuerdan que la demanda de servicios de telecomunicaciones está creciendo e incluso la gente podría cambiar sus hábitos por el teletrabajo, lo que exigiría conexiones más rápidas y más datos en telefonía móvil y obligará a las empresas a asegurarse la infraestructura necesaria para sus empleados. Todo esto hará que, aunque la industria no sea inmune al Covid-19, sí que capeará mejor el temporal. En el caso concreto de Telefónica, la parte negativa es que podría verse afectada por la volatilidad de las divisas debido a su elevada exposición a Latinoamérica y

## La necesidad de controlar el nivel de deuda

Desde que se truncó la venta del negocio de Telefónica en Reino Unido, la gran obsesión del mercado con la compañía es su apalancamiento. El previsible golpe que recibirá su negocio hará que el ritmo de reducción de deuda se decelere y también golpeará su ebitda, lo que castigará sus ratios y hace que algunos analistas se pregunten si la decisión de Telefónica es la adecuada. “Ha hecho un buen trabajo desapalancándose últimamente pero la pandemia es un obstáculo en esta ruta: el movimiento de divisas y otros recortes hacen que el apalancamiento vaya a incrementarse. Argumentaríamos que con 12 meses de incertidumbre por delante, recortar los pagos sería la política más sensata”, indican en New Street.

probablemente el proceso de desinversión en los negocios no core se vea en dificultades.

### Problemas y soluciones

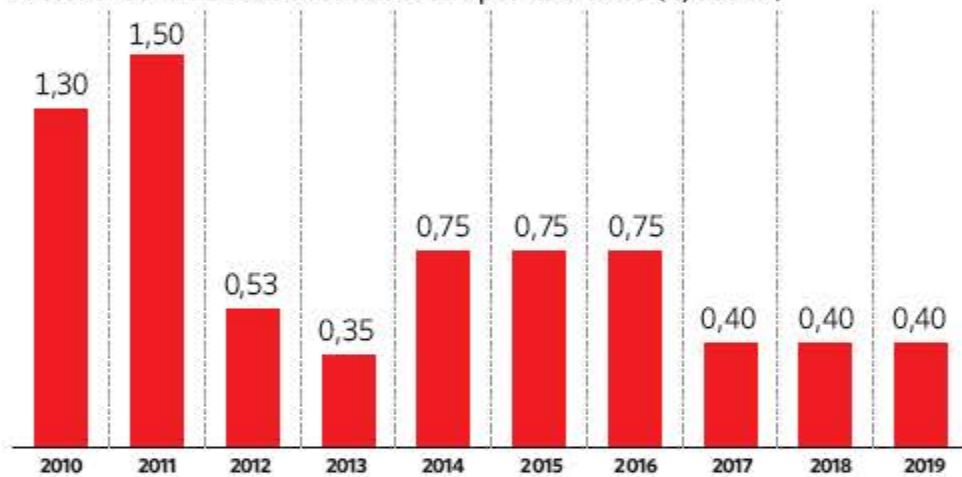
Con todo, seguiría habiendo margen de maniobra para sostener los pagos. El año pasado el capex alcanzó los 8.800 millones de euros. Esta cifra incluye 1.500 millones en las subastas de espectro y países como España, Francia, Austria o Portugal ya han anunciado un retraso en las mismas y no es descartable que Brasil sea el siguiente país en hacer

## Su pago es el más elevado del sector

Evolución de la rentabilidad por dividendo estimada de Telefónica (%)\*



Historial del dividendo abonado al año por Telefónica (€/acción)



Ranking de rentabilidad por dividendo del sector

COMPañIA	CAPITALIZACIÓN (MILL. €)	PAÍS	RENT./DIVIDENDO 2020 (%)	REC.**
Telefónica	21.392	ESPAÑA	9,71	M
BT Group	13.670	REINO UNIDO	8,32	M
Vodafone	32.915	REINO UNIDO	7,51	C
KPN	9.288	PAISES BAJOS	6,02	C
Orange	29.846	FRANCIA	5,84	C
Telia	13.616	SUECIA	5,70	M
Telenor	20.603	NORUEGA	5,52	M
Deutsche Telekom	58.614	ALEMANYA	4,95	C
Swisscom	25.526	SUIZA	4,25	V
Cellnex	18.573	ESPAÑA	0,19	M

(\*) Las estimaciones de pago de 2011 y 2012 no se cumplieron.

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

Fuente: FactSet, Bloomberg y elaboración propia.

elEconomista

lo propio, lo que daría aire para sostener los pagos. “Desde que recortó su dividendo en 2016 su payout se ha vuelto más manejable y le ha permitido desapalancarse, aunque todavía está en el rango alto del sector (...) El deterioro macro en Latam puede hacer que la desinversión sea menos positiva de lo esperado inicialmente, pero el retraso en las subastas implican una menor necesidad de caja de lo previsto”, argumentan en Barclays. Así, creen que “con un payout bajo en relación a su flujo de caja libre, una fuerte liquidez y sin presiones políticas”, Telefónica “mantendrá su pago de 2019 y no recortará el de 2020 y siguientes ejercicios”.

El abono de 0,4 euros por título implica la salida de 2.000 millones de caja y, aunque hay una dispersión importante en las estimaciones, los analistas calculan que en 2020 el free cash flow disponible para los accionistas oscilará entre

El ‘free cash flow’ disponible para el accionista cubre ampliamente el pago de dividendos

los 3.000 y los 4.000 millones, lo que cubre ampliamente los pagos y aún permitiría rebajar el endeudamiento. “Hay un amplio rango de payout en el sector y muchas de las empresas que tienen un endeudamiento por encima de la industria tienen una ratio baja, como es el caso de Telefónica, lo que sugiere que ya se han ajustado a un nivel de payout adecuado”, argumentan en Deutsche Bank.

La gran preocupación del mercado con respecto a Telefónica es su apalancamiento –ver apoyo– y en los últimos años la compañía ha realizado esfuerzos –aunque aparentemente no suficientes para el mercado– para enderezar la situación. Además de rebajar la deuda/ebitda a la zona de 2,4 veces a cierre del pasado ejercicio, ha elevado la vida media de la deuda por encima de los 10 años con un tipo medio del 3,57% al acabar 2019.

# Las ‘telecos’, las únicas de Europa que no tocan los pagos

Isabel Gaspar MADRID.

Casi 50.000 millones de euros. Esa es la cifra que roza la cancelación de dividendos solo en el Stoxx 600, según los datos de Bloomberg. De estos, más de la mitad corresponden solo a la banca (más de 150 empresas del selectivo han anulado o pospuesto sus retribuciones). Sin embargo, hay una industria que, de momento, no ha tocado sus pagos, al menos en el Viejo Continente. Se

trata de las firmas de telecomunicaciones, las únicas del continente que no han sacado la tijera. Y es que la actual pandemia ha puesto de relieve el papel fundamental que tienen las infraestructuras de esta industria.

“Con las telecos relativamente aisladas de la crisis, los inversores anticipan una perspectiva de dividendos más resistente. El reto es que la sostenibilidad de los dividendos se basa en la premisa (optimista)

de que los flujos de caja de la industria están apoyados por un esperado retorno al crecimiento de los ingresos y la disminución de la necesidad de capital”, explican desde JP Morgan. Eso sí, desde el banco advierten de que con una recesión, los balances de este tipo de empresas se verían muy presionados.

Entre las grandes capitalizadas de la industria el dividendo más atractivo es el de Telefónica, con un rendimiento estimado para este año

cercano al 10% (ver información superior). La siguen la británica Vodadone, con más de un 7%, y Orange, con un 5,8%. Al otro lado del Atlántico, donde los rendimientos no suelen ser tan elevados, destaca AT&T con un interés cercano al 7%. Mientras, la japonesa SoftBank supera el 6%.

“Creemos que la amenaza del coronavirus para la rentabilidad de los operadores europeos es limitada en relación con otras industrias,

opinión que se ve corroborada por el hecho de que el sector registra una de las menores reducciones del ebitda del consenso”, indica Erhan Gurses, analista de la industria de Bloomberg.

A este respecto, analizando a las veinte grandes compañías del sector, el recorte en las previsiones de beneficio bruto para este año es, de media, de un 1 por ciento, mientras que en otras industrias las rebajas superan el doble dígito.

## El Tema del Día El impacto del Covid-19

**LaligaIbex**  
de elEconomista

## Dos meses para hacer análisis

Quién ha mejorado su recomendación

	PUESTO ANTES DE LA CORRECCIÓN	PUESTO ACTUAL	VARIACIÓN
	34	21	↑ 13
<b>INDITEX</b>	19	10	↑ 9
	30	22	↑ 8
	32	24	↑ 8

Quién ha mejorado su recomendación



Recomendación del consenso de mercado: **C** Comprar **M** Mantener **V** Vender

Fuente: Bloomberg y FactSet. (\*) La combirada de 'elEconomista' se construye como la media del algoritmo que utilizan FactSet y Bloomberg para establecer su recomendación de consenso de todo el Ibx 35. elEconomista

# Enagás, Inditex, Endesa y Aena son los que sacan mejor nota en la crisis

Son los valores que ganan más posiciones en la Liga Ibex de 'elEconomista'

Cristina Cándido MADRID.

Casi dos meses después de que se desatara la mayor pandemia que se recuerda con sus respectivas consecuencias económicas y bursátiles, solo 10 valores de los 35 componentes del Ibx 35 han elevado la recomendación que los analistas emiten sobre sus títulos respecto a lo que pensaban en febrero. De los 25 restantes, 9 han mantenido su valoración sin cambios y las otras 16 han sufrido, en mayor o menor medida, deterioros (ver apoyo).

Así, en la fotografía que arroja el ranking de la Liga Ibex de *elEconomista* –la combinada que clasifica de mejor a peor según una media ponderada de los consensos de FactSet y Bloomberg–, las mejor retratadas de la crisis son Enagás, Inditex, Endesa y Aena, que mejoran entre 13 y 8 puestos (ver gráfico). También escalan entre 1 y 4 posiciones MásMóvil, Ferrovial, Red Eléctrica, Indra y Mapfre.

La distribuidora de gas luce su mejor recomendación en más de dos años tras haberse desprendido en este periodo del cartel de venta con el que cargaba desde septiembre de 2018. En este nuevo entorno

en el que Enagás rebota un 21% desde los mínimos que alcanzó el pasado mes de marzo, la gasista se ha situado como uno de los valores más seguros a ojos de los expertos. “Un 84% del ebitda procede de actividades reguladas con retornos asegurados y el 16% restante viene de reguladas participadas en el exterior, principalmente a través de GNL Quintero en Chile y Tallgrass en EEUU”, considera Banco Sabadell. Asimismo, el mercado no cree que la compañía debería recortar su dividendo. “La remuneración al accionista es una prioridad estratégica y se mantendrá en niveles atractivos en los próximos años”, defienden desde Bankinter.

Inditex es otra de las firmas que más atractivo ha ganado en medio de la crisis. Los analistas vuelven a recomendar tomar posiciones en la gallega y ostenta su mejor recomendación desde enero de 2018, justo antes de que la compañía se convirtiera en el blanco de los bajistas durante buena parte del ejercicio ante el temor de que la compañía no cumpliera con sus márgenes a la vez que sufría el impacto del efecto divisa. En esta ocasión, y a pesar de que la estimación que baraja el

consenso es la de una caída de 1,6 puntos porcentuales de su margen ebit para 2020, hasta el 15,4%, frente al 17% que logró el año pasado, los números la sitúan en una mejor posición que comparables como Uniqlo (Fast Retailing) o H&M.

## Banco Sabadell y Viscofan, la otra cara

Por el lado contrario, el mayor deterioro desde que se agudizó la crisis por la pandemia a finales de febrero se ha producido en Banco Sabadell, que retrocede 11 posiciones hasta la 31ª plaza –su peor recomendación desde finales de 2015– y ya es junto con Bankia el peor consejo de la banca española. Le sigue Viscofan, que se deja 6 puestos hasta la penúltima posición y los analistas le otorgan el peor ‘cartel’ de venta de todo el Ibx, sólo por delante de Naturgy.

Asimismo, la corrección –se deja un 22% en 2020– ha abierto una oportunidad en un valor de calidad, o así lo ha querido ver Bestinvest, que reconocía esta semana que ha incluido a Inditex en sus carteras.

Endesa también ha mudado de piel y ha pasado de ser una venta a un mantener para las casas de análisis en las últimas semanas. En el caso de Bank of America, en concreto, sus analistas la ven como una opción atractiva ya que creen que los riesgos parecen estar ya recogidos en el precio de sus acciones. Y desde Citi, que también aconseja adquirir sus títulos, aluden a su fuerte balance y consideran que en el escenario actual “la valoración sigue siendo atractiva y las acciones se negocian con un descuento injustificado para sus pares”.

Por último, la caída cercana al 39% que sufre Aena en el año también la han dejado como una oportunidad al ofrecer un potencial alcista del 20%. A pesar de que el gestor ha aplazado *sine die* la junta de accionistas que tratará el tema de su dividendo, los analistas ven con buenos ojos la decisión y celebran que no se haya cancelado, por lo que aconsejan mantener sus títulos.

## El EuroStoxx aún está a un 27% de los máximos del mes de febrero

Los mayores índices cerraron ayer en positivo, salvo el Ibex

X. M. G. MADRID.

Las bolsas europeas echaron mano al freno después de empezar la última sesión apretando. El EuroStoxx 50 llegó a subir en torno a un 1,6% con respecto al miércoles, pero al final avanzó un 0,15% hasta los 2.812,35 puntos. En el nivel más bajo de la jornada, el índice cayó a los 2.792 puntos, por debajo de los 2.795 que no debería perder para que continúe el rebote, según recalcan los expertos de Ecotrader, el portal de inversión de *elEconomista*. El índice de referencia de la bolsa europea registró su máximo anual en los 3.865,18 puntos, del que todavía le separa una distancia del 27,2%.

En España, el Ibex 35 roza unas pérdidas del 30% en lo que va de año, tras retroceder un 1,11% ayer y descender hasta los 6.763,4 puntos, a pesar de haber llegado a repuntar un 1,6% durante la sesión. El selectivo ibérico está a un 33% de los 10.083 puntos, su nivel más alto del año en el parqué. Cellnex fue el valor más alcista (subió un 3,3%) y a punto estuvo de superar su máximo histórico: los 48,89 euros del 19 de febrero. El gestor de torres de telecomunicaciones inalámbricas

**2.795**  
PUNTOS

Es el nivel sobre el que debería permanecer el EuroStoxx 50 para asegurar más subidas.

cas ha recuperado todo lo que perdió en la corrección. En cambio, Inditex cayó un 5% y Bankia, BBVA y Sabadell se dejaron más de un 3%. Por su parte, el Dax subió un 0,21% y el Mib, un 0,29%.

Todo ello en una jornada en la que las primas de riesgo de España e Italia se mantuvieron prácticamente en los mismos niveles del miércoles; el euro cayó a la zona de cambio de 1,08 dólares de nuevo; la volatilidad repuntó tímidamente por segundo día consecutivo (aunque está muy lejos de los máximos de marzo) y el petróleo Brent bajó a los 27 dólares por barril.

A su vez, en EEUU, el Nasdaq 100 subió un 2% a media sesión y el S&P 500 repuntaba un 0,8%, mientras que el Dow Jones cotizaba plano. De nuevo, fue un mal día para las aerolíneas.

# De 5.500 millones de salidas en fondos en marzo a solo 99

Según datos de Vdos hasta el día 13, los flujos netos se han reducido en abril drásticamente

Ángel Alonso MADRID.

Los fondos de inversión han conseguido detener el ritmo de reembolsos netos que experimentaron el mes pasado, cuando sufrieron la salida de 5.500 millones de euros, el mayor volumen mensual desde la quiebra de Lehman Brothers, en octubre de 2008, mes en el que perdieron 8.100 millones.

Según los datos de la consultora Vdos, hasta el pasado día 13 solo se habían producido reembolsos netos por valor de 99 millones de euros

en abril, es decir, que en menos de un mes se han conseguido reducir las salidas de dinero en casi 4.100 millones de euros, lo que unido a la recuperación de los mercados –después de las inyecciones de liquidez de los bancos centrales y los anuncios de ayudas de los gobiernos para afrontar la crisis económica de la pandemia– ha permitido aumentar el volumen patrimonial de los fondos en 3.214 millones de euros.

Mientras en marzo los inversores sacaron 3.555 millones de los fondos mixtos, la categoría que más reembolsos netos sufrió, este mes tan solo ha habido salidas netas de dinero por valor de 184,8 millones, de momento. Y en los fondos de renta fija se han reducido a 89,8 millones de euros desde los 2.385 millones del mes de marzo. Es decir,

Los mixtos y de renta fija sufren menos salidas netas de dinero respecto al mes de marzo

que ha habido un número menor de peticiones de reembolsos en términos absolutos, según los datos de Vdos, en estas clases de fondos.

Este cambio de tendencia tiene su explicación en una menor exposición a activos de riesgo en los fondos, como se comprueba en las captaciones de los fondos de renta variable. Si el mes pasado lograron a pesar de todo captar 1.201 millones de euros, sobre todo en fondos mixtos

de bolsa internacional y de renta variable de Estados Unidos, en abril han sufrido hasta el día 13 reembolsos netos de 36,7 millones de euros.

Esta reducción de los flujos netos negativos, que ha llevado el patrimonio de los fondos españoles a 254.684 millones de euros, según los cálculos de Vdos, se ha conseguido gracias a la creciente importancia que ha ido ganando en los últimos años la gestión discrecional de carteras, lo que ha permitido a las firmas de inversión convencer a los inversores de la importancia de permanecer invertidos, excepto en el caso de los más conservadores, que llegaron a los fondos ante la falta de expectativa de rentabilidad en otros productos financieros. La calma de los mercados de las últimas semanas ha ayuda-

do a este convencimiento, aunque la redistribución de los flujos de entradas de dinero indica las perspectivas de rentabilidad que tienen las firmas de inversión, es decir, están optando por un enfoque más defensivo de las carteras.

### Gestoras independientes

Las firmas independientes y las gestoras de compañías aseguradoras han sido las que menos reembolsos netos han sufrido, con 28 millones y 21,6 millones de euros, respectivamente, mientras que las gestoras de las entidades financieras han sido las más perjudicadas, con salidas netas por valor de 90,6 millones de euros. Los fondos monetarios y los temáticos han sido los únicos con aportaciones netas, con 212,7 y 44 millones de euros.

# La volatilidad no es algo etéreo: la del inversor conservador se ha duplicado

Asume pérdidas de más del 7% este año, aunque llegaron al 10% en marzo

Cristina García MADRID.

Aunque a veces lo parezca, por lo recurrente que es en mercado para explicar las fuertes oscilaciones de las bolsas, la volatilidad no es algo etéreo. Permite palpar con números cuánto se ha desviado la rentabilidad de un determinado activo de su media. En fondos, la forma de medir esa volatilidad es a través de la desviación típica. Cuando es elevada significa que el rendimiento del fondo en cuestión ha experimentado fuertes variaciones, y cuando es baja, que ha sido mucho más estable. De febrero a marzo, en pleno desplome de las bolsas y también del precio de los bonos ante el avance del coronavirus y su impacto en la economía, la volatilidad de todos los tipos de inversores se ha duplicado con creces. También la de los más conservadores.

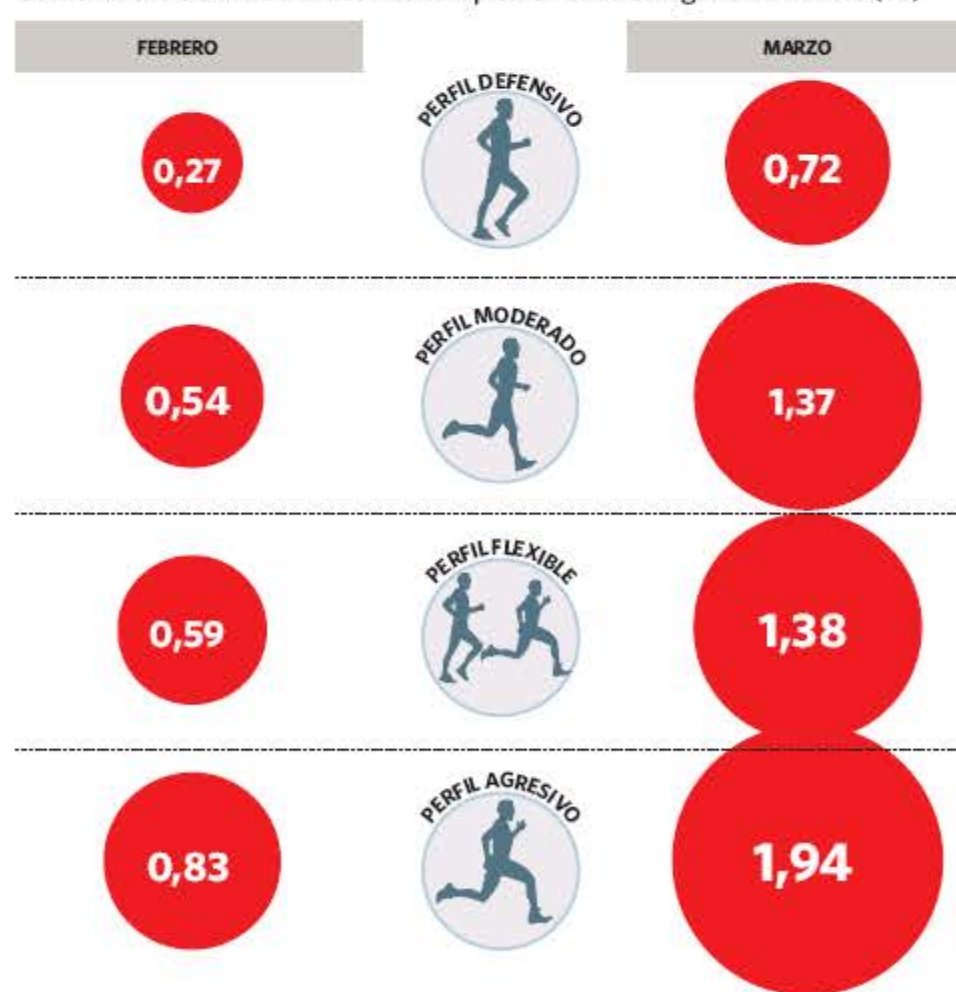
En concreto, la desviación típica de los fondos mixtos más defesivos se disparó del 0,27% al 0,72% en este periodo, según datos facilita-

dos por Morningstar (ver gráfico). Más del doble. Detrás de ese incremento se encuentran grandes variaciones de rentabilidad en las carteras. Este perfil de inversor, que por su naturaleza es reactivo a asumir riesgo, pierde más de un 7% de media este año, pero sus números rojos llegaron incluso a escalar al 10% en marzo. Justo antes de que se desatase el pánico en mercado, este mismo perfil de inversor, que es el que predomina en España y el que ahora más dinero retira de los fondos (ver apoyo), obtenía una rentabilidad del 0,9%.

La culpa de ese agujero en el bolsillo es de los bonos. En marzo hubo ventas indiscriminadas en el mercado, tanto en el de renta variable, donde se produjo la mayor corrección en un mes de la historia, como en el de renta fija a medida que se descontaba que la paralización de la economía por el Covid-19 conduciría a una recesión de magnitud aún desconocida. Dicho mes solo hubo dos refugios que se salvaron de los

### Las pérdidas de los más agresivos superan el 16%

Cómo ha evolucionado la desviación típica en cada categoría de mixtos (%)



Tipo de perfil, y rentabilidad en el año (%)\*



Fuente: Morningstar. (\*) Datos hasta el 7 de abril.

números rojos: la deuda pública de Estados Unidos y la de China, según los índices de Bloomberg y Barclays. El saldo que dejaba el resto era negativo. El alivio llegó a mitad de mes, con el plan de emergencia lanzado por el Banco Central Europeo (BCE), aunque donde restó presión, sobre todo, fue a la deuda pública y no tanto a la corporativa.

En abril, y pese a que los riesgos no se han disipado, la mayoría de índices de renta fija más representativos está en verde. No es así en el saldo acumulado en el año, donde los mayores retrocesos se producen en los bonos con alta probabilidad de impago y oscilan entre el 8% y el 11%.

### Más volatilidad en todos

Los perfiles más conservadores no son los únicos en los que se ha disparado la volatilidad tras el Covid-crash. En los moderados, que dedican un porcentaje de la cartera

En el resto de perfiles, la volatilidad también se ha elevado de forma clara

mayor a invertir en bolsa que los anteriores, ha pasado del 0,54% de febrero, al 1,37% en marzo (movimiento similar al que se ha producido en las carteras más flexibles, ver gráfico). Las pérdidas que asumen este tipo de inversores ascienden al 13% en lo que va de año, solo 3 puntos menos que la de los perfiles más agresivos. Estos últimos afrontan caídas medias del 16% desde enero, menores que hace unas semanas gracias al rebote de las bolsas. En su caso, la volatilidad se ha incrementado del 0,83% en febrero, hasta el 1,94% en marzo.

### El dinero se va de la deuda en 2020

La categoría renta fija a corto plazo fue la más penalizada en marzo con reembolsos que ascendieron a 1.590 millones de euros, según los datos de Inverco. En el conjunto del año, estos productos también son los que afrontan mayores salidas en España, con la retirada de 2.974 millones de euros en el conjunto del año. El dinero también ha huido de los fondos mixtos de renta fija (no de los de renta variable), de donde se han marchado otros 860 millones de euros desde enero, la cuarta categoría con más reembolsos.

eEconomista

# CaixaBank y Sabadell rozan mínimos de esta crisis

BBVA y Santander son las siguientes empresas del Ibex que más cerca están de estas cotas

Aarón Rey Lago MADRID.

Las entidades financieras europeas no son ajenas a la evolución de la pandemia en el planeta y, de hecho, el bancario es el sector más bajista del año. Esta industria no se ha subido a la ola de rebotes presentes en los parques del Viejo Continente desde hace unas semanas y se ha mantenido más cerca del suelo tocado durante esta crisis. Los bancos españoles se encuentran entre los valores del Ibex 35 más próximos

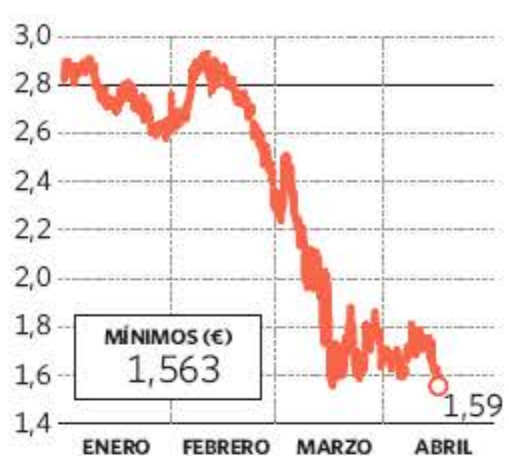
a los mínimos que se marcaron en el mes de marzo.

Caixabank encabeza esta lista. El banco catalán cerró ayer pegado al precio más bajo que tocó el mes pasado, los 1,563 euros. Un nivel que durante alguno momentos de la sesión llegó a perforar de manera temporal. De hecho, podría volver a hacerlo atendiendo a los signos de debilidad que el rebote está mostrando en los mercados europeos tras acercarse a sus resistencias. La entidad se deja ya un 43% en el parque en el año.

Las previsiones de beneficio neto de la firma también se han visto duramente afectadas. Los expertos han recortado un 28% sus estimaciones de ganancias netas para este año si lo comparamos con lo que se

## No levantan el vuelo

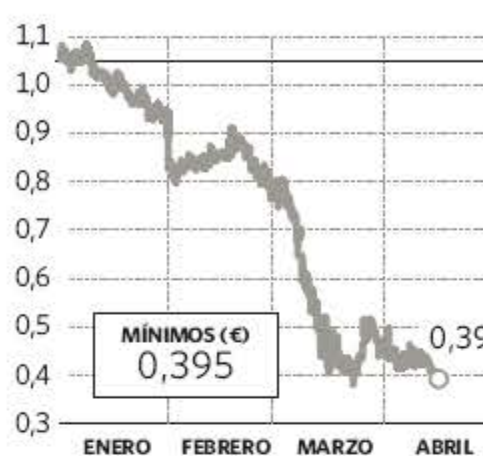
Evolución de los títulos de CaixaBank (€)



Fuente: Bloomberg. Datos a media sesión

esperaba a principios de 2020. De cumplirse las proyecciones, la multinacional se quedaría a las puertas de los 1.500 millones de euros. Sin

Evolución de los títulos de Sabadell (€)



elEconomista

embargo, los analistas advierten que estos *tijeretazos* aumentarán si la situación actual se mantiene en el tiempo.

Otro de los bancos pegado a sus mínimos es Sabadell. El grupo se sitúa cada vez más cerca del punto más bajo en el que se posicionó el mes pasado. La entidad ha visto también como los *hachazos* de los analistas socavan sus previsiones de beneficio neto para este año. Los expertos han reducido sus proyecciones en cerca de un 30% a lo indicado a comienzos de año y se espera que gane 520 millones de euros.

Tras ellos, los valores más próximos a los precios más bajos de esta crisis son los dos grandes del sector, Banco Santander y BBVA. La entidad cántabra tendría que perder otro 2,5% más para llegar a esos niveles, mientras que para que el vasco se sitúe en estas posiciones debe caer otro 2,2% más.

# El 'ebitda' de Arcelor, a nivel previo a la fusión con Mittal

Los analistas prevén que el beneficio bruto caiga a 3.600 millones, mínimos de 2003

Laura de la Quintana MADRID.

En los términos en los que se está planteando la recesión que generará el Covid-19 –el FMI proyecta una contracción del 3% a nivel mundial y del 7,5% en la eurozona–, habrá un claro exceso de oferta de productos básicos para la construcción o la industria automovilística como es el acero. Esto para ArcelorMittal, una de las mayores compañías del sector, provocará una caída considerable de sus cifras. El consenso

## El ciclo se resentirá hasta el año que viene

Evolución histórica del ebitda de la compañía (millones de €)



Fuente: FactSet

elEconomista

espera que su beneficio bruto retroceda a mínimos previos a la fusión en el año 2006. Es un dato relevante teniendo en cuenta que en gran-

des multinacionales, más aún en las de carácter cíclico, el ebitda (ajeno a impuestos y provisiones excepcionales) cobra mayor importancia

que el beneficio neto. “Como uno de los mayores productores del mundo, ArcelorMittal puede liderar los cierres de fábricas para amornar la capacidad de acero y así equilibrar los mercados, contribuyendo con recortes de 15 a 18 millones de toneladas. Esto podría arrastrar al ebitda muy por debajo de los 4.000 millones de dólares (3.677 millones de euros)”, aseguran en Bloomberg Intelligence.

Los analistas creen, además, que la reducción más grande de capacidad se producirá en Europa. Es el primer mercado para la compañía, ya que supone la mitad de los pedidos y el 21,5% del ebitda. La agencia de *rating* Fitch plantea una contracción de la demanda “hasta finales de 2021”. Lo justifica ante

“el colapso de grandes industrias” como manufacturas o autos, y también “por la caída de los precios de las materias primas”. No obstante, cree que Arcelor tiene liquidez suficiente como para salir adelante “con casi 9.600 millones de euros de caja y líneas de crédito a corto plazo por 2.400 millones más”. Aun así, rebajó su calificación a *bono basura* por primera vez desde 2018.

El carácter puntual que podría tener esta situación ha llevado a gestoras como Bestinvest a incorporar a Arcelor a sus carteras, ante “un descuento exagerado” al que cotiza en esta ocasión”. La firma pierde un 44% de su capitalización desde el estallido del *crash* en febrero, frente al 32% de las veinte mayores firmas comparables.

# Las primas periféricas se relajan tras dos días frenéticos

El Tesoro español recibió demanda 1,9 veces la oferta en la emisión de ayer

Víctor Blanco Moro MADRID.

Ayer volvió la tranquilidad a las primas de riesgo de los países periféricos de la eurozona, España, Italia, Portugal y Grecia, después de dos días de tensión en el que el diferencial de los bonos de referencia de estos países aumentó muy rápidamente. En concreto, entre el martes y el miércoles las primas de España y Portugal se incrementaron en 20 puntos básicos y las de Italia y Grecia lo hicieron en 40 puntos básicos. El desapego del mercado por

los bonos de los países más endeudados de la región se redujo ayer, haciendo que la tensión se rebajase en estas referencias, con caídas de 2 y 1 puntos para la prima española y portuguesa, respectivamente, que quedan en 130 y 143 puntos, y rebajas de 4 puntos en el italiano, hasta los 230. La deuda griega empezó el día recortando su diferencial con la alemana a un ritmo menor que el de los otros bonos, pero se desinfló con el paso de las horas y a media sesión de bolsa estadounidense volvía a ampliar su prima de riesgo, en 7 puntos, hasta los 261.

Lagarde vuelve a salir al paso Una de las cuestiones que pudo afectar en el ánimo de los inversores durante las últimas horas fue un nuevo discurso de Christine Lagarde,

## Los diferenciales de los periféricos

Prima de riesgo (puntos básicos)

PAÍS	PRIMA	CAMBIO AYER	RENTABILIDAD DEL BONO
ESPAÑA	130	-2	0,83%
PORTUGAL	143	-1	0,96%
ITALIA	230	-4	1,83%
GRECIA	261	7	2,13%

Fuente: Bloomberg.

elEconomista

de, presidenta del Banco Central Europeo, en un encuentro digital con los comités del FMI. “El BCE está comprometido a hacer lo que sea necesario dentro de su manda-

to para ayudar a la eurozona en esta crisis”, destacó Lagarde

Al margen del BCE, el Tesoro español hizo ayer una emisión de deuda que reflejó que los mercados

siguen teniendo apetito por los bonos españoles, al captar el jueves 6.535 millones de euros, con una demanda 1,9 veces esta cantidad.

En la emisión, eso sí, los costes de financiación se han incrementado sustancialmente: desde el 2 de abril, en el 0,107% para los bonos a 3 años, hasta el 0,266%; desde el 2 de marzo, en el 0,276% para los títulos a 5 años, hasta el 0,419% de ayer y desde el 9 de enero, el 0,859% en los bonos a 15 años, hasta el 1,202% ayer.

En la referencia a 6 años, sin embargo, el coste ha caído desde la última emisión, ya que esta fue en septiembre de 2017, cuando las rentabilidades eran muy superiores a las que hay ahora en los mercados de deuda, y colocó al 1,365% y ayer fueron del 0,601%.

# Todavía hay refugios ante los efectos del Covid-19



Blogtrade

**Jaime Medem**

Director de Inversiones de Mirabaud & Cie en España

Dado el contexto tras la irrupción de la pandemia Covid-19, y siendo previsible que aún suframos nuevos episodios de volatilidad e incertidumbre, desde Mirabaud hemos decidido seguir apostando por activos que provean a las carteras de cierto colchón. No creemos que las expectativas de crecimiento ni las de inflación vayan a cambiar mucho en el corto plazo, por lo que lo adecuado, en nuestra opinión, es mantener cierto peso en estos activos, con ratios que rondan entre el 10 y el 15%.

Al referirnos a los activos refugio no debemos olvidar que durante esta crisis de mercado, también ciertos activos de este tipo han tenido momentos de importante volatilidad. En momentos de alta tensión, los únicos activos que actúan realmente como *safe heaven* son los bonos de gobiernos fuertes, como en la actualidad son Alemania o Estados Unidos, ofreciendo un grado de diversificación clave a las carteras durante momentos de debilidad como el actual y rentabilidad libre de riesgo de crédito, que depende en primer lugar del coste de oportunidad respecto a otros activos financieros con mayor riesgo y, en segundo lugar, de variables económicas como la inflación y crecimiento económico.

Nos encontramos en un escenario muy favorable para la deuda de gobiernos sin riesgo de crédito debido a que el grado de incertidumbre global es máximo y las medidas de contención del virus son realmente restrictivas en todo el mundo, mientras que el daño económico está siendo fuerte y provocará que la recuperación económica sea más larga y con más deuda acumulada. Los gobiernos que tuvieran niveles de deuda y déficit más elevados antes del comienzo de la crisis sufrirán un mayor castigo, y algunos sufrirán rebajas de *rating*, mientras que la deuda soberana de países de referencia como Alemania y Estados Unidos se consolidará aún más como activos refugio. En cualquier caso, aunque el entorno actual sigue siendo muy favorable para la deuda de los gobiernos de alta calidad, el mejor escenario

ya estaría recogido en precio y, así, la protección ofrecida por la deuda soberana ahora ya es muy limitada, incluso en un escenario realmente pesimista.

Por otra parte, ciertos analistas observan que, más allá del coronavirus, los inversores ya llevaban tiempo sufriendo la represión financiera en los mercados y surge la pregunta inevitable de si es necesario reinventar el concepto de activo refugio. En nuestra opinión, no. Estamos convencidos de que la clave está en ser muy selectivo y saber, en cada momento del ciclo económico en que nos encontremos, qué combinación de activos puede dar un mayor retorno, con niveles de riesgos acotados y controlados.

Tenemos que ser conscientes de que no todos los bonos ni todas las acciones son buenas ni dan retornos al inversor en el medio plazo. En este contexto, un activo refugio interesante es el oro, activo al que consideramos un complemento muy atractivo desde un punto de vista de diversificación y fuente de rentabilidad. Mantenemos la inversión en oro como, por otra parte, lo hemos hecho siempre;

de forma dual: por medio de inversión directa en oro físico, y por medio de ETFs.

Otro punto interesante en el marco de los valores refugio lo encontramos en ciertos sectores defensivos en renta variable que se vean menos vulnerables al efecto Covid-19. En este sentido, creemos que es

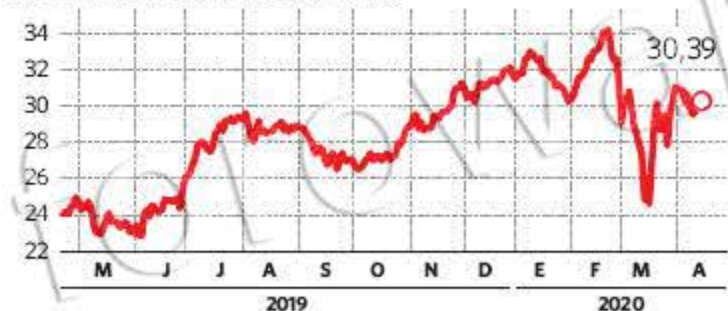
Hay que alejarse de valores que se han quedado a precios de 'ganga' tras sufrir correcciones

importante alejarse de valores que se han quedado a precios de *ganga* tras sufrir importantes correcciones y de sectores cíclicos, y apostar por aquellos como, por ejemplo, tecnología, medios de comunicación, consumo estable y farma en Estados Unidos. En Europa nos mostramos más proclives a aseguradoras, algunos nombres industriales con balances sólidos, químicas, eléctricas y farmacéuticas.

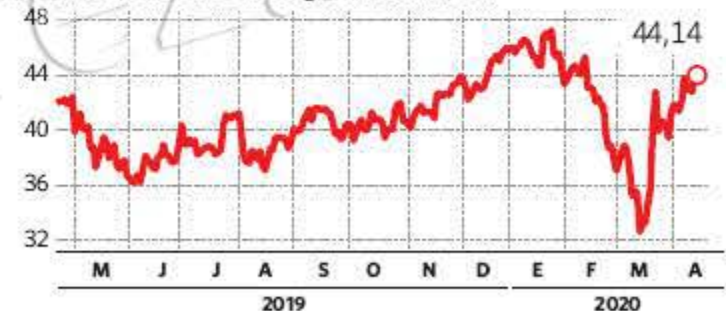
Más allá de todo lo expuesto, si tuviéramos que decidir por las alternativas refugio en las que vemos más valor, quedarían resumidas en oro, fondos de gobierno a 1-3 años, fondos puros de renta fija en grado de calificación *investment grade* en Europa y acciones que operen en sectores defensivos o con escaso impacto por el Covid-19: en Europa, Air Liquide, Grifols, Logitech, Ubisoft Entertainment, Nestle, Roche, Novartis, Lonza, Bae Systems. En Estados Unidos, algunos nombres podrían ser Netflix, Amazon, AT&T, Bristol Myers, Merck, o Alphabet.

## Algunas alternativas refugio en Europa

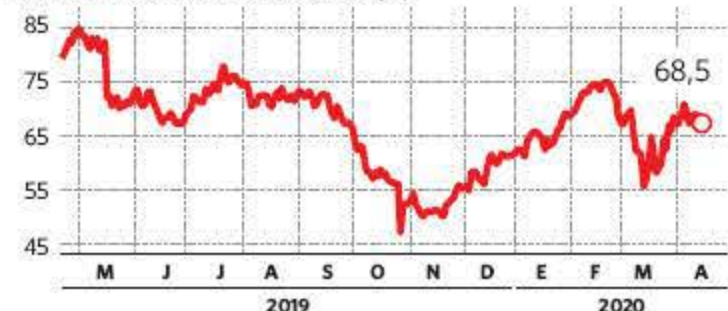
Evolución en bolsa de Grifols (€)



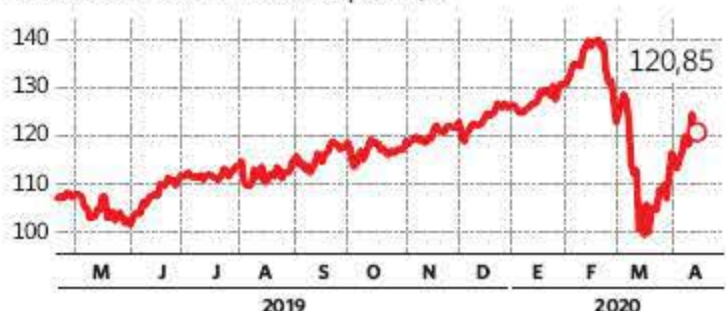
Evolución en bolsa de Logitech (francos)



Evolución en bolsa de Ubisoft (€)



Evolución en bolsa de Air Liquide (€)



Fuente: Bloomberg.

elEconomista

## La operación del día Joan Cabrero

### Confiamos en la tendencia de Iberdrola

Uno de los máximos exponentes de fortaleza dentro del Ibex 35 es sin duda Iberdrola, que define una impecable tendencia alcista en el largo plazo que se mantiene del todo vigente. Dentro de toda tendencia al alza se van desarrollando de forma intermitente correcciones en contra de la misma que lo único que sirven es para que se vayan formando los distintos mínimos relativos ascendentes de los que consta toda tendencia alcista. En Iberdrola estamos en una de estas fases, algo que es muy interesante desde el punto de vista operativo ya que el título cumple las condiciones de fortaleza y tendencia alcista que exigimos para comprar. Para hacerlo esperamos que se forme otra caída, que podría buscar los mínimos del último rebote en 7,8 o, en el peor de los casos, los 6,5.



#### Estrategia radar (alcista)

Precio de apertura de la estrategia	7,80
Primer objetivo	10,50
Segundo objetivo	11,50
Stop	< 6,50

## Nuevos altos del año en Electronic Arts

Electronic Arts es uno de los títulos más longevos dentro de nuestra tabla de recomendaciones de Ecotrader ya que lo recomendamos comprar el año 2013 cuando cotizaba en torno a los 15 dólares. Lo es gracias a su fortaleza de fondo, que solamente se puso en jaque durante el año 2018, en la que tuvimos que resistir una corrección de los 150 a los 75 dólares, que aunque fue muy intensa no canceló su tendencia alcista. Desde finales de 2018 la compañía se encuentra desarrollando una subida que con las últimas alzas ya ha servido para recuperar la mitad de esa caída, tras superar los 114. Batiendo los 114 la cotización ha marcado nuevos altos del año y esto nos anima a mantener salvo que gire a la baja desde los 122.



## Merck recupera dos tercios de la caída

Desde Ecotrader recomendamos a finales de 2019 comprar la farmacéutica norteamericana Merck al marcar máximos crecientes sobre los 88 dólares, lo cual abrió la puerta a que el título retomara su impecable tendencia alcista de fondo. Esta tendencia ha sido puesta en cuestión con la última y fuerte caída que llevó al precio de los 92,7 a los 65 dólares. Con pánico no quisimos vender y optamos por esperar un rebote, como el que se está formando durante las últimas semanas, para planteamos vender o mantener. Dependerá en gran medida de si la subida logra superar la resistencia que está enfrentando ahora el valor en los 83,35 dólares, que es la recuperación de 2/3 partes de toda la última caída descrita.



### Qué comprar o vender (Últimas modificaciones y estrategias más recientes)

PRECIO EN EUROS	PRECIO DE ACTIVACIÓN*	OBJETIVO INICIAL	'STOP LOSS'	SITUACIÓN DE 'TRADING'
Apple (alcista)	257,25	285/300	< 212	Mantener
Microsoft (alcista)	152,4	180/190	< 130	Mantener
IAG (alcista)	6,03	6	< 2	Rebote para vender
Airbus (alcista)	115	82,85	< 100	Rebote para vender
Cisco (alcista)	46,29	58	< 2700 S&P500	Rebote para vender
Roxel (alcista)	12,96	9,0/10,0	< 2900 Eurostoxx50	Rebote para vender
Bankinter (alcista)	5,9551	3,85	< 2900 Eurostoxx50	Rebote para vender
Merlin Properties (alcista)	13,3	9,2	< 2900 Eurostoxx50	Rebote para vender
Corner Corporation (alcista)	79,9	70/71,15	< 2700 S&P500	Rebote para vender
KBC Group (alcista)	72,1	53,5	< 2900 Eurostoxx50	Rebote para vender

(\*) Ajustado al pago de dividendos. (\*\*) Precios en dólares. elEconomista

Las líneas dibujadas en los gráficos representan los soportes (zona de precios en los que el valor podría encontrar apoyo para volver a subir) y las resistencias (precios en los que se podrían detener las subidas). Estos análisis no constituyen una recomendación de compra o venta de valores. El Economista no se responsabiliza de las consecuencias de su uso y no acepta ninguna responsabilidad derivada de su contenido.

# El Tema del Día Parrillas

## Ibex 35

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2020 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.xDIV 2020 (%)	PER 2020*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Acciona	91,85	1,16	-10,83	-2,08	6.986	4,22	18,58	103,53	M
Acerinox	6,31	-3,37	-29,63	-37,14	4.281	6,34	21,26	10,10	C
ACS	19,73	-1,60	-50,99	-44,66	53.942	6,44	9,16	34,10	C
Aena	121,50	1,08	-25,91	-28,74	31.336	5,19	31,56	144,40	M
Amadeus	45,67	-0,37	-34,19	-37,27	53.189	1,28	77,41	53,67	M
ArcelorMittal	8,45	-0,84	-58,66	-45,90	7.189	2,13	-	15,38	C
Banco Sabadell	0,40	-3,64	-59,48	-61,62	19.571	7,01	11,74	0,76	V
Banco Santander	1,97	-1,62	-56,94	-47,22	142.454	3,76	8,20	3,33	M
Bankia	0,93	-3,80	-60,82	-50,99	5.237	4,61	54,85	1,48	V
Bankinter	3,47	-0,74	-52,40	-46,88	10.349	5,53	8,50	5,41	M
BBVA	2,62	-3,92	-52,52	-47,34	686.957	4,15	7,48	4,26	M
CaixaBank	1,59	-0,66	-45,99	-43,17	72.020	6,73	8,83	2,59	M
Cellnex	48,33	3,27	97,31	25,96	60.038	0,19	216,73	45,12	M
Cie Automotive	14,31	3,25	-41,88	-32,12	2.118	5,45	7,47	26,09	C
Enagás	19,82	2,19	-20,53	-12,84	19.344	8,48	11,86	22,02	M
Ence	2,61	-2,57	-51,14	-28,77	1.801	2,14	33,95	4,42	C
Endesa	19,35	-0,87	-11,80	-18,66	26.323	7,96	12,48	23,28	M
Ferrovial	23,30	-0,85	12,78	-13,61	24.884	3,17	69,35	27,80	C
Grifols	30,00	-0,23	21,75	-4,55	15.978	1,40	26,29	32,59	M
Iberdrola	8,89	-0,09	15,21	-3,14	79.169	4,61	16,05	9,87	M
Inditex	24,47	-5,01	-8,76	-22,19	84.535	3,28	28,32	26,90	C
Indra	7,66	-0,78	-25,97	-24,80	2.985	1,55	10,44	10,76	M
Inm. Colonial	8,16	1,43	-13,15	-28,21	5.553	2,28	27,37	10,10	M
IAG	2,50	-0,08	-58,03	-65,35	20.185	11,67	-	5,82	C
Mapfre	1,67	-1,76	-35,94	-29,07	5.576	8,48	6,86	2,35	M
MásMóvil	15,91	-2,69	-11,51	-21,78	3.917	0,00	11,92	26,45	C
Mediaset	3,30	-0,84	-50,58	-41,73	1.543	9,19	7,65	5,02	V
Meliá Hotels	4,03	-4,00	-53,49	-48,73	3.200	2,36	-	7,45	M
Merlin Prop.	7,58	-1,04	-36,58	-40,73	15.678	6,98	12,33	13,16	C
Naturgy	15,45	0,29	-37,42	-31,03	22.503	9,30	11,69	20,29	V
Red Eléctrica	15,61	1,23	-14,40	-12,94	20.113	6,57	12,83	17,67	M
Repsol	7,33	-1,40	-50,68	-47,37	72.335	13,16	14,35	12,21	C
Siemens Gamesa	13,09	-0,46	-15,19	-16,28	10.960	0,38	30,02	14,05	V
Telefónica	4,10	-0,92	-44,67	-34,21	58.797	9,76	6,93	6,99	M
Viscofan	50,25	1,76	-10,27	6,69	3.990	3,19	20,91	49,87	V

## Mercado continuo

	PRECIO	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 12 MESES (%)	CAMBIO 2020 (%)	VOLUMEN DE NEGOCIO AYER*	RENT.xDIV 2020 (%)	PER 2020*	PRECIO OBJETIVO	CONSEJO
Abengoa	0,01	1,85	-54,92	-42,11	289	-	-	-	-
Adolfo Domínguez	4,26	0,00	-44,53	-39,83	39	-	-	-	-
Aedas Homes	14,98	-1,83	-29,67	-30,16	152	2,89	11,01	-	-
Airbus	53,73	-3,19	-54,40	-58,71	3.694	2,98	13,81	90,65	C
Airtificial	0,06	2,11	-63,04	-30,88	27	-	-	-	-
Alantra Partners	12,40	-1,59	-16,22	-18,95	12	-	-	-	-
Alba	32,70	-0,30	-29,98	-32,65	321	3,06	10,45	56,76	C
Almirall	10,82	-1,19	-24,39	-26,09	1.416	1,83	20,26	17,72	C
Amper	0,16	3,49	-40,74	-43,26	446	-	-	-	-
Applus+	5,84	-2,02	-45,26	-48,82	1.575	3,36	8,98	11,52	C
Atresmedia	2,43	-1,70	-40,30	-30,27	390	9,51	8,07	3,34	V
Audax Renovables	1,69	1,81	-17,24	-21,03	777	-	30,73	3,40	C
Azkoyen	5,10	0,00	-30,14	-23,42	5	-	-	-	-
Barón de Ley	93,00	0,00	-12,26	-14,68	1	-	18,16	-	-
Biosearch	1,04	0,97	-22,04	-1,14	136	-	-	-	-
Bodegas Riojanas	3,20	0,00	-35,48	-25,23	-	-	-	-	-
BME	33,24	0,06	33,49	-3,32	8.492	4,41	21,70	32,33	M
Borges	2,80	-0,71	-28,21	-6,67	16	-	-	-	-
CAF	30,00	2,21	-29,49	-26,83	505	2,97	12,03	47,33	C
Cata. Occidente	18,88	-1,67	-44,06	-39,39	577	4,17	7,67	35,02	C
Clínica Baviera	10,60	-4,50	-21,48	-25,87	19	-	-	-	-
Coca-Cola European P.	37,95	0,26	-17,05	-16,59	61	3,12	17,91	-	-
Codere	1,39	-4,14	-59,48	-46,54	75	-	-	5,30	C
Coemac	2,87	0,00	-24,27	18,60	-	-	-	-	-
Deoleo	0,03	0,33	-46,50	17,69	167	-	4,37	0,11	C
Dia	0,13	7,73	-34,59	22,92	4.678	0,00	31,38	-	V
Dogi	0,52	-1,89	-20,73	-41,83	23	-	-	-	-
DF	0,26	-1,16	-60,16	-28,57	200	-	-	-	-
Ebro Foods	18,56	-0,43	-2,78	-3,78	2.401	3,43	16,24	19,60	M
eDreams Odigeo	2,26	12,44	-24,16	-47,07	144	0,00	5,14	4,57	M
Elecnor	8,00	-0,99	-31,33	-26,94	52	3,75	8,42	9,69	C
Ercros	2,43	3,19	-23,11	-5,27	703	1,24	11,02	-	C
Euskaltel	6,65	-1,04	-20,74	-25,86	358	4,74	17,88	8,90	M
Faes Farma	3,72	2,48	-7,35	-25,60	1.330	1,10	14,88	4,82	M
FCC	7,90	-1,25	-33,05	-27,66	679	3,92	9,66	13,08	C
Fluidra	8,74	4,05	-13,98	-28,36	437	0,46	29,83	12,85	M
GAM	1,10	-4,35	-0,02	-29,03	28	-	-	-	-
Gen. Inversión	1,59	1,27	-18,88	-16,75	-	-	-	-	-
Gestamp	2,38	1,11	-57,80	-44,56	2.134	4,00	18,56	3,96	M
Global Dominion	2,70	-0,37	-42,55	-26,03	251	2,70	10,31	5,27	C
Grenergy	13,35	2,69	67,29	-11,30	254	-	10,90	5,51	-
Grupo Ezentis	0,29	-4,33	-47,34	-28,61	770	-	7,18	0,53	C
Iberpapel	20,70	0,00	-28,62	-18,82	3	2,78	12,58	30,88	M
Inm. Sur	6,26	0,32	-44,36	-40,38	47	7,03	5,07	15,10	C
Lab. Reig Jofre	2,30	0,00	-9,80	-8,73	17	-	15,33	-	-
Lab. Rovi	23,80	-1,24	27,96	-2,46	533	0,82	35,10	25,84	M
Lar España	3,83	-0,13	-48,46	-46,06	498	12,11	12,90	8,98	C
Liberbank	0,14	-2,86	-67,57	-59,46	688	6,63	5,43	0,32	M
Lingotes	9,34	0,21	-36,68	-31,07	22	-	-	-	-
Logista	15,14	-1,05	-28,45	-24,68	1.195	7,83	10,31	24,03	C
Metrovacesa	5,17	1,37	-45,58	-40,91	150	13,73	26,24	-	-
Miquel y Costas	12,06	1,69	-26,46	-26,46	51	3,73	9,21	19,23	C
Montebalito	1,10	-6,78	-28,34	-29,03	20	-	-	-	-
Naturhouse	1,37	-0,37	-37,24	-31,61	18	15,38	6,50	2,40	V
Neinor Homes	7,90	4,77	-22,01	-28,18	243	4,43	7,86	12,27	M
NH Hoteles	3,08	-3,61	-36,36	-34,44	103	3,09	-	5,50	M
Nicolás Correa	3,76	0,00	-9,40	-19,83	9	-	-	-	-
Nyasa	0,01	1,67	-61,15	-45,54	241	-	-	-	-
OHL	0,75	2,04	-24,61	-29,25	274	0,00	-	1,22	V
Oryzon	2,83	0,89	-25,92	1,80	1.349	-	-	-	-
Pescanova	0,52	3,80	-0,19	29,75	155	-	-	-	-
Pharma Mar	4,34	5,40	132,12	21,46	5.153	0,00	0,21	5,32	C
Prim	8,90	0,00	-20,89	-22,27	2	-	-	-	-
Prisa	0,57	1,80	-62,68	-60,76	61	0,00	12,28	1,46	V
Prosegur	2,16	-2,09	-54,91	-41,30	867	5,51	12,41	4,37	C
Quabit	0,51	0,39	-56,08	-48,80	361	-	17,10	1,58	C
Realia	0,70	0,00	-26,78	-25,05	11	-	-	-	-
Reno de Médiá	0,61	6,29	-13,39	-24,09	32	7,40	4,41	-	-
Renta 4	6,02	0,00	-19,73	-14,00	1	-	-	-	-
Renta Corp	1,76	3,53	-56,76	-44,13	23	5,40	3,59	-	-
Sanjose	4,17	0,12	-38,20	-30,58	333	-	-	-	-
Sacyr	1,62	1,63	-27,42	-37,69	3.673	6,42	7,86	2,87	C
Service Point	0,45	0,68	-36,86	-14,37	8	-	-	-	-
Sniace	0,05	0,00	-47,73	-23,46	-	-	-	-	-
Solaria	8,60	-2,44	68,20	26,40	4.370	-	60,96	9,25	C
Talgo	4,15	2,47	-29,54	-31,86	535	1,54	12,85	6,40	M
Técnicas Reunidas	12,70	-1,55	-52,22	-46,64	1.406	6,44	7,74	24,59	C
Vértice 360º	0,00	6,67	-20,04	3,23	71	-	-	-	-
Tubacex	1,39	0,58	-50,94	-51,02	215	1,88	7,37	3,78	C
Tubos Reunidos	0,13	1,09	-51,48	-32,25	14	0,00	-	-	-
Unicaja	0,47	-4,74	-52,29	-51,05	1.265	7,18	6,87	0,91	C
Urbas	0,01	-3,64	-26,39	-26,39	30	-	-	-	-
Vidrala	81,80	-3,20	8,04	-12,70	982	1,43	15,59	93,78	M
Vocento	0,73	1,96	-47,86	-40,41	30	4,79	8,49	1,76	C
Zardoya Otis	5,99	0,67	-17,05	-14,73	1.110	5,24	18,96	7,29	C

## Ibex 35



## Otros índices

\* Datos a media sesión

	CIERRE	CAMBIO DIARIO (%)	CAMBIO 2020 (%)
Madrid	665,77	-1,03	-29,99
París Cac 40	4.350,16	-0,08	-27,23
Fráncfort Dax 30	10.301,54	0,21	-22,25
EuroStoxx 50	2.812,35	0,15	-24,91
Stoxx 50	2.763,66	0,87	-18,79
Londres Ftse 100	5.628,43	0,55	-25,38
Nueva York Dow Jones**	23.384,28	-0,51	-18,06
Nasdaq 100**	8.732,74	1,64	0,00
Standard and Poor's 500**	2.804,80	0,77	-13,19

## Mercado continuo

### Los más negociados del día

	VOLUMEN DE LA SESIÓN	VOLUMEN MEDIO SEIS MESES
BBVA	686.956.700	151.191.500
Banco Santander	142.454.400	289.052.200
Inditex	84.534.500	177.263.400
Iberdrola	79.168.880	203.795.900
Repsol	72.334.7	

## Empresas & Finanzas

# Ferrovial y CPPIB alargan su disputa por la autopista canadiense 407 ETR

La vista se retrasa a verano, por lo que la opción para que el grupo compre el 5% se aplaza a 2021

La compañía pretende subir su participación con una inversión de 1.000 millones de euros

J. Mesones MADRID.

Ferrovial, el fondo de pensiones Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) y SNC Lavalin no se verán las caras en los tribunales al menos hasta el próximo verano para dilucidar si el grupo español puede ejercer el derecho de tanteo y comprar un 5,2% adicional en la autopista 407 de Toronto, la concesión de infraestructuras más valiosa que hay hoy en el mundo, según informan fuentes conocedoras del proceso. Este paquete está valorado en más de 1.000 millones de euros (casi 1.700 millones de dólares canadienses).

Una vez se celebre la vista en la Corte de Apelaciones de Ontario se estima que la resolución del arbitraje se conocerá aproximadamente seis meses después, por lo que es previsible que se dilate hasta 2021. Así, en el caso de que los jueces den la razón a Ferrovial y el grupo decida ejercer su derecho, la compra de esta participación y su desembolso no se produciría hasta el próximo ejercicio. El retraso en la celebración de la vista se debe fundamentalmente a la crisis sanitaria por la pandemia por coronavirus.

Ferrovial presentó en el último cuatrimestre del año pasado un recurso ante la Corte de Apelaciones de Ontario contra el laudo publicado en agosto en el que la Corte Superior de Ontario falló a favor de CPPIB y SNC Lavalin y permitió al fondo de pensiones comprar a la constructora canadiense el 10,01 por ciento del capital de la concesionaria de la autopista, 407 International.

Previamente, en abril, el grupo de construcción canadiense había anunciado un acuerdo de venta del



Autopista 407 ETR, en Canadá. EE

10,01% al fondo de pensiones de Canadá Omers. Tanto Ferrovial como CPPIB reclamaron su derecho de tanteo. SNC Lavalin, sin embargo, no atendió la demanda de la multinacional española.

El laudo de agosto posibilitó a CPPIB tomar el control accionario de la concesión al alcanzar el 50,01 por ciento del capital. Por el 10,01%

pagó 3.250 millones de dólares canadienses (2.100 millones de euros al cambio de entonces). Por su parte, Ferrovial, a través de Cintra, ostenta el 43,23 por ciento.

### Mantiene la gestión

De poder ejercitar la adquisición sobre el 5,2% de la concesionaria, el grupo que dirigen Rafael del Pino

e Ignacio Madríguez elevaría su participación al 48,43% en la autopista canadiense, que representa su principal activo en el mundo y su primer fuente de beneficios vía dividendos. Con ello, volvería a erigirse como el mayor accionista de la concesionaria. Su interés se sustenta en las positivas perspectivas de crecimiento – más allá de la

coyuntura por el Covid-19– con una política de dividendos creciente. No en vano, en 2019, la firma española recibió 309 millones de euros, un 13,2% más, de la concesión canadiense, cuya vida, además, se prolonga hasta el año 2098. Mientras, en dicho caso, CPPIB limitaría su posición al 45,21% y SNC Lavalin, tras la venta del 10,01%, mantendría el 6,76%.

Aunque Ferrovial no tiene ahora la mayoría en el capital, la compañía española sigue liderando la gestión de la autopista 407 de Toronto. El aumento en el capital de CPPIB no afecta al poder ejecutivo y gracias al acuerdo de accionis-

Quiere elevar su posición al 48,23% en el que es su mayor generador de beneficios

tas suscrito en 2002 Ferrovial lo conserva. En virtud del mismo, tiene el derecho de elegir al consejero delegado de 407 International, cargo que ocupa desde el 1 de enero de 2017 Andrés Sacristán, directivo que se incorporó a Cintra en 2001 y actual director de Canadá de la sociedad. Es más, el resto de accionistas puede plantear la destitución o el veto del primer ejecutivo de la operadora, pero la designación última corresponde a Ferrovial siempre y cuando controle más del 40% de las acciones.

Ferrovial celebra hoy su junta general accionistas de manera telemática debido al estado de alarma.

## Blackstone y Enagás cierran la compra total de Tallgrass

Hoy ejecutarán junto al fondo de Singapur la transacción

A. Muñoz / R. Esteller MADRID.

Blackstone y Enagás cerrarán hoy la adquisición del 100% de la estadounidense Tallgrass Energy, uno de los mayores gestores de redes de transporte de gas en Estados Uni-

dos, tras recibir el visto bueno por parte del consejo de administración de la firma en un momento en el que la operación estaba en el aire como consecuencia de la pandemia del coronavirus. Tras meses de negociaciones, Blackstone y Enagás, junto al fondo soberano de Singapur (GIC), han decidido ofrecer 22,45 dólares (20,72 euros) por acción, elevando su oferta inicial el 15% (la primera fue de 19,5 dólares (-17,9 euros por título), pero un 9% menos

que lo que pretendían los minoritarios en un principio.

Así, se pondrá fin a una operación anunciada el pasado verano, cuando Blackstone planteó su intención de lanzar una oferta no vinculante para controlar el 100% de la energética estadounidense. En aquel momento, Enagás y GIC no llegaron a confirmar su participación en la transacción, pero el mercado dio por hecho que se unirían junto a su socio cubriendo la parte que les

correspondía del vehículo en el que participan en Tallgrass.

Estas tres firmas se aliaron en marzo del pasado año para comprar una participación de control en el grupo Tallgrass por unos 2.400 millones de dólares (2.214 millones de euros, al cambio actual). Esa operación consistía en la compra de un 44% de los derechos económicos de Tallgrass y del 100% de los derechos políticos. De esta forma, la operación autorizada hoy por el con-

sejo de la estadounidense suponía la adquisición del 56% de los derechos económicos que todavía no controlaba este consorcio y el paso previo para la exclusión de bolsa de la firma.

La participación de la española en esta transacción se enmarca en estrategia de ganar peso fuera del mercado nacional. De hecho, Estados Unidos es uno de sus principales objetivos de crecimiento de la compañía.

## Empresas &amp; Finanzas

# El CSN analiza la ampliación de licencia para la central nuclear de Almaraz

Se aumentará la capacidad de almacenamiento en piscina de Vandellós II

Rubén Esteller MADRID.

El Consejo de Seguridad Nuclear (CSN) ha iniciado el estudio de la renovación de licencia de la central nuclear de Almaraz, ubicada en Cáceres (Extremadura). El pleno ha abordado en su reunión semanal el estado de cumplimiento de las condiciones sobre seguridad nuclear y protección radiológica, así como de las instrucciones técnicas complementarias, correspondientes al informe presentado siguiendo el plan de trabajo establecido a principios de este mes de abril.

El plan se diseñó para analizar la voluminosa documentación técnica asociada de que se compone, entre otros apartados, de la revisión del estado de cumplimiento de las condiciones sobre seguridad nuclear y protección radiológica, de las instrucciones complementarias asociadas a la concesión del permiso de explotación vigente, la revisión periódica de seguridad o la documentación de operación a largo plazo.

La intención es que la central nuclear pueda renovar su licencia de autorización el próximo mes de junio antes de que venza la actual.

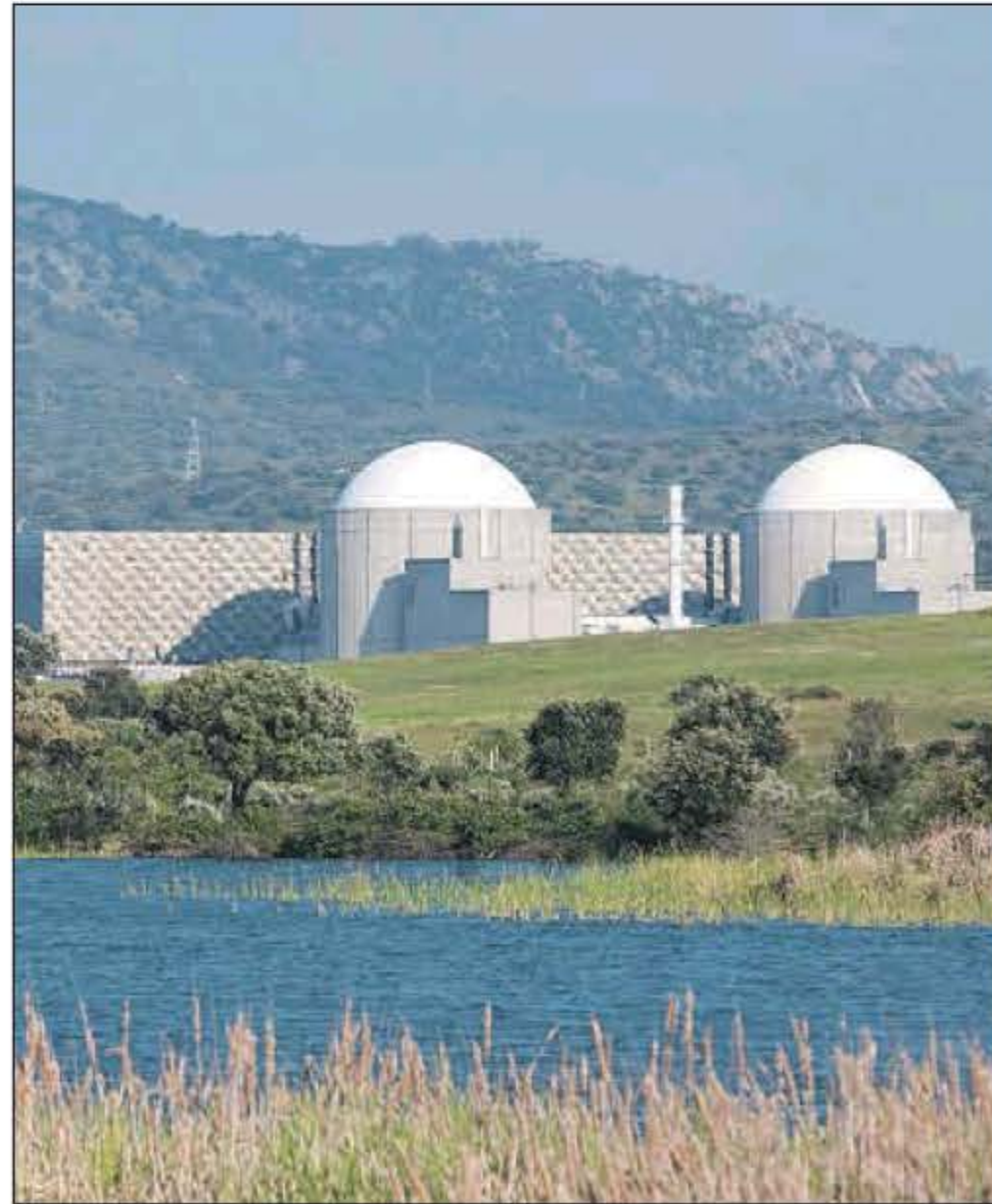
Por otro lado, en la reunión del CSN se ha informado favorablemente de la solicitud de reducción de plazos efectuada por el titular de la central nuclear Almaraz I para aportar la documentación asociada a la recarga de combustible iniciada el pasado 14 de abril.

Además, el CSN ha aprobado la solicitud de modificación de dise-

Esta instalación, ubicada en Extremadura, vence durante el próximo mes de junio

ño presentada por el titular de la central nuclear Vandellós II (Tarragona) para ampliar la capacidad de almacenamiento de la piscina de combustible gastado (técnicamente denominada *re-racking*) y acomodar las necesidades de almacenamiento de elementos combustibles que se presenten en los próximos ciclos de operación.

La implantación de esta modifi-



Central nuclear de Almaraz (Extremadura). ALAMY

cación de diseño deberá estar preparada antes de la parada por recarga de combustible que está prevista en la primavera de 2021.

Otro asunto autorizado por el pleno del CSN es la creación de los servicios de Protección Radiológica (SPR) del Hospital Quirónsalud Bizkaia y del Hospital Universitario HM Puerta del Sur (Madrid).

Con su creación ambos hospitales darán cumplimiento a la instrucción IS-08 del CSN sobre los criterios aplicados para exigir a los titulares de las instalaciones nucleares y radiactivas el asesoramiento específico en protección radiológica. Finalmente, el Pleno ha informado a favor de firmar dos convenios, uno de ellos para la realización de un "ejercicio de ciberseguridad en los sistemas

El incremento de la de Vandellós II deberá estar listo antes de la primavera de 2021

del Consejo de Seguridad Nuclear" (en colaboración con la Universidad Complutense de Madrid) y otro con el Centro de Investigaciones Energéticas, Medioambientales y Tecnológicas (Ciemat), para el desarrollo de los Programas de Vigilancia Radiológica Ambiental de la Red de Estaciones de Muestreo (REM) en su red espaciada durante el periodo 2020-2023.

## Buen Gobierno | Iuris&lex y RSC

elEconomista.es

DESCUBRA EL NUEVO FORMATO de nuestra revista digital gratuita

En su dispositivo electrónico desde el 17 de abril



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

VER REVISTA



# Normas & Tributos

IMPUESTO SOBRE LA RENTA 2019

## La Agencia Tributaria devuelve ya 1.309 millones del IRPF

En las dos primeras semanas de la Campaña, ha declarado un millón de contribuyentes más que en el ejercicio pasado

Xavier Gil Pecharromán MADRID.

La Agencia Tributaria (Aeat) ya ha devuelto, a fecha de hoy, 1.309 millones de euros a 2,4 millones de contribuyentes superadas las dos primeras semanas de campaña del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) 2019.

De esta forma, se mantiene un fuerte incremento de las devoluciones con respecto a las mismas fechas del año pasado, del 53% en número y del 50% en importe.

El aumento registrado está ligado al fuerte crecimiento del 34% registrado paralelamente en las presentaciones. A estas alturas de campaña ya han presentado su declaración 1.061.000 contribuyentes más que el año pasado.

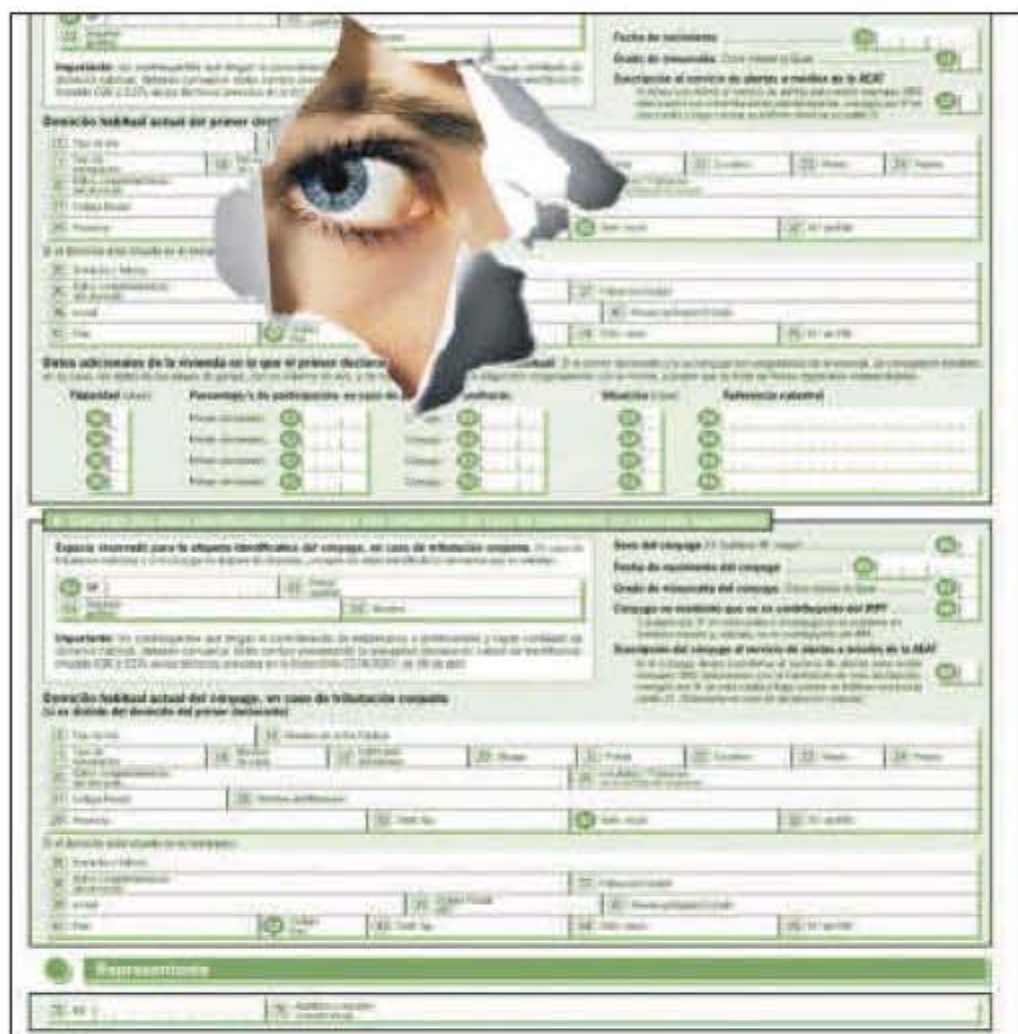
### Justificar la fecha de inicio

La Aeat, en una nota hecha pública ayer, justifica que en el contexto actual de emergencia sanitaria, y teniendo en cuenta que el 88% de los contribuyentes presenta sus declaraciones por Internet, ha considerado especialmente importante mantener la fecha de inicio de campaña prevista (1 de abril), de manera que los contribuyentes puedan ir recibiendo cuanto antes sus devoluciones.

En la presente campaña está previsto que se presenten 21.030.000 declaraciones, un 1,6% más que el año anterior.

De ese total, está previsto que 14.565.000 den derecho a devolución, casi el 70% del total y un 0,5% más que el año anterior, por un importe estimado de 10.686 millones de euros.

La agilización en las presentaciones está alcanzando también a las declaraciones con resultado a ingresar, que crecen un 47%, superando



Han recibido el dinero reclamado algo más de 2,4 millones de obligados tributarios

ya las 469.000. A estos efectos, cabe recordar que comenzar la campaña el 1 de abril no supone un perjuicio para los contribuyentes con declaraciones a ingresar. Se prevé para toda la campaña un total de 5.515.000, el 3,1% más, por importe de 12.798 millones.

En cuanto a las vías de presentación, además del canal telemático

principal, que es la página web de la Aeat ([www.agenciatributaria.es](http://www.agenciatributaria.es)), los contribuyentes también están agilizando la presentación a través de la aplicación móvil de la Agencia. Por esta vía, señala la Aeat, se han presentado más de 200.000 declaraciones hasta hoy, un 23% más que el año pasado.

De esa cifra total, más de 177.000 se corresponden con presentaciones en un solo clic y el resto son contribuyentes a los que la aplicación ha derivado a la web de la Agencia para realizar alguna modificación y han vuelto a la app para concluir la presentación.

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

## Campo emplaza a las asociaciones judiciales para reactivar la Justicia

En la reunión se ha abordado el reinicio de la remisión telemática de escritos

X. G. P. MADRID.

El ministro de Justicia, Juan Carlos Campo, se reunió ayer por videoconferencia con las cuatro asociaciones de jueces y magistrados para tomar el pulso a la actividad judicial y abordar las políticas que ha puesto en marcha el Ministerio para seguir asegurando, en coordinación con el sector, los servicios esenciales durante el estado de alarma.

En el encuentro, junto al ministro, estuvieron los secretarios de Estado y General para la Calidad del Servicio Público de Justicia, Pablo Zapatero y Francisco de Borja Vargues, respectivamente; Manuel Almenar, presidente de la Asociación Profesional de la Magistratura; Jorge Fernández, portavoz de la Francisco de Vitoria; Ignacio González, portavoz de Juezas y Jueces para la Democracia; y Concepción Rodríguez, presidenta de Foro Judicial Independiente.

Campo les ha pedido que hagan llegar sus propuestas al plan de reactivación procesal que aprobará el Gobierno cuando las autoridades sanitarias den el visto bueno a la desescalada de las medidas de contención. Además, les ha invitado a sumarse al proyecto #Justicia2030 para avanzar en medidas concretas que permitan la transformación del servicio.

En la reunión se ha abordado la resolución firmada este lunes por el ministro de Justicia a raíz del Real Decreto 487/2020, de 10 de abril, de prórroga del estado de alarma, por la que se mantienen los servicios esenciales fijados el

14 de marzo y se reactiva la presentación telemática de escritos. El ministro les ha explicado que, además, se está trabajando en el refuerzo del Registro Civil cuyos servicios están siendo ahora especialmente demandados.

Fuentes de las asociaciones judiciales han informado de que Campo ha valorado positivamente el Plan de Choque del CGPJ, considerándolo como un documento útil de trabajo. Y ha detallado los planes del Ministerio en la llamada Justicia Covid-19, dentro de la Justicia 2030, con la finalidad de preparar tímidamente y de forma secuencial la desescalada. Un primer paquete serían los planes de actualización en las jurisdicciones

El ministro valora positivamente el Plan de Choque elaborado por el Poder Judicial

social, mercantil y contencioso-administrativa, que son las más afectadas por esta crisis sanitaria.

Un segundo paquete, con reformas procesales a través del instrumento normativo del decreto-ley y que, por tanto, responda a los presupuestos habilitantes de extraordinaria y urgente necesidad y con las limitaciones materiales impuestas en la Constitución.

Y un tercer paquete, más a largo plazo, para hacer reformas de más calado. Desde las asociaciones judiciales se han planteado algunos de los problemas que se siguen encontrando, como la falta de medios de protección en algunos compañeros y compañeras. Y también algunas soluciones para hacer frente a la situación de colapso de la Justicia.

## Los jueces pueden colaborar en medios de comunicación

El CGPJ reconoce que están en su derecho a la libertad de expresión

X. G. P. MADRID.

La Comisión Permanente del Consejo General del Poder Judicial ha aprobado un informe que determina que la colaboración habitual o periódica de los miembros de la

Carrera Judicial con un medio de comunicación es compatible con la actuación jurisdiccional, de modo que el órgano de gobierno de los jueces autorizará esta actividad siempre que se cumplan determinados requisitos.

Estos son que la actividad se desarrolle fuera del horario de audiencia pública; que no comporte el riesgo de impedir o menoscabar el recto cumplimiento de los deberes judiciales ni el de comprometer la

imparcialidad o independencia del juez o magistrado; y que el juez o magistrado no tenga la obligación de prestar una atención preferente al desempeño de sus funciones, situación que puede producirse cuando el órgano judicial presente un retraso que le sea imputable.

Además, la participación habitual de un miembro de la Carrera Judicial en un medio de comunicación nunca puede consistir en un asesoramiento jurídico, vedado por

el artículo 389.7 de la Ley Orgánica del Poder Judicial (LOPJ), ya que los jueces y magistrados tienen prohibido cualquier tipo de actividad jurídica fuera de la estrictamente jurisdiccional. En este sentido, "asesoramiento jurídico" debe concebirse en términos estrictos, estos es, como aquella actividad de estudio y análisis que permite determinar la posición jurídica en un determinado asunto. Esta actividad estrictamente jurídica debe diferenciar-

se de otras que sí estarían al alcance de jueces y magistrados, como la labor pedagógica de la Ley, la de opinión como jurista sobre asuntos de relevancia pública o interés general, etc., todas ellas ejercicio de su libertad de expresión.

Para reconocer o no la compatibilidad es irrelevante que la colaboración con el medio sea o no retribuida, pero debería ser la habitualmente prevista para ese tipo de intervenciones en los medios.

PIB IV Trimestre 2019	IPC Marzo 2020	Ventas minoristas Febrero 2020 Tasa anual	Interés legal del dinero 2019	Paro EPA IV Trimestre 2019	Déficit Comercial Hasta diciembre 2019. En millones	Euribor 12 meses	Euro / Dólar Dólares	Petróleo Brent Dólares	Producción industrial Febrero 2020 Tasa interanual	Coste Laboral IV Trimestre 2019	Oro Dólares por onza
0,5%	0,1%	5,5%	3%	13,7%	31.980	-0,110	1,0825	27,44	-1,3%	2,2%	1.714,34

## Carlos Martínez

Presidente de IMF Institución Académica



conocida como brecha digital. Para poder acceder a la educación *online*, lo primero que hay que tener son las herramientas necesarias: conexión a Internet y ordenador o tableta. El segundo aspecto es la disciplina y la constancia del alumno, que es quien tiene el poder y la libertad para planificarse y marcar los horarios de estudio. Además, la formación *online* o a distancia suele requerir una adaptación extra a la modalidad presencial o semipresencial, y requiere de una organización y planificación que quizá en otras modalidades vienen dados por el ritmo del docente. Y el último aspecto es la responsabilidad. En esta modalidad, el alumno es el dueño de su tiempo. Es importante que se marque metas y objetivos de aprendizaje.

**Trayectoria:** Doctor en Derecho por la Universidad Camilo José Cela y Licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid. Executive MBA del Instituto de Empresa de Madrid. Máster en Prevención de Riesgos Laborales (PRL), especializándose como Auditor y Perito PRL. Ha recibido la distinción de Honoris Causa en la Universidad Internacional de Ecuador.

**¿Cuál es la metodología que está llevando a cabo IMF durante estos días?**

En las clases *online*, no ha existido ninguna modificación sustancial respecto al modelo de negocio habitual de IMF. Se ha ofrecido adicionalmente formación complementaria, con el objetivo de que todos los alumnos puedan aprovechar su tiempo de manera incluso más productiva. Nos hemos mantenido fieles a nuestro compromiso con la metodología *student centered learning*, en la cual el estudiante es protagonista de su aprendizaje individual y el profesor/tutor le acompaña en el proceso para servir de como guía y para despertar en el alumno una capacidad de conocimiento crítico, comparación y respuesta adaptada a los distintos contextos, ya sean empresariales, políticos, geográficos, sociales, etc. Una metodología que gira en torno al alumno, a cada uno de ellos, y que permite una flexibilidad y una adaptación importante a lo que cada uno necesita en cada momento.

**¿Qué diferencias cree que hay entre cinco horas presenciales y cinco horas de enseñanza 'online'?**

Hemos aprendido que cinco horas presenciales no son equivalentes a cinco horas de enseñanza *online*. Estudiar a distancia requiere un tipo de planificación específica, una preparación de las sesiones y un aprovechamiento de las oportunidades en las que el alumno puede hablar y preguntar más, teniendo en cuenta que el número de horas de contacto con el profesor, en principio, es menor. Pero sí es mayor el espacio y el tiempo para la interiorización de los conceptos y para la profundización en aquellos aspectos que resulten relevantes para los estudiantes. Estas dinámicas de aprendizaje desde casa permiten desarrollar nuevas habilidades para relacionarnos con aquellos que no están cerca de nosotros. En nuestros másters, y gracias a nuestra metodología *student centered* y la plataforma de enseñanza *online*, posibilitamos el contacto con estudiantes y profesores de otras ciudades, de otros países, que asisten de forma telemática a cursos o módulos determinados y que van a influir muy positivamente en el desarrollo de habilidades comunicativas distintas a las que teníamos hasta ahora. No es lo mismo levantar la mano en clase o preguntar directamente a un profesor que participar en una sesión *online*, en la que hablamos a una cámara y debemos tratar de ser concisos y de aportar el máximo valor añadido.

# "Hay que prepararse para que el aprendizaje a distancia sea parte vital del sistema educativo"

Carmen García MADRID.

La crisis sanitaria que estamos viviendo ha cambiado por completo la forma de educar a la que estábamos acostumbrados. Sin duda, son días de incertidumbre sobre cuándo se va a acabar esta situación y en qué formas puede evolucionar la educación. Carlos Martínez, presidente de IMF Institución Académica, detalla cómo han ido adaptando el aprendizaje en esta escuela de negocios durante este mes de confinamiento.

**El aprendizaje 'online' ha dado un paso hacia adelante durante estos días, ¿cómo se encuentra desarrollado en IMF?**

IMF fue pionero en apostar por la

formación *online* desde el año 2001, por lo que afortunadamente, hemos estado perfectamente preparados para el desarrollo de las clases, según su modelo de negocio habitual. Desde nuestros inicios, hemos trabajado el diseño y la programación de la formación con metodología *online*, y a medida que han ido pasando los años, hemos seguido apostando por tecnología puntera que en cada momento nos ha permitido estar a la vanguardia de esta modalidad. Así, adaptarnos a la situación actual ha sido algo natural.

El principal esfuerzo ha sido transmitir a los alumnos presenciales la confianza de que la experiencia de aprendizaje de la modalidad presencial-virtual es prácticamente igual a la formación presencial.

**Desde su punto de vista, ¿cuáles son las claves para aprovechar al máximo la formación a distancia?** Hay tres aspectos que, desde nuestro punto de vista, son esenciales para aprovechar al máximo la formación a distancia. El primero es el conocimiento tecnológico y la

"En la modalidad 'online', el alumno es el dueño de su tiempo y es muy importante que se marque metas y objetivos de aprendizaje"



8437007260052 90417

# fondos

EL ECONOMISTA VIERNES, 17 DE ABRIL DE 2020

de inversión

Suplemento diario de 'elEconomista'

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>A&amp;G FONDOS SGIIC</b>						
A&G Rta Fija CP	5,50	-0,82	-0,51	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	18,54
Gbl Mngers Funds	7,18	-14,39	-1,71		Alt - Multistrat	20,48
<b>ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC</b>						
Abante Asesores Gbl	14,79	-11,23	-1,89	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	98,14
Abante Blsa Absolut A	12,99	-10,57	-3,21		Alt - Multistrat	210,94
Abante Blsa	14,67	-15,05	0,28	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	160,41
Abante Patrim Gbl A	14,37	-18,98	-6,32		Alt - Multistrat	42,84
Abante Rta	11,44	-4,07	-1,42	★★★	€ Cautious Allocation	66,00
Abante Rta Fija CP	12,08	-0,12	-0,43		€ Mny Mk	31,88
Abante Selección	13,32	-8,61	-0,42	★★★★	€ Moderate Allocation -	511,97
Abante Valor	12,12	-6,21	-1,74	★★★	€ Cautious Allocation -	89,06
Okavango Delta A	8,12	-44,72	-22,31	★	Spain Eq	33,30
<b>ACATIS INVESTMENT KAPITALVERWALTUNGSGESE</b>						
Acatís Aktien Gbl Fonds A	317,63	-10,57	2,93	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	279,91
<b>AFFM SA</b>						
Alken Eurp Opport R	195,45	-21,59	-4,36	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	924,66
Alken S C Eurp R	154,95	-27,64	-9,31	★★	Eurp Small-Cap Eq	121,65
<b>ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.</b>						
AB Eurp Eq Ptf A Acc	13,57	-24,36	-5,54	★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	444,14
<b>ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH</b>						
Allianz Actions € C	222,21	-17,65	-0,76	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	116,91
Allianz FinanzPlan 2050 A	130,27	-15,50	-0,86	★★★	Tget Date 2046+	92,34
Allianz Pfandbrieffonds AT	147,01	-0,80	0,37	★★★★	€ Corporate Bond	158,62
Allianz Valeurs Durables	604,73	-20,14	-3,11	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	580,69
Best-in-One Balanc A €	38,87	-9,05	0,43	★★★★	€ Moderate Allocation -	114,71
MetallRente Fonds Portfoli	87,12	-15,79	-1,39	★★★★	€ Aggressive Allocation	282,87
OLB-FondsConceptPlus Chanc	181,74	-9,62	-1,36	★★	€ Moderate Allocation -	19,90
<b>ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Cartera Óptima Dinam B	165,11	-13,87	-0,19	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	287,00
Cartera Óptima Flex B	122,48	-7,24	-1,45	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	43,24
Cartera Óptima Moder B	120,98	-6,12	-1,86	★★★	€ Cautious Allocation -	1.003,44
Cartera Óptima Prud B	106,69	-4,57	-1,79	★★★	€ Cautious Allocation -	1.165,71
Eurovalor Ahorro Dólar	136,40	2,93	0,05		\$ Mny Mk	17,13
Eurovalor Ahorro € B	1.754,32	-2,63	-1,57	★★	€ Ultra Short-Term Bond	232,26
Eurovalor Ahorro Top 2019	123,87	-0,25	-0,14		Fixed Term Bond	55,17
Eurovalor Blsa Española	275,36	-24,83	-9,12	★★★★	Spain Eq	47,24
Eurovalor Blsa Eurp	60,03	-21,32	-4,27	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	28,98
Eurovalor Blsa	235,57	-26,04	-10,62	★★★	Spain Eq	38,63
Eurovalor Bonos € LP	145,77	-3,79	-0,01	★★★	€ Dvsifid Bond	41,19
Eurovalor Cons Dinam B	116,51	-3,19	-1,51		Alt - Long/Short Credit	186,19
Eurovalor Divdo Eurp	129,45	-23,28	-5,49	★★	Eurp Equity-Income	32,86
Eurovalor Estados Unidos	175,57	-11,78	3,20	★★★	US Large-Cap Blend Eq	44,05
Eurovalor Eurp	128,66	-17,95	-3,38	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	15,70
Eurovalor Gar Acc III	159,40	-0,60	0,04		Guaranteed Funds	253,38
Eurovalor Gar Eurp II	83,85	-0,40	-0,19		Guaranteed Funds	78,41
Eurovalor Mixto-15	87,13	-7,09	-2,96	★★	€ Cautious Allocation	118,76
Eurovalor Mixto-30	80,13	-10,16	-4,45	★	€ Cautious Allocation	37,72
Eurovalor Mixto-50	71,99	-15,49	-6,70	★	€ Moderate Allocation	18,64
Eurovalor Mixto-70	3,22	-17,81	-4,89	★★	€ Aggressive Allocation	31,07
Eurovalor Rta Fija Ahorro	91,98	-2,71	-1,13	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	77,17
Eurovalor Rta Fija	7,04	-3,79	-1,46	★	€ Dvsifid Bond	38,45
Optima Rta Fija Flex	113,09	-3,91	-0,97	★★★	€ Flex Bond	59,04

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>AMIRAL GESTION</b>						
Sextant Atour du Monde A	185,74	-20,45	-4,00	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	74,88
Sextant Grand Large A	406,87	-10,04	-2,73	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.414,92
Sextant PEA A	754,70	-18,96	-7,20	★★★★	Eurozone Small-Cap Eq	158,31
Sextant PME A	158,39	-17,22	-7,00	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	53,38
<b>AMISTRA SGIIC</b>						
Amistra Gbl	0,78	-4,59	-6,07	★★	€ Flex Allocation - Gbl	22,27
<b>AMUNDI ASSET MANAGEMENT</b>						
Amundi 3 M I	-	-0,12	-0,29		€ Mny Mk	21.028,76
Amundi 6 M I A/I	22.172,30	-1,41	-0,58	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	6.830,47
Amundi ABS IC	234.979,50	-3,92	-0,80		Other Bond	1.421,43
Amundi Actions USA ISR P C	78,29	-12,56	4,33	★★★	US Large-Cap Blend Eq	460,80
Amundi Cash Institutions S	217.880,20	-0,13	-0,30		€ Mny Mk	20.813,43
Amundi Crédit 1-3 € IC	29.734,91	-4,16	-0,90	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	47,39
Amundi Gbl Macro 2 IC	3.138,77	-4,69	-1,76		Alt - Gbl Macro	36,43
Amundi Rendement Plus I C	15.295,15	-7,62	-0,67	★★★★	€ Cautious Allocation	965,75
Amundi Volatil Risk Premia	5.684,01	-7,58	-2,87		Alt - Volatil	24,33
Hymnos P C/D	431,13	-10,00	-1,66	★★★★	€ Moderate Allocation	41,96
<b>AMUNDI IBERIA SGIIC</b>						
Amundi CP	12.126,20	-1,82	-0,81	★★	€ Ultra Short-Term Bond	22,53
Best Manager Cons	641,49	-5,29	-1,80	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	38,46
ING Direct FN Cons	11,50	-5,68	-1,12	★★★	€ Cautious Allocation -	129,52
ING Direct FN Dinam	13,14	-14,06	-1,20	★★	€ Moderate Allocation -	202,45
ING Direct FN € Stoxx 50	11,91	-22,74	-4,14	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	246,57
ING Direct FN Ibox 35	12,44	-25,65	-10,05	★★★	Spain Eq	210,80
ING Direct FN Mod	12,26	-8,46	-0,68	★★★	€ Cautious Allocation -	322,20
ING Direct FN S&P 500	16,75	-11,30	5,20	★★★	US Large-Cap Blend Eq	381,09
<b>AMUNDI LUXEMBOURG S.A.</b>						
Amundi F Eurp Eq Sm Cp A €	135,96	-25,52	-5,92	★★	Eurp Mid-Cap Eq	533,46
Amundi F Gbl Ecology ESG A	268,20	-11,44	1,47	★★★	Sector Eq Ecology	1.214,82
Amundi F Pioneer Gbl Eq A	95,19	-13,85	-0,31	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	535,46
Amundi F Pioneer US Bd A2	95,47	0,76	1,43	★★★	\$ Dvsifid Bond	1.778,83
Amundi SF € Commodities A	17,99	-20,89	-10,60		Commodities - Broad Bas	127,30
Amundi SF € Curve 10+year	9,96	-1,21	5,12	★★	€ Bond - Long Term	121,65
Amundi SF € Cv 1-3 year E	5,66	-2,33	-1,51	★	€ Gov Bond - Sh Term	32,29
Amundi SF € Cv 3-5 year E	6,52	-2,04	-0,93	★	€ Gov Bond	71,86
Amundi SF € Cv 7-10 year E	8,48	-1,81	1,75	★★★	€ Gov Bond	127,21
Amundi Total Rtrn A € DA	42,97	-4,84	-0,75		Alt - Multistrat	216,54
<b>ANDBANK WEALTH MANAGEMENT SGIIC</b>						
Merchfondo	77,29	-25,81	-0,69	★	US Large-Cap Gw Eq	79,12
Merch-Fontemar	23,17	-8,47	-2,00	★★	€ Cautious Allocation -	39,50
Merch-Universal	41,49	-16,19	-2,03	★★	€ Moderate Allocation -	40,05
<b>ARQUIGEST SGIIC</b>						
Arquia Banca RF € A	6,84	-5,18	-0,80	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	16,77
Arquia Banca Uno A	20,48	-9,82	-3,17	★★	€ Cautious Allocation	36,49
<b>ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC</b>						
Atl Capital Cartera Patrim	11,20	-7,91	-2,13	★★★	€ Cautious Allocation	51,20
atl Capital Cartera Táctic	8,42	-9,87	-2,25	★★★	€ Moderate Allocation	30,46
atl Capital CP A	11,96	-0,10	-0,30		€ Mny Mk	31,81
Fongrum Valor	14,31	-10,81	-4,78	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	21,69

Cómo leer nuestras tablas: El valor liquidativo está expresado en euros. Las estrellas miden la rentabilidad en función del riesgo que ha tomado cada producto en los últimos tres años (cinco estrellas es la máxima calificación y una la menor). Patrimonio: en millones de euros. Cómo se seleccionan los datos: Sólo se incluyen los fondos que tengan las siguientes características: estén dirigidos a particulares, tengan una inversión mínima inferior a los 10.000 euros, un patrimonio superior a los 15 millones de euros y antigüedad de al menos 5 años. Fecha del fichero: 15 de abril según últimos datos disponibles.

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA</b>						
Aviva Investors EM Lcl Ccy	14,16	-12,61	-3,09	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	1.654,13
Aviva Investors Eurp Eq A	11,64	-20,63	-5,03	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	107,91
Aviva Investors Eurp Corp	3,47	-5,73	-0,66	★★	€ Corporate Bond	48,13
Aviva Investors Eurp Eq In	9,52	-27,41	-10,25	★	Eurp ex-UK Eq	1.473,05
Aviva Investors Eurp RIEst	12,27	-23,73	-1,81	★★	Prpty - Indirect Eurp	28,68
<b>AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.</b>						
AXAWF Defensive Optimal In	74,80	-6,98	-0,42	★★★★	€ Cautious Allocation -	375,93
AXAWF € Bonds A C €	60,13	-1,57	1,14	★★★★	€ Dvsifid Bond	639,33
AXAWF € Credit Plus A C €	18,55	-4,58	0,40	★★★	€ Corporate Bond	689,96
AXAWF Fram Eurp Microcap F	233,49	-18,76	-1,60	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	151,72
AXAWF Fram Eurp Opps A C €	62,13	-18,13	-2,78	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	359,09
AXAWF Fram Eurp S C F Dis	159,40	-18,11	-1,41	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	601,56
AXAWF Fram Eurp RI Est Sec	189,72	-20,32	0,40	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	546,78
AXAWF Fram Gbl RI Est Secs	147,97	-16,75	-0,99	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	237,21
AXAWF Fram Human Capital F	128,71	-21,11	-6,33	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	162,52
AXAWF Fram Italy F C €	192,87	-24,40	-4,24	★★★	Italy Eq	255,42
AXAWF Fram Talents Gbl F C	476,70	-9,19	2,98	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	116,39
AXAWF Framlington € Opport	62,83	-18,42	-2,52	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	168,40
AXAWF Gbl Emerg Mkts Bds F	183,37	-12,73	-2,37	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	191,09
AXAWF Gbl H Yld Bds F Dis	31,16	-8,78	-0,98	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	778,93
AXAWF Optimal Income F C €	185,46	-13,56	-2,25	★★★★	€ Flex Allocation	604,10
<b>AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS</b>						
AXA Aedificandi AD	329,14	-19,47	1,43	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	651,21
AXA Court Terme AD	1.544,57	-0,16	-0,37		€ Mny Mk - Sh Term	1.195,20
AXA Trésor Court Terme C	2.423,73	-0,15	-0,44		€ Mny Mk - Sh Term	403,13
<b>BANKIA FONDOS SGIIC</b>						
Bankia Banca Privada RF €	1.324,00	-2,21	-0,79	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	239,76
Bankia Banca Privada Selec	11,34	-15,41	-6,14	★★	€ Aggressive Allocation	38,06
Bankia Blsa Española Unive	678,33	-26,41	-11,22	★★	Spain Eq	33,04
Bankia Blsa USA Universal	7,73	-8,67	5,02	★★	US Large-Cap Blend Eq	64,91
Bankia Bonos 24 Meses Univ	1,27	-2,29	-1,17		€ Ultra Short-Term Bond	171,21
Bankia Bonos Duración Flex	11,14	-3,57	-1,02	★★	€ Dvsifid Bond	25,31
Bankia Bonos Int Universal	10,19	-0,30	0,37	★★★	€ Dvsifid Bond	1.244,32
Bankia Divdo España Univer	13,74	-26,64	-9,32	★★★	Spain Eq	37,87
Bankia Divdo Eurp Univer	16,09	-19,45	-4,93	★★	Eurp Equity-Income	61,79
Bankia Dólar Universal	8,71	5,14	0,93	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	60,15
Bankia Duración Flex 0-2 U	10,34	-2,61	-1,11	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.230,00
Bankia Emerg Universal	12,46	-16,43	-1,56	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	29,22
Bankia € Top Ideas Univer	6,73	-21,75	-5,23	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	69,20
Bankia Evolución Decidido	101,63	-14,90	-3,73		Alt - Multistrat	36,46
Bankia Evolución Mod Unive	100,00	-10,32	-3,63		Alt - Multistrat	121,00
Bankia Evolución Prud Univ	120,79	-5,59	-2,15		Alt - Multistrat	1.139,56
Bankia Fondtes LP Universa	169,67	-1,86	0,02	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	34,66
Bankia Fonduxo Universal	1.745,93	-1,19	-4,38	★★	€ Moderate Allocation	105,72
Bankia Gar Blsa 5	11,38	-0,05	-0,11		Guaranteed Funds	81,55
Bankia Gobiernos € LP Univ	11,10	-1,94	-0,63	★★	€ Gov Bond	21,14
Bankia Ind Eurostoxx Unive	68,49	-21,67	-3,28	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	25,27
Bankia Ind Ibox Universal	119,56	-24,85	-9,14	★★★	Spain Eq	73,85
Bankia Mix Rta Fija 15 Uni	11,19	-5,16	-2,13	★★★	€ Cautious Allocation	509,92
Bankia Mix Rta Fija 30 Uni	10,48	-5,51	-1,79	★★★	€ Cautious Allocation	69,94
Bankia Mix RV 50 Universal	14,25	-8,41	-2,39	★★★	€ Moderate Allocation	19,00
Bankia Rta Fija LP Univer	16,54	-3,89	-1,09	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	32,50
Bankia Rta Variable Gbl Un	95,77	-16,03	-3,37	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	793,89
Bankia S & Mid Caps España	281,94	-23,44	-8,52	★★★★	Spain Eq	121,36
Bankia Soy Así Cauto Unive	125,03	-5,05	-1,42	★★★	€ Cautious Allocation -	4.955,68
Bankia Soy Así Dinam Unive	109,73	-14,76	-4,10	★★	€ Aggressive Allocation	140,20
Bankia Soy Así Flex Univer	108,82	-10,09	-2,68	★★	€ Moderate Allocation -	1.309,16
BMN Intres Gar 11	14,87	-0,59	-0,58		Guaranteed Funds	20,89
Liberty € Stock Mk	9,16	-22,24	-4,56	★★	Eurozone Large-Cap Eq	16,36
<b>BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC</b>						
Bankinter Ahorro Activos €	839,90	-0,91	-0,81		€ Mny Mk	566,41
Bankinter Blsa España R	987,30	-27,58	-10,51	★★★	Spain Eq	104,31
Bankinter Capital 1	703,43	-0,62	-0,95		€ Mny Mk	85,91
Bankinter Capital 2	869,72	-0,61	-0,82		€ Mny Mk	100,00
Bankinter Capital Plus	1.738,09	-0,48	-0,86		€ Mny Mk	25,92
Bankinter Divdo Eurp R	1.204,97	-22,02	-6,70	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	198,76
Bankinter EE.UU. Nasdaq 10	2.123,55	-5,96	11,23	★★★	Sector Eq Tech	57,94

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bankinter España 2020 II G	978,59	-0,61	-0,99		Guaranteed Funds	21,97
Bankinter Eurib 2024 II Ga	1.001,85	-1,91	0,90		Guaranteed Funds	57,33
Bankinter Eurobolsa Gar	1.658,58	-5,42	-0,72		Guaranteed Funds	22,93
Bankinter Eurp 2021 Gar	164,46	-2,96	-0,99		Guaranteed Funds	24,76
Bankinter Eurostoxx 2024 P	1.292,35	-5,90	0,52		Guaranteed Funds	31,29
Bankinter Eurozona Gar	819,59	-1,62	0,92		Guaranteed Funds	29,19
Bankinter Futur Ibox R	83,58	-26,50	-10,22	★★★	Spain Eq	80,69
Bankinter G. Emp Españolas	668,40	-1,42	0,50		Guaranteed Funds	15,83
Bankinter Gest Abierta R	28,19	-4,03	-2,14	★★	€ Dvsifid Bond	65,25
Bankinter Ibox 2026 Plus I	87,42	-3,62	-0,48		Guaranteed Funds	31,20
Bankinter Ind América R	1.159,42	-13,90	3,73	★★	US Large-Cap Blend Eq	226,56
Bankinter Índice España 20	81,91	-4,80	-1,58		Guaranteed Funds	21,01
Bankinter Ind Eurp Gar	764,13	-5,20	-0,13		Guaranteed Funds	19,79
Bankinter Ind Europeo 50 R	573,88	-22,26	-4,02	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	46,46
Bankinter Ind Japón R	634,31	-16,55	-1,54	★	Jpn Large-Cap Eq	18,62
Bankinter Media Eurp 2024	112,50	-2,77	0,44		Guaranteed Funds	27,59
Bankinter Mix Flex R	976,25	-15,98	-5,65	★★	€ Moderate Allocation	64,80
Bankinter Mix Rta Fija R	90,52	-8,20	-2,76	★★★	€ Cautious Allocation	159,54
Bankinter Multiestrategia	1.150,27	-3,36	-1,97		Alt - Multistrat	98,53
Bankinter Multiselección C	66,02	-6,93	-2,24	★★	€ Cautious Allocation -	88,49
Bankinter Multiselección D	954,51	-11,64	-1,97	★★★	€ Moderate Allocation -	48,86
Bankinter Pequeñas Compañí	235,10	-24,37	-10,55	★	Eurp Mid-Cap Eq	19,36
Bankinter Rta Fija LP R	1.287,80	-3,47	-1,45	★★	€ Dvsifid Bond	180,82
Bankinter Rta Fija Marfil	1.469,68	-1,58	1,12		Guaranteed Funds	17,52
Bankinter Rta Variable € R	55,12	-19,37	-7,64	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	29,58
Bankinter RF Coral Gar	1.119,51	-1,65	1,48		Guaranteed Funds	16,11
Bankinter Sostenibilidad R	114,46	-12,14	-0,88	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	61,45
<b>BBVA ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
BBVA Blsa Asia MF	23,42	-14,68	-2,31	★★	Asia ex Jpn Eq	37,32
BBVA Blsa Desarrollo Soste	16,31	-16,35	-1,37	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	185,76
BBVA Blsa Emerg MF	11,69	-18,86	-4,16	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	27,00
BBVA Blsa €	6,49	-27,55	-7,68	★★	Eurozone Large-Cap Eq	64,90
BBVA Blsa Eurp A	64,39	-26,66	-6,25	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	186,53
BBVA Blsa	15,97	-29,45	-13,60	★★	Spain Eq	91,62
BBVA Blsa Ind €	7,96	-22,62	-4,15	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	76,95
BBVA Blsa Ind	17,44	-25,55	-9,87	★★★	Spain Eq	94,50
BBVA Blsa Ind Japón (Cubie	5,13	-18,51	0,31	★	Jpn Large-Cap Eq	15,90
BBVA Blsa Ind USA (Cubiert	17,43	-14,35	3,17		Other Eq	39,77
BBVA Blsa Japón	5,84	-13,84	-1,32	★★★	Jpn Large-Cap Eq	15,26
BBVA Blsa Tecn. y Telecom.	20,62	-5,74	10,23	★★★	Sector Eq Tech	373,69
BBVA Blsa USA (Cubierto)	14,30	-15,21	-0,10	★	US Large-Cap Blend Eq	91,04
BBVA Blsa USA A	21,63	-12,67	1,61	★★	US Large-Cap Blend Eq	441,40
BBVA Bonos Corpor LP	12,71	-6,45	-1,18	★	€ Corporate Bond	60,58
BBVA Bonos Dólar CP	77,01	2,50	-0,44		\$ Mny Mk	75,02
BBVA Bonos Int Flex Eur	14,44	0,24	-0,90	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	63,92
BBVA Bonos Int Flex	15,62	0,38	-0,21	★★★	Gbl Bond - € Biased	300,55
BBVA Bonos Plus	15,23	-1,89	-1,57	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	18,50
BBVA Fondtes CP	1.430,46	-0,32	-0,68	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	134,89
BBVA Futur Sostenible ISR	854,61	-7,00	-1,94	★★	€ Cautious Allocation	1.087,29
BBVA Gest Conserv	10,01	-6,43	-2,60	★★	€ Cautious Allocation	473,81
BBVA Gest Decidida	7,05	-13,49	-1,95	★★★	€ Aggressive Allocation	71,57
BBVA Gest Moder	5,79	-9,28	-1,72	★★★	€ Moderate Allocation -	204,13
BBVA Gest Ptccion 2020 BP	13,66	-0,62	-0,18		Guaranteed Funds	25,74
BBVA Mejores Ideas (Cubier	7,52	-14,14	0,16	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	55,23
BBVA Rentab Ahorro CP	872,95	-1,03	-0,80	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	560,35
BBVA Retorno Absoluto	2,94	-7,91	-6,11	★★	€ Flex Allocation - Gbl	121,42
CX Evolució Rendes 5	13,33	-0,66	-0,11		Fixed Term Bond	31,88
Quality Inver Conserv	10,27	-7,68	-1,85	★★	€ Cautious Allocation -	9.824,62
Quality Inver Decidida	10,73	-15,71	-1,62	★★★	€ Aggressive Allocation	895,57
Quality Inver Moder	11,34	-11,45	-1,47	★★	€ Moderate Allocation -	7.156,98
Quality Mejores Ideas	9,72	-12,50	1,49	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	820,38
<b>BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD</b>						
Vitruvius Eurp Eq B €	264,31	-19,15	-3,62	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	44,06
<b>BESTINVER GESTIÓN SGIIC</b>						
Bestinverfond	160,18	-26,96	-7,50	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.303,98
Bestinver Blsa	46,56	-26,67	-8,90	★★★★	Spain Eq	169,56
Bestinver Int	34,92	-26,73	-6,95	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	1.123,87
Bestinver Mix	24,59	-24,05	-6,32	★★	€ Aggressive Allocation	45,83
Bestinver Patrim	9,76	-5,91	-0,76	★★★★★	€ Cautious Allocation	117,92

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
Bestinver Rta	11,75	-5,51	-0,61	★★	€ Dvsifid Bond	193,09
<b>BLI - BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S</b>						
BL- Gbl Bond Opport B € Ac	659,35	-3,69	-1,85	★★	Gbl Bond - € Hedged	341,72
BL-Bond € B €	1.074,40	-2,02	-1,21	★★	€ Dvsifid Bond	37,28
BL-Corporate Bond Opps A €	217,36	-4,67	-1,11	★★	€ Corporate Bond	235,15
BL-Emerging Markets A €	117,56	-14,74	-4,47	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	416,09
BL-Equities Dividend A €	137,68	-7,25	3,63	★★★★	Gbl Equity-Income	446,69
BL-Equities Eurp B €	7.389,25	-12,65	3,73	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.265,82
BL-Fund Selection 50-100 B	177,54	-10,31	-0,67	★★★	€ Aggressive Allocation	92,40
BL-Fund Selection Eq B	196,14	-14,32	-0,13	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	71,20
BL-Global 30 A €	698,99	0,32	1,23	★★★★	€ Cautious Allocation -	135,97
BL-Global 50 A €	1.005,90	-1,54	2,76	★★★★★	€ Moderate Allocation -	347,00
BL-Global 75 B €	2.698,51	-3,51	3,79	★★★★★	€ Aggressive Allocation	612,49
BL-Global Eq B €	879,15	-10,15	2,25	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	256,93
BL-Global Flex € A	130,93	-4,76	3,95	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.331,35
BL-Sustainable Horizon B €	1.163,24	-7,43	2,79	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	54,48
<b>BMO ASSET MANAGEMENT LIMITED</b>						
BMO Gbl Convert Bd A Inc €	19,17	-6,05	-0,88	★★★	Convert Bond - Gbl	172,38
BMO Stainble Opps Eurp Eq	18,04	-16,39	-1,30	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	24,18
<b>BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BELGIUM</b>						
BNPP B Strategy Gbl Defens	254,01	-9,48	-1,95	★★	€ Cautious Allocation -	1.043,55
<b>BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE</b>						
BNP Paribas Moné Etat Priv	1.055,89	-0,13	-0,44		€ Mny Mk	22,26
<b>BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG</b>						
BNP Paribas € Bond C C	223,15	-2,03	0,58	★★★	€ Dvsifid Bond	831,67
BNP Paribas € Corporate Bd	184,91	-4,97	0,01	★★★	€ Corporate Bond	2.059,91
BNP Paribas € Md Term Bd C	182,06	-1,72	-0,48	★★★	€ Dvsifid Bond	459,26
BNP Paribas € Mny Mk C C	207,17	-0,15	-0,39		€ Mny Mk	1.201,25
BNP Paribas € S/T Corp Bd	47,83	-4,87	-1,42	★★	€ Flex Bond	446,15
BNP Paribas Eurp Dividend	79,49	-19,72	-5,32	★★★	Eurp Equity-Income	194,21
BNP Paribas Eurp Vle Cl C	124,54	-26,39	-8,51	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	262,48
BNP Paribas Funds € Mid Ca	683,01	-21,06	-4,26	★★	Eurp Mid-Cap Eq	38,23
BNP Paribas Gbl Envir N C	174,74	-14,82	0,24	★★★	Sector Eq Ecology	1.002,97
BNP Paribas Sust € Corp Bd	144,33	-5,51	-0,65	★★	€ Corporate Bond	1.589,52
BNP Paribas Tget Risk Bala	247,11	-9,97	0,77	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	1.659,01
BNPP L1 Bond € Pre Classic	142,96	-1,02	-0,56	★★★	€ Dvsifid Bond	70,01
BNPP LDI Solution Dur Mach	263,86	0,20	2,75	★★★★★	€ Gov Bond	21,12
BNPP LDI Solution Dur Mach	453,32	3,95	8,31	★★★★★	€ Bond - Long Term	101,97
BNPP LDI Solution Dur Mach	424,12	38,11	38,47		€ Bond - Long Term	77,23
BNPP LDI Solution Dur Matc	494,31	7,70	12,10	★★★★	€ Bond - Long Term	68,45
BNPP LDI Solution Dur Matc	602,76	11,37	16,13	★★★★	€ Bond - Long Term	133,01
BNPP LDI Solution Dur Matc	757,43	17,80	21,78	★★★	€ Bond - Long Term	116,86
<b>BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIIC</b>						
BNP Paribas Blsa Española	14,89	-28,29	-11,56	★★★	Spain Eq	16,38
BNP Paribas Caap Equilibra	15,72	-11,46	-2,65	★★★	€ Moderate Allocation -	60,37
BNP Paribas Caap Mod A	10,45	-7,45	-2,58	★★	€ Cautious Allocation	67,83
BNP PARIBAS Flex Max 30 A	7,72	-7,23	-3,64	★	€ Cautious Allocation -	86,04
BNP Paribas Gbl Ass Alloca	10,91	-8,94	-1,38	★★★★	€ Moderate Allocation	55,60
BNP Paribas Gbl Dinver	11,70	-13,07	-2,47	★★	€ Moderate Allocation -	31,06
BNP Paribas Portfolio Max	10,22	-12,35	-2,64	★★★	€ Moderate Allocation	31,76
BNP Paribas Rta Fija Mixta	5,30	-8,43	-1,98	★★★	€ Cautious Allocation -	15,39
<b>BNY MELLON FUND MANAGEMENT (LUX) S.A.</b>						
BNY Mellon Gbl Hi Yld Bd A	2,41	-8,08	0,09	★★★	Gbl H Yld Bond	89,63
BNY Mellon S C Euroland €	4,28	-23,89	-4,23	★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	44,65
<b>CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Caixabank Blsa All Caps Es	10,65	-32,78	-13,99	★★★	Spain Eq	46,82
Caixabank Blsa Div. Europ	5,59	-24,77	-5,56	★★	Eurp Equity-Income	109,65
Caixabank Blsa España 150	3,85	-37,11	-15,22	★	Spain Eq	45,96
Caixabank Blsa Gest España	30,21	-23,35	-8,00	★★★	Spain Eq	78,23
Caixabank Blsa Gest € Está	17,57	-29,00	-10,45	★	Eurozone Large-Cap Eq	48,26
Caixabank Blsa Gest Europ	4,83	-23,41	-9,00	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	59,28
Caixabank Blsa Ind € Están	28,14	-22,56	-4,24	★★	Eurozone Large-Cap Eq	335,41
Caixabank Blsa Ind Esp. Es	6,37	-25,45	-9,50	★★★	Spain Eq	225,46
Caixabank Blsa Sel. Asia E	10,18	-14,69	-0,93	★★	Asia ex Jpn Eq	17,99
Caixabank Blsa Sel. Emerg.	7,84	-18,51	-3,25	★★	Gbl Emerg Markets Eq	38,73

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
Caixabank Blsa Sel. Europ	10,08	-21,83	-6,33	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	95,65
Caixabank Blsa Sel. Gbl Es	10,50	-17,17	-2,44	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	167,59
Caixabank Blsa Sel. Japón	5,69	-16,22	-2,93	★★	Jpn Large-Cap Eq	17,06
Caixabank Blsa Sel. USA Es	15,08	-13,15	2,79	★★	US Large-Cap Blend Eq	44,50
Caixabank Blsa S Caps € Es	10,46	-25,79	-9,50	★	Eurozone Mid-Cap Eq	37,33
Caixabank Blsa USA Estánda	14,44	-11,66	4,58	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	45,06
Caixabank Comunicación Mun	19,81	-8,12	12,52	★★★★	Sector Eq Tech	348,49
Caixabank Divers. Dinam Es	5,79	-9,54	-3,60		Alt - Multistrat	46,59
Caixabank España Rta Fija	8,53	-0,81	0,25		Fixed Term Bond	26,47
Caixabank Multisalud Estan	19,60	-6,02	1,84	★★★★	Sector Eq Healthcare	449,30
Caixabank Rta Fija Dólar E	0,44	0,83	-0,48	★★	\$ Dvsifid Bond - Sh Ter	72,77
Caixabank RF Alta Calidad	9,56	0,40	0,33	★★★★	€ Dvsifid Bond	57,92
Caixabank RF Corporativa E	7,70	-6,91	-0,75	★	€ Corporate Bond	190,05
Caixabank Sel Futur Sosten	9,02	-11,00	-1,26		€ Flex Allocation - Gbl	208,05
Microbank Fondo Ético Está	7,90	-7,25	-0,27	★★★★	€ Moderate Allocation -	90,79
<b>CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIIC</b>						
Caja Ingenieros Blsa € Plu	6,16	-16,58	-3,98	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	24,42
Caja Ingenieros Blsa USA A	11,37	-8,36	2,27	★★	US Large-Cap Blend Eq	17,52
Caja Ingenieros Emerg A	12,89	-11,83	-0,64	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	23,44
Caja Ingenieros Fondtes CP	883,73	-0,92	-0,75	★★	€ Ultra Short-Term Bond	26,91
Caja Ingenieros Gest Alter	5,86	-4,22	-1,22		Alt - Multistrat	22,07
Caja Ingenieros Gbl A	8,07	-8,61	3,32	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	92,06
Caja Ingenieros Iberian Eq	7,76	-20,76	-5,26	★★★★	Spain Eq	21,79
Caja Ingenieros Prem A	689,69	-3,98	-1,12	★★★	€ Flex Bond	96,19
Caja Ingenieros Rta A	11,86	-18,47	-4,88	★★★	€ Aggressive Allocation	19,47
Fonengin ISR A	11,98	-6,67	-1,77	★★★	€ Cautious Allocation -	166,66
<b>CAJA LABORAL GESTIÓN SGIIC</b>						
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,78	-0,29	-0,35		Guaranteed Funds	22,67
Caja Laboral Rta Fija Gar.	7,57	-0,16	-0,32		Guaranteed Funds	19,46
Caja Laboral Rta Fija Gar	7,71	-1,86	0,47		Guaranteed Funds	37,97
Laboral Kutxa Ahorro	10,52	-0,58	-0,60	★★	€ Ultra Short-Term Bond	35,53
Laboral Kutxa Aktibo Hego	9,30	0,00	0,53	★★★★	€ Dvsifid Bond	62,62
Laboral Kutxa Avant	7,07	-7,29	-1,74	★★	€ Flex Bond	425,71
Laboral Kutxa Blsa Gar VI	10,00	-2,28	0,87		Guaranteed Funds	37,68
Laboral Kutxa Blsa Gar XVI	10,59	-0,73	-0,03		Guaranteed Funds	36,64
Laboral Kutxa Blsa Gar XX	7,78	-27,54	-10,56		Guaranteed Funds	22,68
Laboral Kutxa Blsa Gar XXI	9,12	-0,58	-0,71		Guaranteed Funds	35,56
Laboral Kutxa Blsa Univers	6,99	-13,02	-0,50	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	17,45
Laboral Kutxa Bolsas Eurp	6,87	-19,30	-4,31	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	41,39
Laboral Kutxa Eurib Gar II	7,60	-1,89	1,15		Guaranteed Funds	20,73
Laboral Kutxa Eurib Gar II	10,86	-1,86	1,36		Guaranteed Funds	54,68
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	10,19	-0,58	-0,18		Guaranteed Funds	21,00
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,14	-1,78	-0,09		Guaranteed Funds	38,34
Laboral Kutxa Rta Fija Gar	9,85	-1,89	0,97		Guaranteed Funds	27,71
Laboral Kutxa RF Gar III	11,94	-1,06	0,65		Guaranteed Funds	61,69
Laboral Kutxa RF Gar V	11,06	-1,42	1,22		Guaranteed Funds	72,56
Laboral Kutxa RF Gar XX	12,76	-2,29	-0,56		Guaranteed Funds	28,32
<b>CANDRIAM BELGIUM</b>						
Candriam Sust € Corporate	464,72	-5,19	-0,22	★★★	€ Corporate Bond	38,77
Candriam Sust € Shrt Trm B	247,20	-1,90	-1,08	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	58,06
Candriam Sust Eurp C C	25,73	-17,00	0,40	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	83,53
Candriam Sust High C C	401,75	-12,67	-0,70	★★★★	€ Aggressive Allocation	59,76
Candriam Sust Low C C	4,53	-6,68	-0,94	★★★★	€ Cautious Allocation	64,81
Candriam Sust Md C C	6,90	-9,11	-0,55	★★★★	€ Moderate Allocation	644,63
Candriam Sust Wrđ C € C	30,16	-13,38	0,14	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	34,17
Candriam Stainble € Bonds	270,62	-2,89	0,78	★★★	€ Dvsifid Bond	98,59
<b>CANDRIAM FRANCE</b>						
Candriam Index Arb Classiq	1.378,65	0,90	0,30		Alt - Relative Vle Arb	409,32
Candriam Risk Arb C	2.465,67	-2,25	-1,06		Alt - Event Driven	844,90
<b>CANDRIAM LUXEMBOURG S.C.A.</b>						
Candriam Bds € C € Dis	280,54	-2,87	1,14	★★★	€ Dvsifid Bond	521,00
Candriam Bds € Gov C € C	2.440,28	-0,92	2,19	★★★	€ Gov Bond	928,29
Candriam Bds € High Yld C	1.139,60	-5,68	1,69	★★★★	€ H Yld Bond	2.358,98
Candriam Bds € Long Term C	9.205,32	-2,11	4,01	★★	€ Bond - Long Term	67,44
Candriam Bds € Sh Term C €	2.048,13	-1,92	-0,72	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.574,87
Candriam Bds Gbl Infl Shrt	135,84	-1,30	-1,26		Gbl Inflation-Linked Bo	202,49
Candriam Bds Gbl Gov C € C	155,03	5,05	2,58	★★★★	Gbl Bond	213,44
Candriam Bds Internacional	1.019,96	0,03	0,63	★★★	Gbl Bond - € Hedged	243,87

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
Candriam Bonds € Divers C	1.002,34	-2,86	0,16		€ Dvsifid Bond	574,13
Candriam Eqs L Em Mkts C €	754,12	-14,80	-1,45	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	1.242,79
Candriam Eqs L Eurp Innovt	2.189,80	-11,43	4,56	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	763,15
Candriam Eqs L Eurp Optm Q	132,35	-15,05	0,25	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	802,08
Candriam Mny Mk € C Acc	517,99	-0,39	-0,81		€ Mny Mk	1.675,75
<b>CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY S.A.</b>						
CapitalatWork As Eq at Wor	207,70	-11,49	0,05	★★★	Asia-Pacific Eq	27,23
CapitalatWork Contrarian E	638,35	-16,66	1,42	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.016,66
CapitalatWork Corporate Bo	292,24	-0,66	0,75	★★★★★	Gbl Corporate Bond - €	188,18
CapitalatWork Eurp Eqs at	471,56	-26,65	-7,64	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	35,72
CapitalatWork Inflation at	190,82	-0,82	-0,24	★★★★	€ Inflation-Linked Bond	147,63
CapitalatWork Sh Duration	151,29	-3,17	-1,06	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	265,06
<b>CARMIGNAC GESTION</b>						
Carmignac Court Terme A €	3.708,40	-0,13	-0,42		€ Mny Mk - Sh Term	704,46
Carmignac Emergents A € Ac	855,97	-11,28	-1,07	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	525,47
Carmignac Euro-Entrepreneu	300,91	-23,94	-3,38	★★	Eurp Mid-Cap Eq	135,27
Carmignac Investissement A	1.226,96	-5,01	1,20	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	2.885,62
Carmignac L-S Eurp Eqs A €	364,97	-0,83	5,60		Alt - Long/Short Eq - E	281,02
Carmignac Patrim A € Acc	613,37	-3,74	-2,35	★★★	€ Moderate Allocation -	10.182,90
Carmignac Profil Réactif 1	195,68	-10,10	-2,23	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	75,63
Carmignac Profil Réactif 5	176,42	-6,52	-1,10	★★★	€ Moderate Allocation -	157,21
Carmignac Profil Réactif 7	213,94	-8,82	-1,77	★★★	€ Aggressive Allocation	82,96
Carmignac Sécurité A € Acc	1.692,85	-3,78	-1,25	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	7.510,01
<b>CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG S.A.</b>						
Carmignac Pf Commodities A	206,48	-29,19	-11,85	★★★	Sector Eq Natural Rscs	225,23
Carmignac Pf Emerg Discv A	1.215,77	-20,83	-6,04	★★★★	Gbl Emerg Markets Small	178,61
Carmignac Pf Grande Eurp A	215,89	-10,69	4,10	★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	304,06
Carmignac Pf Uncons €A € A	1.151,38	-3,42	-0,38		€ Flex Bond	893,37
Carmignac Pf Uncons Gbl Bd	1.412,64	-3,47	-0,46	★★★	Gbl Bond	705,78
<b>CARTESIO INVERSIONES SGIIC</b>						
Cartesio X	1.706,67	-9,87	-2,36	★★★	€ Cautious Allocation	330,75
Cartesio Y	1.833,70	-22,00	-5,55	★★★	€ Flex Allocation	232,93
<b>COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD</b>						
Comgest Gw Ch € Acc	68,41	-10,56	2,63	★★★	Greater Ch Eq	244,30
Comgest Gw Eurp € Acc	26,50	-9,65	6,37	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	3.374,71
Comgest Gw Eurp Smlr Coms	33,03	-10,73	10,50	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	461,81
Comgest Gw GEM Promis Coms	9,35	-29,49	-16,27	★	Gbl Emerg Markets Small	49,98
<b>CPR ASSET MANAGEMENT</b>						
CPR Credixx Invest Grade P	13.925,60	-2,92	2,05	★★★★	Gbl Bond - € Biased	86,79
CPR Focus Inflation US P	390,01	-7,93	-6,19		Other Bond	75,43
<b>CREDIT AGRICOLE BANKOIA GESTIÓN SGIIC</b>						
Bankoia-Ahorro Fondo	109,62	-4,17	-1,37		€ Mny Mk	72,66
CA Seleccion Estrategia IS	15,66	-7,04	-2,33	★★★	€ Cautious Allocation	37,34
Credit Agricole Selección	6,57	-3,91	-1,84		Alt - Multistrat	27,47
Fondgeskoa	214,23	-14,58	-6,27	★	€ Moderate Allocation	15,18
<b>CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.</b>						
CS (Lux) Corporate Sh Dur	79,57	-3,21	-1,03	★★	€ Corporate Bond - Sh T	560,53
CS (Lux) Italy Eq B €	388,77	-18,50	-1,41	★★★	Italy Eq	49,45
CS (Lux) Portfolio Balanc	167,67	-10,39	-1,98	★★★	€ Moderate Allocation -	376,06
CS (Lux) Portfolio Gw € B	160,57	-13,94	-2,83	★★★	€ Aggressive Allocation	92,53
CS (Lux) Portfolio Reddito	79,98	-6,87	-0,59	★★★★	€ Cautious Allocation -	199,50
CS (Lux) Portfolio Yld € A	117,48	-7,58	-1,43	★★★	€ Cautious Allocation -	460,32
<b>CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC</b>						
Credit Suisse Blsa B	107,04	-35,12	-15,74	★★	Spain Eq	21,09
CS CP B	12,68	-2,73	-0,71		€ Mny Mk	737,83
CS Duración 0-2 B	1.096,59	-5,69	-0,31	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	399,80
CS Family Business	6,07	-13,44	-4,82	★	€ Moderate Allocation -	15,15
CS Rta Fija 0-5 B	885,02	-7,63	-0,34	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	248,04
<b>DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT S.A.</b>						
DPAM Capital B Bonds € M/T	486,00	-2,07	0,46	★★★	€ Dvsifid Bond	263,73
DPAM Capital B Eqs EMU Beh	81,06	-26,30	-6,43	★★	Eurozone Large-Cap Eq	448,11
DPAM Capital B Eqs US Idx	136,71	-11,27	5,72	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	513,95
DPAM Capital B Eqs USBehvr	106,70	-16,74	-1,39	★★★	US Large-Cap Vle Eq	500,52

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
DPAM Capital B Real State	67,94	-22,64	-0,34	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	164,95
DPAM Capital B RI Ett EMU	93,19	-26,79	-2,46	★★	Prpty - Indirect Eurozo	83,18
DPAM INVEST B Bonds Eur A	50,97	-4,67	2,19	★★★	€ Gov Bond	500,29
DPAM INVEST B Eqs NewGems	142,82	-3,47	10,98	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	461,46
DPAM INVEST B Eqs Sust Foo	118,56	-15,93	-1,31	★★★★	Sector Eq Agriculture	69,21
DPAM INVEST B Eq Euroland	138,83	-15,87	1,61	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	1.685,08
DPAM INVEST B Eq Eurp A Di	98,51	-15,83	1,32	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	104,24
DPAM INVEST B Eq Eurp Div	114,26	-31,89	-8,72	★	Eurp Equity-Income	380,88
DPAM INVEST B Eq Eurp Sust	264,15	-14,21	3,15	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	381,00
DPAM INVEST B Eq Eurp Sm C	146,31	-26,82	-3,97	★★★	Eurp Small-Cap Eq	182,89
DPAM INVEST B Eq Wrld Sust	165,48	-6,89	10,03	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.112,21
DPAM INVEST B Real State E	421,84	-24,21	-1,22	★★★★	Prpty - Indirect Eurp	432,37
<b>DEGROOF PETERCAM ASSET SERVICES S.A.</b>						
DP Gbl Strategy L High A	48,28	-15,21	-1,08	★★★	€ Aggressive Allocation	1.084,48
DP Gbl Strategy L Low A	31,66	-6,28	-0,58	★★★★	€ Cautious Allocation -	750,17
DP Gbl Strategy L Md A	48,66	-10,47	-0,68	★★★★	€ Moderate Allocation -	5.167,60
DPAM Bonds L Corporate € A	77,99	-4,55	0,21	★★★	€ Corporate Bond	670,94
DPAM Bonds L EMU Quants A	81,96	-1,30	1,68	★★★	€ Gov Bond	16,91
DPAM Eq L EMU Dividend B	76,58	-30,91	-11,26	★	Eurozone Large-Cap Eq	47,23
DPAM L Bonds € Quality Sta	563,57	-4,78	0,22	★★★	€ Corporate Bond	1.032,13
DPAM L Bonds Higher Yld B	260,86	-6,46	0,78	★★★★	€ H Yld Bond	151,62
DPAM L Bonds Universalis U	171,68	-3,40	2,72	★★★	Gbl Bond	973,62
DPAM L Liq EUR&FRN A	115,57	-2,51	-1,34		Other Bond	17,36
LT Funds - Eurp General A	237,90	-27,36	-7,37	★★★	Eurp Flex-Cap Eq	229,24
Ulysses Gbl	900,77	10,13	5,16	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	26,18
<b>DEGROOF PETERCAM SGIIC</b>						
DP Ahorro A	12,15	-2,95	-0,80	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	129,43
DP Flex Gbl	18,08	-5,88	-2,35	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	18,99
DP Fd RV Gbl A	13,16	-15,33	-1,60	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	21,52
DP Fondelección	3,79	-8,60	-2,87		Other Allocation	30,56
DP Rta Fija A	18,06	-5,33	-2,19	★★	€ Dvsifid Bond	48,76
<b>DEKA INTERNATIONAL SA</b>						
Deka-ConvergenceAktien CF	153,52	-20,49	2,63	★★★★★	Emerg Eurp Eq	168,45
Deka-ConvergenceRenten CF	41,48	-7,53	-1,52	★★★	Emerg Eurp Bond	157,32
Deka-Global ConvergenceAkt	99,73	-18,56	-2,12	★★	Gbl Emerg Markets Eq	22,43
Deka-Global ConvergenceRen	33,80	-15,10	-3,52	★	Gbl Emerg Markets Bond	153,07
DekaLux-Deutschland TF (A)	100,97	-22,52	-5,53	★★	Germany Eq	441,76
<b>DELUBAC ASSET MANAGEMENT</b>						
Delubac Pricing Power P	128,06	-22,79	-10,68	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	43,73
<b>DEUTSCHE WEALTH MANAGEMENT SGIIC</b>						
Deutsche Wealth Crec A	11,64	-9,73	-0,08	★★★★	€ Moderate Allocation -	127,81
DWS Ahorro	1.311,57	-0,35	-0,63	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	34,66
DWS Foncreativo	9,67	-6,10	-0,90	★★★	€ Cautious Allocation	22,89
DWS Fondépósito Plus A	7,84	-0,13	-0,42	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	106,79
<b>DJE INVESTMENT SA</b>						
DWS Concept DJE Responsibl	188,44	-9,11	-1,05	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	31,13
<b>DORVAL ASSET MANAGEMENT</b>						
Dorval Convictions R	121,48	-12,91	-7,32	★★★	€ Flex Allocation	245,75
<b>DUNAS CAPITAL ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Dunas Valor Prud I	239,52	-0,38	0,31		Alt - Multistrat	94,58
<b>DUX INVERSORES SGIIC, S.A.</b>						
Selector Gbl Acc	18,18	-22,52	-5,91	★★	Gbl Large-Cap Vle Eq	15,84
<b>DWS INVESTMENT GMBH</b>						
DWS Deutschland LC	183,46	-21,20	-6,21	★★★	Germany Eq	3.587,60
DWS Tech Typ O	213,99	-7,47	12,48	★★★★	Sector Eq Tech	248,37
DWS Top Dividende LD	115,33	-12,30	-0,68	★★★★	Gbl Equity-Income	17.923,47
<b>DWS INVESTMENT S.A.</b>						
DWS Akkumula LC	1.160,50	-10,61	4,65	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	4.647,62
DWS Aktien Strategie Deuts	341,72	-21,93	-3,61	★★★★	Germany Eq	3.078,57
DWS Biotech LC	217,49	-7,64	4,59	★★	Sector Eq Biotechnology	416,35
DWS Concept DJE Alpha Rent	128,28	1,04	1,23	★★★★★	€ Cautious Allocation -	536,13
DWS Covered Bond Fund LD	54,25	-1,27	0,12	★★★	€ Corporate Bond	320,49
DWS Emerg Markets Typ O	99,98	-18,21	-0,79	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	101,28
DWS ESG Convert LD	121,72	-5,14	-1,70		Convert Bond - Other	113,60

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GÍF	PATRIMONIO
DWS € Ultra Sh Fixed Inc	75,36	-1,58	-0,76	★★	€ Ultra Short-Term Bond	539,17
DWS €renta	56,44	-0,92	1,38	★★★	Eurp Bond	481,17
DWS Floating Rate Notes LC	81,71	-2,77	-1,05	★★	€ Ultra Short-Term Bond	5.123,91
DWS Gbl Gw LD	133,48	-4,90	8,28	★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	492,24
DWS Gbl Hybrid Bond Fund L	37,10	-8,35	1,36	★★★★	€ Subordinated Bond	219,44
DWS Health Care Typ O	273,82	-5,87	6,72	★★★	Sector Eq Healthcare	277,51
DWS India	1.901,48	-23,96	-5,21	★★★★	India Eq	104,32
DWS Osteuropa	507,22	-25,83	-2,72	★★★	Emerg Eurp Eq	100,47
DWS Qi Eurozone Eq	80,35	-20,67	-2,32	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	144,09
DWS Russia LC € Acc	239,41	-19,57	2,83	★★★★	Russia Eq	124,24
DWS SDG Gbl Eq LD	75,08	-10,84	2,60	★★★★	Gbl Flex-Cap Eq	199,06
DWS Smart Industrial Techn	104,36	-20,57	-0,87	★★★★	Sector Eq Industrial Ma	655,43
DWS Stiftungsfonds LD	44,52	-9,20	-0,89	★★★	€ Cautious Allocation	1.618,61
DWS Telemedia Typ O	165,49	-8,45	1,71	★★★★★	Sector Eq Communication	258,61
DWS Top Eurp LD	126,84	-19,32	-2,59	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	899,86
DWS Türkei	107,33	-21,28	-16,54	★★★★	Turkey Eq	21,53
DWS US Gw	232,93	-5,27	9,87	★★★	US Large-Cap Gw Eq	321,00
DWS Vorsorge Geldmarkt LC	132,37	-0,35	-0,53	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	831,33
VP DWS Internationale Rent	135,84	2,34	2,04	★★★★	Gbl Bond	242,32
<b>EDM GESTIÓN SGIIC</b>						
EDM Rta	10,31	-0,73	-0,84	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	36,07
EDM-Ahorro R	25,06	-5,60	-1,28	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	275,33
EDM-Inversión R	47,11	-30,24	-10,78	★★★★	Spain Eq	282,72
<b>EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F)</b>						
EdR Credit Very Sh Term C	125,52	-0,28	-0,38		€ Mny Mk	751,83
EdR India A	270,02	-23,84	-5,07	★★★	India Eq	53,38
EdR Patrim A	202,08	-10,81	-2,83	★★	€ Cautious Allocation	87,26
<b>EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (L)</b>						
EdRF Bond Allocation B € I	136,16	-4,14	-0,55	★★★	€ Flex Bond	2.201,05
EdRF Premium Brands A €	155,23	-23,87	-2,88	★★	Sector Eq Consumer Good	25,70
<b>EGERIA ACTIVOS SGIIC</b>						
Egeria Coyuntura	255,88	-16,96	-3,19	★★★	€ Flex Allocation	25,68
<b>ERSTE ASSET MANAGEMENT GMBH</b>						
ERSTE BOND CORPORATE BB A	109,34	-10,68	-1,48	★★★	€ H Yld Bond	136,25
ERSTE BOND EM CORPORATE €	102,56	-7,29	-0,05	★★★★★	Gbl Emerg Markets Corpo	370,92
ERSTE BOND EM GOVERNMENTEU	59,51	-11,18	-2,01	★★★★	Gbl Emerg Markets Bond	340,08
ERSTE Responsible Bond € R	170,95	-3,10	0,53	★★★	€ Dvsifid Bond	114,91
ERSTE Responsible Stock Gb	268,85	-12,87	3,18	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	160,17
<b>ETHENEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.</b>						
Ethna-AKTIV A	125,87	-5,29	-0,02	★★★	€ Cautious Allocation -	2.802,13
Ethna-DEFENSIV T	160,13	-3,52	0,04	★★★	€ Cautious Allocation -	410,18
<b>EURIZON CAPITAL S.A.</b>						
Eurizon Absolut Active R €	121,55	5,09	0,70		Alt - Multistrat	300,55
Eurizon Absolut Prudent R	120,30	2,04	0,28		Alt - Multistrat	449,30
Eurizon Bond Corporate € S	65,51	-2,72	-1,40	★★	€ Corporate Bond - Sh T	978,13
Eurizon Bond Emerg Markets	356,20	-8,24	-1,28	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	1.735,58
Eurizon Bond € Long Term L	259,41	-0,37	3,77	★★	€ Bond - Long Term	3.268,98
Eurizon Bond € Md Term LTE	336,75	-0,95	-0,31	★★	€ Gov Bond	1.060,87
Eurizon Bond € Sh Term LTE	138,89	-0,73	-0,76	★★	€ Gov Bond - Sh Term	872,65
Eurizon Bond GBP LTE R Acc	185,54	5,44	4,12	★★	GBP Gov Bond	95,50
Eurizon Bond H Yld R € Acc	214,10	-8,79	-1,25	★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	2.801,30
Eurizon Bond Inflation Lin	132,80	-5,23	-0,23	★★	€ Inflation-Linked Bond	260,74
Eurizon Bond JPY LTE R Acc	118,82	2,24	-0,01	★★★	JPY Bond	375,62
Eurizon Bond \$ LTE R Acc	207,24	11,34	4,10	★★★	\$ Gov Bond	1.490,23
Eurizon Bond \$ Sh Term LTE	121,21	5,38	1,10		\$ Gov Bond	122,76
Eurizon Cash € R Acc	110,03	-0,32	-0,75		€ Mny Mk	2.572,06
Eurizon Eq Ch Smart Vol R	126,86	-6,12	2,33	★★	Ch Eq	72,30
Eurizon Eq EmMkts Smart Vo	172,40	-18,73	-4,56	★★	Gbl Emerg Markets Eq	199,97
Eurizon Eq Wrld Smart Vol R	91,00	-13,46	2,12	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	722,83
Eurizon Gbl Bond LTE R Acc	172,75	5,24	2,45	★★★★	Gbl Bond	179,55
Eurizon Manager Selection	150,70	-6,21	-0,22	★★★★	€ Cautious Allocation -	1.361,38
<b>EVLI FUND MANAGEMENT COMPANY OY</b>						
Evli Sh Corporate Bond A	14,58	-6,56	-1,23	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	1.379,86
<b>FIDELITY (FIL INV MGMT (LUX) S.A.)</b>						
Fidelity Asia Pac Opps Y-A	23,66	-10,38	6,79	★★★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	549,32
Fidelity € Sh Term Bond Y-	26,82	-0,26	0,43	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	2.352,77

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GÍF	PATRIMONIO
<b>FONDITEL GESTIÓN SGIIC</b>						
Fonditel Albatros A	9,18	-7,15	-1,72	★★★	€ Moderate Allocation -	199,62
Fonditel Rta Fija Mixta In	7,71	-3,76	-1,18	★★★	€ Cautious Allocation	32,33
<b>FUNDPARTNER SOLUTIONS (EUROPE) S.A.</b>						
LTIF Classic €	290,79	-33,03	-10,29	★	Gbl Flex-Cap Eq	75,94
<b>G.I.I.C. FINECO SGIIC</b>						
Fon Fineco Base	944,24	-0,16	-0,44		€ Mny Mk	59,80
Fon Fineco Gest	18,09	-10,64	-3,20	★★★★	€ Flex Allocation	310,38
Fon Fineco Gest II	7,20	-8,28	-2,37	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	169,70
Fon Fineco Patrim Gbl A	17,72	-6,77	-0,20	★★★★	€ Moderate Allocation -	474,16
Fon Fineco Rta Fija Plus	15,83	-1,75	-0,22	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	296,55
Fon Fineco Valor	7,80	-27,12	-10,80	★	Eurozone Large-Cap Eq	35,81
Millenium Fund	17,27	-9,44	-0,98		Other	289,39
Multifondo América A	19,27	-13,77	3,08		Other Eq	88,68
Multifondo Europ A	17,49	-19,70	-2,67	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	91,24
<b>GAM (LUXEMBOURG) SA</b>						
GAM Multibond Total Rtrn B	35,26	-7,50	-2,65	★★	€ Flex Bond	129,36
GAM Multicash Mny Mk € B	1.984,98	-0,30	-0,89		€ Mny Mk	43,63
JB Strategy Balanc € A	110,78	-10,41	-1,61	★★★	€ Moderate Allocation -	210,30
JB Strategy Gw € A	92,36	-13,45	-2,09	★★★	€ Aggressive Allocation	20,70
JB Strategy Income € A	106,50	-7,70	-1,59	★★★	€ Cautious Allocation -	211,35
RobecoSAM Smart Energy B €	27,63	-12,78	7,17	★★★★	Sector Eq Alternative E	905,45
RobecoSAM Smart Materials	200,93	-20,00	-3,73	★★★	Sector Eq Industrial Ma	601,77
RobecoSAM Stainble Water B	308,73	-15,32	2,35	★★★	Sector Eq Water	1.244,98
<b>GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA</b>						
Generali IS AR Credit Stra	102,96	-2,78	0,13		Alt - Long/Short Credit	332,74
Generali IS AR Multi Strat	130,44	-1,24	1,04		Alt - Multistrat	278,54
Generali IS Centr&East Eur	200,53	-29,90	-10,41	★★	Emerg Eurp ex-Russia Eq	124,60
Generali IS Convert Bond A	117,46	-5,26	0,08	★★★★★	Convert Bond - Eurp	120,04
Generali IS € Bond AY	134,25	-0,57	3,23	★★★★★	€ Gov Bond	762,74
Generali IS € Corporate Bo	147,95	-5,38	-1,03	★★	€ Corporate Bond	95,05
Generali IS € Future Leade	106,35	-22,41	-6,28	★★	Eurozone Mid-Cap Eq	227,73
Generali IS € Sh Term Bond	135,85	-0,93	0,01	★★★★	€ Gov Bond - Sh Term	364,17
Generali IS SRI Eurp Eq AX	150,15	-18,12	-1,98	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	213,67
Generali IS Total Rtm € H	190,98	-4,78	-2,29	★★	€ H Yld Bond	42,00
<b>GÉRIFONDS (LUXEMBOURG) S.A.</b>						
BCV (LUX) Strategy Balanc	137,11	-11,31	-1,50	★★★	€ Moderate Allocation -	52,15
BCV (LUX) Strategy Yld (EU)	134,26	-7,97	-1,17	★★★★	€ Cautious Allocation -	51,87
<b>GESALCALÁ SGIIC</b>						
Alcalá Gbl	10,71	-6,44	-0,73	★★★	€ Moderate Allocation -	27,30
<b>GESBUSA SGIIC</b>						
Fonbusa Fd	67,83	-14,75	-4,93	★★	€ Aggressive Allocation	24,50
Fonbusa Mix	104,06	-9,54	-4,12	★★	€ Moderate Allocation	27,21
<b>GESCONSULT, S.A., SGIIC</b>						
Gesconsult CP	689,46	-2,26	-1,02	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	92,25
Gesconsult León Valores MI	22,13	-12,88	-5,19	★★	€ Moderate Allocation	62,76
Gesconsult Rta Fija Flex A	25,95	-5,09	-2,04	★★★	€ Cautious Allocation	69,85
Gesconsult Rta Variable A	37,93	-20,03	-4,72	★★★★★	Spain Eq	48,55
Rural Seleccion Conserv	81,01	-2,73	-0,85	★★★★	€ Cautious Allocation	80,63
<b>GESCOOPERATIVO SGIIC</b>						
Rural Bonos 2 Años Estánda	1.104,05	-2,45	-1,16	★	€ Gov Bond - Sh Term	44,11
Rural Bonos Corpor Est	509,60	-6,13	-2,29	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	31,81
Rural Deuda Soberana €	643,54	-0,38	-0,97		€ Mny Mk	51,41
Rural € Rta Variable Están	477,54	-26,43	-9,85	★★	Eurozone Large-Cap Eq	41,24
Rural Mix 15	740,53	-4,46	-1,95	★★★	€ Cautious Allocation	574,99
Rural Mix 20	681,74	-5,47	-2,66	★★	€ Cautious Allocation	239,98
Rural Mix 25	771,41	-8,63	-4,13	★	€ Cautious Allocation	399,20
Rural Mix 50	1.212,74	-13,60	-6,29	★	€ Moderate Allocation	30,91
Rural Mix Int 15	775,35	-3,36	-0,95	★★★★	€ Cautious Allocation -	142,73
Rural Mix Int 25	863,21	-4,96	-1,21	★★★	€ Cautious Allocation -	255,23
Rural Multifondo 75	887,07	-11,19	-1,24	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	39,81
Rural Perfil Cons	724,86	-3,91	-1,90	★★★	€ Cautious Allocation	282,97
Rural Perfil Decidido	887,12	-12,23	-3,40	★★★	€ Moderate Allocation -	28,26
Rural Rend	8.131,10	-1,84	-1,08	★★	€ Ultra Short-Term Bond	24,27
Rural Rta Fija 1 Estandar	1.223,74	-1,93	-1,15	★★	€ Ultra Short-Term Bond	210,04

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
Rural Rta Fija 3 Estándar	1.260,66	-3,36	-1,66	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	81,90
Rural Rta Fija 5 Estándar	889,78	-4,36	-1,51	★★	€ Dvsifid Bond	18,03
Rural Rta Variable España	421,55	-28,29	-13,54	★★	Spain Eq	58,94
Rural RV Int Estándar	611,10	-16,81	-1,64	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	34,45
Rural Tecnológico RV Están	583,93	-4,50	10,03	★★★	Sector Eq Tech	63,96
<b>GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Catalana Occidente Blsa Es	22,24	-28,12	-11,41	★★★	Spain Eq	24,19
Catalana Occidente Blsa Mu	12,20	-14,52	0,22	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	15,88
Catalana Occidente Patrim	13,97	-19,45	-6,43	★★	€ Flex Allocation	16,85
Gesuris Fixed Income	12,60	-1,38	-0,28	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	26,17
Gesuris Patrimonial	16,49	-17,58	-4,08	★★	€ Flex Allocation	39,87
<b>GESNORTE SGIIC</b>						
Fondonorte Eurobolsa	6,15	-21,39	-4,24	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	97,93
Fondonorte	4,13	-7,70	-1,78	★★★	€ Cautious Allocation	455,03
<b>GESPROFIT SGIIC</b>						
Fonprofit	1.960,12	-7,65	-1,24	★★★	€ Moderate Allocation -	255,60
Profit CP	1.638,12	-1,99	-0,42	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	59,50
<b>GESTIFONSA SGIIC</b>						
Gestifonsa Mix 10 A	788,55	-5,55	-2,11	★★★	€ Cautious Allocation	30,77
Gestifonsa Mix 30 A	14,27	-7,80	-2,91	★★★	€ Cautious Allocation	87,18
Gestifonsa Rta Fija A	9,14	-3,69	-1,04	★★★	€ Dvsifid Bond	27,77
Gestifonsa Rta Fija CP A	1.233,99	-1,63	-0,57		€ Ultra Short-Term Bond	59,42
Gestifonsa RF Medio Y LP M	1.859,24	-4,88	-1,17	★★★	€ Dvsifid Bond	58,73
<b>GNB - INTERNATIONAL MANAGEMENT SA</b>						
NB Corporate € A	868,01	-6,04	-0,62	★★★	€ Corporate Bond	36,18
NB Momentum	125,71	-12,56	1,83	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	28,01
NB Opportunity Fund	147,03	-11,96	-1,07	★★★★★	€ Flex Bond	31,52
<b>GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERV</b>						
GS Eurp CORE@ Eq Base Inc	13,61	-21,01	-3,30	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.021,80
GS Gbl Fxd Inc Plus Hg Ba	15,20	0,46	0,89	★★★	Gbl Bond - € Hedged	1.447,17
<b>GROUPAMA ASSET MANAGEMENT</b>						
Groupama Trésorerie IC	40.097,45	-0,20	-0,28		€ Mny Mk	3.839,25
<b>GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI</b>						
Gco Acc	52,11	-18,47	-6,38	★★★★★	Spain Eq	132,35
GCO Ahorro	22,30	-2,48	-0,81	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	41,07
Gco Eurobolsa	5,92	-16,77	-2,24	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	22,92
Gco Gbl 50	8,34	-4,86	1,01	★★★★★	€ Moderate Allocation -	21,76
Gco Int	10,11	-8,96	3,94	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	27,66
GCO Rta Fija	8,56	-2,28	-0,75	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	25,62
<b>GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC</b>						
Bona-Renda	10,99	-12,78	1,51	★★★★★	€ Aggressive Allocation	25,72
Fondguissona	12,91	-2,95	-0,18	★★★★★	€ Cautious Allocation	20,00
Fondguissona Gbl Blsa	18,23	-26,15	-7,42	★★	Eurp Flex-Cap Eq	42,75
GVC Gaesco Constantfons	9,15	-0,12	-0,06		€ Mny Mk	132,84
GVC Gaesco Fondo de Fd	10,57	-26,64	-6,58	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	23,45
GVC Gaesco Patrimonialista	10,95	-11,03	-3,97	★★	€ Flex Allocation - Gbl	46,41
GVC Gaesco Retorno Absolut	115,07	-26,64	-9,37		Alt - Multistrat	52,82
GVC Gaesco S Caps A	8,83	-30,17	-11,89	★	Eurozone Small-Cap Eq	25,08
GVC Gaesco T.F.T.	12,23	-10,19	1,42	★★	Sector Eq Tech	36,87
Robust RV Mixta Int	8,68	-7,51	-0,97	★★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	20,12
<b>HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) S.A.</b>						
HSBC GIF € H Yld Bond AD	21,94	-5,42	1,22	★★★★★	€ H Yld Bond	1.813,12
HSBC GIF Euroland Eq Smlr	62,39	-27,28	-5,71	★★	Eurozone Mid-Cap Eq	235,60
HSBC GIF Euroland Eq AC	32,18	-26,45	-7,85	★★	Eurozone Large-Cap Eq	368,43
HSBC GIF Euroland Gw M1C	16,65	-16,67	-0,03	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	188,24
HSBC GIF Turkey Eq AC	16,46	-21,89	-9,14	★★★★★	Turkey Eq	37,95
<b>IBERCAJA GESTIÓN SGIIC</b>						
Ibercaja Best Ideas A	9,81	-19,73	-2,95	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	88,99
Ibercaja Blsa España A	16,94	-24,03	-10,25	★★★	Spain Eq	44,46
Ibercaja Blsa Europ A	6,36	-18,04	-4,14	★★★★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	135,43
Ibercaja Blsa Int A	10,41	-15,80	-0,15	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	42,86
Ibercaja Blsa USA A	12,62	-11,04	3,25	★★	US Large-Cap Blend Eq	28,88
Ibercaja BP Rta Fija A	6,86	-3,13	-1,28	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.730,20
Ibercaja Capital Gar 5	6,42	-0,73	0,08		Guaranteed Funds	39,81

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
Ibercaja Crec Dinam A	6,57	-10,49	-3,57		Alt - Multistrat	1.353,71
Ibercaja Dólar A	7,19	2,56	-0,01		\$ Mny Mk	266,43
Ibercaja Emerg A	12,34	-17,72	-3,77	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	70,08
Ibercaja Emerg Bonds A	6,17	-13,41	-3,97		Gbl Emerg Markets Bond	224,84
Ibercaja Flex Europ 10-40	7,17	-11,60	-3,34	★★	€ Moderate Allocation	193,28
Ibercaja Flex Europ 50-80	8,44	-18,65	-5,78	★★	€ Aggressive Allocation	56,37
Ibercaja Fondtes CP	1.256,03	-1,01	-1,30	★★	€ Ultra Short-Term Bond	69,21
Ibercaja Gest Audaz A	9,78	-16,78	-3,54	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	52,13
Ibercaja Gest Crec	9,18	-11,43	-2,37	★★★	€ Aggressive Allocation	346,00
Ibercaja Gest Evolución	8,66	-8,18	-1,94	★★★	€ Cautious Allocation	1.418,63
Ibercaja H Yld A	6,52	-10,99	-3,26	★	€ H Yld Bond	134,17
Ibercaja Horiz	10,50	-6,04	-1,16	★★	€ Dvsifid Bond	216,71
Ibercaja Japón A	5,48	-14,93	0,96	★★★	Jpn Large-Cap Eq	39,12
Ibercaja Petro q A	9,48	-32,53	-11,01	★★★★★	Sector Eq Energy	28,36
Ibercaja Rta Fija 2021	7,52	-1,36	0,06		Fixed Term Bond	23,48
Ibercaja Rta Fija 2025	6,61	-8,69	-3,92		Guaranteed Funds	224,31
Ibercaja Sanidad A	11,30	-7,46	3,64	★★★	Sector Eq Healthcare	352,11
Ibercaja Sector Inmob A	19,83	-25,35	-5,78	★	Prpty - Indirect Gbl	45,59
Ibercaja Selección Rta Fij	11,82	-5,71	-1,38	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	288,83
Ibercaja S Caps A	10,39	-19,91	-9,59	★★	Eurp Small-Cap Eq	174,96
Ibercaja Sostenible Y Soli	7,02	-10,62	-2,41	★★★	€ Cautious Allocation -	161,94
Ibercaja Tecnológico A	3,75	-9,39	4,12	★★	Sector Eq Tech	268,72
Ibercaja Util A	14,56	-13,32	2,69	★	Sector Eq Util	32,52
<b>IMANTIA CAPITAL SGIIC</b>						
Abanca Rta Fija Flex	11,61	-5,51	-1,24	★★	€ Dvsifid Bond	563,28
Abanca Rta Fija Patrim	11,80	-1,70	-0,57	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	640,98
Imantia Fonddepósito Menor	11,95	-0,23	-0,67	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	215,73
Imantia Futur Healthy	51,45	-9,26	-1,23		Sector Eq Healthcare	18,76
Imantia Gbl Cons	11,00	-8,06	-2,53		Alt - Multistrat	17,29
Imantia Rta Fija Duración	6,72	-2,02	-0,85	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	168,43
Imantia Rta Fija Flex Mino	1.732,44	-5,80	-1,24	★★	€ Dvsifid Bond	87,52
Imantia RV Iberia	17,18	-23,37	-9,56	★★	Spain Eq	17,37
<b>INVECO MANAGEMENT S.A.</b>						
Invesco € Bond A € Acc	7,69	-3,92	1,46	★★★★★	€ Dvsifid Bond	837,03
Invesco Pan Eurp Eq A € Ac	15,32	-26,56	-8,30	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.125,67
Invesco Pan Eurp Hi Inc A	13,16	-9,59	-0,74	★★★★★	€ Cautious Allocation	7.999,30
Invesco Pan Eurp Sm Cp Eq	18,24	-24,72	-8,20	★★	Eurp Small-Cap Eq	54,17
Invesco US Structured Eq E	19,95	-10,70	-1,43	★★★	US Large-Cap Vle Eq	40,23
<b>J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB)</b>						
JSS GlobalSar Balanc € P €	362,16	-7,52	1,22	★★★★★	€ Moderate Allocation -	60,19
JSS GlobalSar Gw € P € acc	183,69	-9,75	2,03	★★★★★	€ Aggressive Allocation	23,35
JSS Quant Port Gbl € P €	131,62	0,23	-0,94	★★★	€ Moderate Allocation -	21,53
JSS Stainble Bd € Corp P €	153,98	-6,35	-0,92	★★	€ Corporate Bond	74,94
JSS Stainble Bond € P € di	118,63	-2,71	1,58	★★★★★	€ Dvsifid Bond	75,47
JSS Stainble Eq Gbl Thmtc	207,29	-11,04	6,74	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	495,82
JSS Stainble Eq RE Gbl P	145,68	-15,87	-4,54	★★	Prpty - Indirect Gbl	28,62
JSS Stainble Eq Eurp P € d	79,91	-22,75	-5,84	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	33,68
JSS Stainble Eq Gbl P € d	157,89	-13,37	0,85	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	48,67
JSS Stainble Green Bd Gbl	138,85	-1,55	-0,19	★★★	€ Dvsifid Bond	20,28
JSS Stainble Port Bal € P	185,17	-10,62	-2,38	★★★	€ Moderate Allocation -	159,82
JSS Stainble Water P € dis	177,24	-12,46	-1,64	★★	Sector Eq Water	164,37
<b>J.CHAHINE CAPITAL</b>						
Digital Stars Eurp Acc	831,16	-15,41	-0,02	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	374,73
<b>JANUS HENDERSON INVESTORS</b>						
Janus Henderson Emerg Mark	10,91	-18,18	-7,52	★★	Gbl Emerg Markets Eq	35,23
Janus Henderson Hrzn Euro	40,37	-21,00	-5,28	★★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	693,47
Janus Henderson Hrzn Pan E	26,38	-15,12	-1,83	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	428,05
Janus Henderson Hrzn PanEu	47,41	-19,01	5,54	★★★★★	Prpty - Indirect Eurp	337,21
Janus Henderson Hrzn PanEu	39,62	-27,36	-5,55	★★	Eurp Small-Cap Eq	402,41
Janus Henderson Pan Eurp R	5,96	-18,51	-1,97	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	533,27
Janus Henderson PanEurp Sm	10,32	-30,39	-7,35	★★	Eurp Small-Cap Eq	58,24
<b>JPMORGAN ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.À R</b>						
JPM € Mny Mk VNAV D (acc)	106,53	-0,19	-0,53		€ Mny Mk - Sh Term	187,43
<b>JPMORGAN GESTIÓN SGIIC</b>						
Breixo Inversiones IICICI	1,50	1,02	0,93		Alt - Multistrat	270,32
<b>JUPITER ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL S</b>						

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
Jupiter Eurp Gw L € Acc	35,94	-10,44	6,21	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	1.157,35
Jupiter Eurp Opps L € Acc	21,78	-15,32	-2,52	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	106,22
<b>JYSKE INVEST INTERNATIONAL</b>						
Jyske Invest Balanc Strate	144,28	-9,20	-1,52	★★★★	€ Moderate Allocation -	125,06
Jyske Invest Dynam Strateg	168,44	-12,98	-2,70	★★★	€ Moderate Allocation -	21,47
Jyske Invest Emerg Mk Bond	264,42	-13,55	-2,98	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	21,19
Jyske Invest Favourite Eq	115,75	-20,87	-3,84	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	96,32
Jyske Invest H Yld Corp Bo	197,31	-9,19	-0,20	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	82,11
Jyske Invest Stable Strate	174,86	-5,82	-0,53	★★★★★	€ Cautious Allocation -	247,22
<b>KAMES CAPITAL PLC</b>						
Kames H Yld Gbl Bd A Inc €	5,92	-14,25	-2,20	★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	104,00
<b>KBC ASSET MANAGEMENT SA</b>						
KBC Bonds Capital Acc	1.055,75	3,40	2,32	★★★★	Gbl Bond	61,34
KBC Bonds Convert Acc	859,96	-5,23	-1,11	★★★	Convert Bond - Gbl	47,52
KBC Bonds Corporates € Acc	888,81	-5,35	-0,09	★★★	€ Corporate Bond	1.074,18
KBC Bonds Emerg Eurp Acc	841,79	-7,31	-2,64	★	Emerg Eurp Bond	21,40
KBC Bonds High Interest Ac	2.077,23	-1,12	-1,05	★★	Gbl Bond	649,38
KBC Bonds Inflation-Linked	988,77	-5,80	0,18	★★★	€ Inflation-Linked Bond	194,62
KBC Rta €renta B Acc	3.049,31	-1,29	1,73	★★★	€ Gov Bond	491,70
KBC Rta Sh € B Acc	705,57	-0,81	-0,73	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	515,14
<b>KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT N.V.</b>						
Kempen Non-Directional Par	17,53	0,76	1,37		Alt - Other	79,62
<b>KUTXABANK GESTIÓN SGIIC</b>						
Kutxabank Blsa EEUU Estánd	8,27	-21,59	-2,02	★	US Large-Cap Blend Eq	363,63
Kutxabank Blsa Emerg Están	9,72	-20,16	-4,77	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	286,92
Kutxabank Blsa Estándar	13,34	-27,74	-12,97	★★★	Spain Eq	80,76
Kutxabank Blsa Eurozona Es	5,00	-19,91	-5,15	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	659,90
Kutxabank Blsa Int. Estánd	8,40	-16,89	-1,52	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	340,99
Kutxabank Blsa Japón Están	3,49	-17,21	0,09	★	Jpn Large-Cap Eq	232,63
Kutxabank Blsa Nueva Eco.	5,15	-11,34	7,94	★★★	Sector Eq Tech	295,44
Kutxabank Blsa S&M Ca Er E	5,51	-22,98	-5,31		Alt - Multistrat	122,01
Kutxabank Blsa Sectorial E	5,39	-20,47	-2,51	★★	Sector Eq Private Eq	385,25
Kutxabank Bono Estándar	9,98	-2,68	-1,26	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.332,51
Kutxabank Divdo Estándar	8,03	-23,26	-7,58	★★	Eurozone Large-Cap Eq	798,54
Kutxabank Fondo Solidario	7,29	-6,81	-2,23	★★★	€ Cautious Allocation	21,03
Kutxabank Gest Atva Inv. E	8,68	-16,22	-2,90	★★★	€ Aggressive Allocation	80,84
Kutxabank Gest Atva Patri.	9,36	-4,62	-1,60	★★	€ Cautious Allocation -	604,03
Kutxabank Gest Atva Rend.	20,06	-10,06	-2,08	★★	€ Moderate Allocation -	479,56
Kutxabank Rta Fija Corto	9,49	-0,78	-0,63	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	242,07
Kutxabank Rta Fija LP Está	945,63	-4,09	-0,74	★★★	€ Dvsifid Bond	732,08
Kutxabank Rta Gbl Estándar	21,24	-2,53	-0,79	★★★	€ Cautious Allocation -	548,43
Kutxabank Tránsito	7,22	-0,27	-0,68		€ Mny Mk	53,72
<b>LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER</b>						
Echiquier Agenor SRI Mid C	374,63	-9,31	7,79	★★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	1.329,08
Echiquier Agressor A	1.211,85	-33,67	-15,44	★	Eurp Flex-Cap Eq	401,04
Echiquier Convexité Eurp A	1.247,51	-6,81	-2,12	★★★	Convert Bond - Eurp	159,13
Echiquier Major SRI Gw Eur	262,84	-10,55	5,16	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	595,58
Echiquier Patrim A	794,44	-9,49	-4,51	★★	€ Cautious Allocation	307,92
Echiquier Vle € G	2.511,19	-28,42	-14,57	★★	Eurozone Flex-Cap Eq	159,57
<b>LA FRANÇAISE ASSET MANAGEMENT</b>						
La Française Trésorerie R	85.888,40	-0,35	-0,39		€ Mny Mk	2.935,64
<b>LAZARD FRÈRES GESTION</b>						
Lazard Alpha Eurp A	426,19	-23,80	-8,72	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	46,70
Lazard Convert Gbl PC €	1.465,28	-2,24	5,90	★★★★★	Convert Bond - Gbl	2.797,62
Lazard Credit FI PVC €	14.745,34	-6,70	1,68	★★★	€ Subordinated Bond	956,41
Lazard Dividendes Min VaR	266,96	-19,21	-2,18	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	126,98
Lazard Eq SRI C	1.451,28	-21,15	-3,91	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	160,00
Lazard € Sh Duration IC	4.295,11	-3,71	-1,34	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	160,68
Lazard Patrim Croissance C	352,32	-14,96	-0,75	★★★★	€ Aggressive Allocation	607,25
Lazard S Caps € I A/I	587,33	-21,39	-10,93	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	431,99
Norden	171,24	-15,36	-4,48	★★	Nordic Eq	455,84
<b>LEGG MASON INVESTMENTS (IRELAND) LIMITED</b>						
Legg Mason QS MV Eurp Eq G	133,66	-18,64	-4,23	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	33,08
Legg Mason WA € Core+ Bd A	107,78	-2,69	0,89	★★★	€ Dvsifid Bond	104,28

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>LGT CAPITAL PARTNERS (FL) AG</b>						
LGT Mny Mk Fund (EUR) B	693,97	-0,33	-0,45		€ Mny Mk	202,56
LGT Stainble BF Gbl Infl.	1.140,72	0,01	-1,01	★★	Gbl Inflation-Linked Bo	780,53
<b>LIBERBANK GESTIÓN SGIIC</b>						
Liberbank Ahorro A	9,10	-6,58	-2,74	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	81,81
Liberbank Capital Finan A	710,81	-16,12	-6,13		€ Subordinated Bond	35,02
Liberbank Cartera Conserv	6,67	-6,64	-2,64	★★	€ Cautious Allocation -	444,56
Liberbank Cartera Dinam A	7,20	-14,81	-1,11		€ Aggressive Allocation	43,38
Liberbank Cartera Moder A	6,92	-10,80	-1,59	★★	€ Moderate Allocation -	300,31
Liberbank Gbl A	6,55	-16,54	-7,56	★	€ Flex Allocation - Gbl	54,48
Liberbank Mix-Renta Fija A	7,98	-12,20	-5,93	★	€ Cautious Allocation	26,88
Liberbank Rend Gar	8,57	-1,45	0,06		Guaranteed Funds	28,49
Liberbank Rend Gar II	8,31	-1,66	1,85		Guaranteed Funds	65,65
Liberbank Rend Gar IV	10,46	-1,05	1,28		Guaranteed Funds	118,39
Liberbank Rend Gar V	8,75	-0,85	1,43		Guaranteed Funds	82,62
Liberbank Rta Fija Flex A	6,99	-8,34	-3,14		Alt - Multistrat	41,31
Liberbank Rentas A	8,94	-5,12	-2,28	★★	€ Ultra Short-Term Bond	89,49
<b>LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA</b>						
LO Funds Emerg Rspnb Eq En	7,23	-20,80	-7,40	★	Gbl Emerg Markets Eq	22,88
LO Funds € Rspnb Corp Fdmt	18,31	-6,08	-0,86	★★	€ Corporate Bond	75,26
LO Funds Golden Age Syst.	15,21	-14,98	2,23		Other Eq	635,15
LO Funds Short-Term Mny Mk	109,96	-0,18	-0,54		€ Mny Mk - Sh Term	460,54
<b>LUMYNA INVESTMENTS LIMITED</b>						
Marshall Wce Tps MN UCITS	124,81	-2,36	-2,56		Alt - Mk Neutral - Eq	858,02
<b>MAN GROUP PLC</b>						
Man Convert Eurp D € Acc	158,86	-6,46	-5,29	★	Convert Bond - Eurp	23,84
Man Convert Gbl D € Acc	146,39	-7,80	-1,21	★★★	Convert Bond - Gbl € He	257,06
Man GLG Gbl Convert DL H €	130,20	-4,86	-0,72	★★★	Convert Bond - Gbl € He	162,98
<b>MAPFRE ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Fondmapfre Blsa América	13,26	-11,15	3,66	★★★	US Large-Cap Blend Eq	263,60
Fondmapfre Blsa Europ	57,90	-17,55	-3,82		Eurp Large-Cap Blend Eq	123,96
Fondmapfre Blsa Iberia	16,35	-22,68	-10,09	★★★	Spain Eq	34,78
Fondmapfre Blsa Mix	26,51	-13,25	-4,36		€ Aggressive Allocation	256,31
Fondmapfre Gbl	9,40	-12,74	1,10	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	166,40
Fondmapfre Rta Corto	12,71	-1,34	-1,07	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	94,11
Fondmapfre Rta Larg	12,28	-3,28	-0,71	★★★	€ Dvsifid Bond	39,29
Fondmapfre Rta Medio	18,63	-2,59	-1,05	★★	€ Dvsifid Bond	44,18
Fondmapfre Rta Mix	9,26	-6,40	-2,48	★★	€ Cautious Allocation	310,18
Mapfre Fondtes Plus	15,56	-1,04	-0,66		€ Cautious Allocation	311,00
<b>MARCH ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Fonmarch A	29,13	-3,59	-0,87	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	156,04
March Cartera Conserv	5,32	-6,62	-2,12	★★	€ Cautious Allocation -	284,53
March Cartera Decidida	876,82	-14,97	-3,78	★★	€ Aggressive Allocation	16,58
March Cartera Moder	4,90	-9,12	-2,21	★★★	€ Moderate Allocation -	132,49
March Europ A	7,60	-25,22	-13,11	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	19,10
March Gbl A	715,27	-25,72	-7,93	★★	Gbl Flex-Cap Eq	37,40
March Patrim Defensivo	10,77	-4,24	-2,13		Alt - Multistrat	101,02
<b>MDEF GESTEFIN SGIIC</b>						
Fonmaster 1	17,54	-7,24	-1,02	★★★	€ Cautious Allocation -	25,28
<b>MDO MANAGEMENT COMPANY S.A.</b>						
EDM Intern. Credit Portfol	249,29	-14,26	-2,90	★★★	€ H Yld Bond	123,18
EDM Intern. Strategy R €	352,43	-18,14	-3,42	★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	233,59
<b>MEDIOLANUM GESTIÓN SGIIC</b>						
Mediolanum Activo S-A	10,61	-3,76	-0,58	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	738,92
Mediolanum Crec S-A	16,17	-12,54	-4,80	★★	€ Moderate Allocation	48,36
Mediolanum Europ R.V. S	6,08	-26,85	-9,95	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	25,00
Mediolanum Fondcuenta S	2.540,69	-2,43	-0,98		€ Mny Mk	103,37
Mediolanum Mercados Emerg	13,18	-15,77	-5,18	★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	35,62
Mediolanum Rta S-A	30,90	-4,48	0,22	★★★★	€ Dvsifid Bond	185,68
<b>MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED</b>						
Gamax Asia Pac A	17,57	-12,06	-1,37	★★★	Asia-Pacific Eq	135,50
Gamax Funds Junior A	15,71	-9,35	2,83	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	440,49
Gamax Funds Maxi-Bond A	6,19	-1,59	-0,01	★★	€ Gov Bond	553,95
Mediolanum BB Dynam Collec	10,82	-15,46	-4,13	★★	€ Aggressive Allocation	226,29

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
Mediolanum BB Emerg Mkts C	9,89	-19,45	-3,91	★★	Gbl Emerg Markets Eq	406,50
Mediolanum BB Eq Pwr Cpn C	9,79	-19,08	-4,50	★	Gbl Large-Cap Blend Eq	616,85
Mediolanum BB Eurp Collect	5,61	-21,22	-6,63	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	402,01
Mediolanum BB Gbl HI Yld L	11,31	-10,93	-3,64	★★	Gbl H Yld Bond	2.207,66
Mediolanum BB MS Gbl Sel	9,73	-7,77	3,57	★★★★★	€ Aggressive Allocation	2.582,95
Mediolanum BB Pac Collecti	6,92	-15,36	-1,18	★★★	Asia-Pacific Eq	162,99
Mediolanum BB US Collectio	6,85	-10,34	2,54	★★	US Large-Cap Blend Eq	289,59
Mediolanum Ch Counter Cycl	5,66	-8,13	0,88		Other Eq	626,82
Mediolanum Ch Cyclical Eq	7,26	-13,16	0,88		Other Eq	692,42
Mediolanum Ch Emerg Mark E	7,49	-19,57	-5,01	★★	Gbl Emerg Markets Eq	464,16
Mediolanum Ch Energy Eq L	4,03	-39,08	-18,21	★★★	Sector Eq Energy	143,29
Mediolanum Ch € Bond L B	6,60	-1,41	0,60	★★	€ Gov Bond	523,63
Mediolanum Ch € Income L B	4,55	-1,66	-1,62	★	€ Gov Bond - Sh Term	601,57
Mediolanum Ch Eurp Eq L A	4,47	-23,35	-7,61	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	749,72
Mediolanum Ch Financial Eq	3,01	-27,39	-8,30	★★★	Sector Eq Financial Ser	363,89
Mediolanum Ch Germany Eq L	5,04	-21,77	-8,47	★★	Germany Eq	117,88
Mediolanum Ch Internationa	8,43	-0,80	-0,81	★★	Gbl Bond - € Hedged	587,62
Mediolanum Ch Internationa	10,21	-14,97	-2,50	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.054,07
Mediolanum Ch Internationa	6,25	-0,59	-2,18	★	Gbl Bond - € Hedged	173,16
Mediolanum Ch Italian Eq L	3,72	-27,05	-7,04	★★	Italy Eq	176,58
Mediolanum Ch Liquity € L	6,69	-1,18	-0,46	★★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	1.162,01
Mediolanum Ch Liquity US \$	4,98	3,79	0,21		Mny Mk - Other	60,81
Mediolanum Ch North Americ	9,81	-12,32	1,34	★★	US Large-Cap Blend Eq	1.493,00
Mediolanum Ch Pac Eq L A	6,37	-13,60	-3,68	★★	Asia-Pacific Eq	462,72
Mediolanum Ch Solidity & R	11,12	-4,30	-0,98		Other	518,67
Mediolanum Ch Spain Eq L A	5,39	-25,57	-12,63	★★	Spain Eq	65,41
Mediolanum Ch Tech Eq L A	5,69	-5,21	10,49	★★★	Sector Eq Tech	871,37
<b>MERIAN GLOBAL INVESTORS (EUROPE) LIMITED</b>						
Merian Eurp Eq A € Acc	0,75	-20,04	-6,12	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	37,85
<b>METAGESTIÓN SGIIC</b>						
Metavalor	449,52	-19,67	-8,08	★★★★★	Spain Eq	35,46
Metavalor Gbl	77,26	-20,41	-4,29	★★	€ Flex Allocation - Gbl	391,90
Metavalor Int	57,10	-16,29	-5,39	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	22,70
<b>MÉTROPOLE GESTION</b>						
Metropole Avenir Eurp A	439,91	-33,27	-14,25	★	Eurp Mid-Cap Eq	20,13
Metropole Selection A	425,55	-28,92	-11,48	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	402,46
<b>METZLER IRELAND LTD</b>						
Metzler Eastern Eurp A	80,87	-26,24	-7,54	★	Emerg Eurp Eq	31,82
Metzler Eurp Gw A	174,33	-11,71	1,78	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	165,22
Metzler Eurp Smaller Compa	267,75	-21,13	-1,32	★★★	Eurp Small-Cap Eq	416,54
Metzler International Gw A	77,19	-8,96	6,69	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	62,91
<b>MFS MERIDIAN FUNDS</b>						
MFS Meridian Eurp Core Eq	35,18	-19,05	0,66	★★★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	115,87
MFS Meridian Eurp Research	35,57	-15,25	1,73	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	2.280,44
MFS Meridian Eurp Smlr Com	57,11	-17,90	1,31	★★★★★	Eurp Flex-Cap Eq	519,43
MFS Meridian Eurp Vle A1 €	43,00	-14,46	2,89	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	4.015,13
<b>MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.</b>						
Mirabaud - Discovery Eurp	113,79	-19,91	-3,72	★★★	Eurp Small-Cap Eq	31,34
Mirabaud Eq France A €	198,60	-26,11	-4,86	★★	France Eq	48,29
<b>MSIM FUND MANAGEMENT (IRELAND) LIMITED</b>						
MS INV EMEA Eq A	65,52	-24,24	-4,69		Other Eq	65,56
MS INV € Bond I	18,64	-0,96	1,87	★★★★★	€ Dvsifid Bond	1.095,28
MS INV € Corporate Bond A	50,55	-5,27	0,41	★★★★	€ Corporate Bond	3.635,50
MS INV € Strategic Bond I	53,02	-3,02	2,14	★★★★★	€ Flex Bond	1.451,86
MS INV Eurp HY Bd I	25,18	-11,77	-1,00	★★★	€ H Yld Bond	694,86
MS INV Eurp Prpty I	33,37	-29,76	-5,27	★	Prpty - Indirect Eurp	41,11
MS INV Eurozone Eq Alpha	12,72	-20,60	-3,31	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	234,71
MS INV Sh Maturity € Bond	21,83	-1,93	-0,56	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.472,00
<b>MUTUACTIVOS SGIIC</b>						
Mutuafondo Gest Óptima Mod	146,42	-13,61	-3,41	★★	€ Moderate Allocation -	114,03
<b>NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONA</b>						
Mirova Eurp Environnement	1.484,33	-12,32	3,12	★★★	Sector Eq Ecology	609,58
Ostrum Souverains €	558,07	-0,72	1,90	★★★★	€ Gov Bond	643,63
<b>NN INVESTMENT PARTNERS BV</b>						
NN (L) Emerg Mkts HI Div P	240,22	-16,16	-4,66	★★	Gbl Emerg Markets Eq	164,71

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNIGSTAR RATING	MORNIGSTAR GIF	PATRIMONIO
NN (L) Emerg Eurp Eq P C €	58,07	-27,66	0,32	★★★★★	Emerg Eurp Eq	33,44
NN (L) EURO Eq P C €	131,30	-22,43	-5,11	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	237,72
NN (L) € High Dividend P C	451,47	-22,90	-3,99	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	500,93
NN (L) € Income P C €	264,19	-25,48	-5,86	★★	Eurozone Large-Cap Eq	34,77
NN (L) Eurp High Div P C €	343,37	-20,83	-4,68	★★	Eurp Equity-Income	212,56
NN (L) Gbl Eq Impt Opps X	419,27	-13,43	2,34	★	Gbl Large-Cap Gw Eq	278,13
NN (L) Gbl High Div P C €	414,30	-17,57	-2,61	★★	Gbl Equity-Income	336,04
NN (L) Gbl Stainble Eq P C	372,01	-5,52	7,00	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	1.917,75
NN (L) Health & Well-being	878,34	-14,25	5,12		Sector Eq Healthcare	93,48
NN (L) Pat Aggressive P C	846,62	-10,24	1,18	★★★★★	€ Aggressive Allocation	322,85
NN (L) Pat Bal Eurp Sust P	723,38	-8,20	0,75	★★★★	€ Moderate Allocation	423,40
NN (L) Pat Balanc P C €	1.504,22	-7,14	1,21	★★★★★	€ Moderate Allocation -	1.051,72
NN (L) Pat Defensive P C €	640,79	-4,16	0,71	★★★★★	€ Cautious Allocation -	706,88
<b>NOMURA ASSET MANAGEMENT DEUTSCHLAND KAG</b>						
Nomura Real Rtrn Fonds R €	583,96	2,52	0,67	★★★★	Gbl Inflation-Linked Bo	114,24
<b>NORD EST ASSET MANAGEMENT</b>						
NEF Emerg Mk Bond R Acc	24,55	-12,76	-2,58	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	276,69
NEF Emerg Mk Eq R Acc	44,30	-19,57	-3,75	★★★★	Gbl Emerg Markets Eq	226,15
NEF € Bond R Acc	18,77	-1,93	0,36	★★★	€ Dvsifid Bond	164,94
NEF € Eq R Acc	14,24	-17,93	-3,59	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	341,22
NEF € Sh Term Bond R Acc	13,32	-2,06	-1,08	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	599,26
NEF Gbl Bond R Acc	17,10	-0,64	2,45	★★★	Gbl Bond	296,26
NEF Gbl Eq R Acc	10,33	-10,17	3,90	★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	171,80
<b>NORDEA INVESTMENT FUNDS SA</b>						
Nordea 1 - Eurp Corporate	47,89	-4,43	0,32	★★★★	€ Corporate Bond	530,49
Nordea 1 - Eurp Covered Bo	13,32	0,15	2,17	★★★★★	€ Corporate Bond	5.721,36
Nordea 1 - Eurp Vle BP €	44,92	-27,68	-9,44	★★	Eurp Flex-Cap Eq	541,50
Nordea 1 - Gbl Bond BP €	19,29	5,35	2,49	★★★★	Gbl Bond	106,11
Nordea 1 - Nordic Eq BP €	77,45	-15,10	-0,15	★★	Nordic Eq	153,05
Nordea 1 - Stable Rtrn BP	16,63	-2,75	-0,42	★★★★	€ Moderate Allocation -	8.854,79
<b>NOTZ, STUCKI EUROPE SA</b>						
DGC Bond A € Acc	160,43	-5,84	-1,98	★★	Gbl Bond - € Hedged	95,37
<b>NOVO BANCO GESTIÓN SGIIC</b>						
Fondibas	10,50	-6,33	-3,35	★★	€ Cautious Allocation	16,06
Fondibas Mix	6,45	-7,52	-5,23	★	€ Cautious Allocation	15,46
Gesdivisa	18,77	-7,25	-3,06		Other Allocation	23,54
NB Capital Plus S	1.859,79	-2,77	-0,75	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	139,44
NB Gbl Flex 0-35	11,92	-6,81	-2,14	★★	€ Moderate Allocation -	36,27
<b>ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GMBH</b>						
ODDO BHF Algo Eurp CRW	253,68	-22,09	-3,66	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	220,91
ODDO BHF Polaris Moderate	64,88	-4,79	0,53	★★★★★	€ Cautious Allocation	785,40
<b>ODDO BHF ASSET MANAGEMENT LUX</b>						
ODDO BHF Polaris Balanc DR	69,74	-11,32	0,25	★★★★★	€ Moderate Allocation -	659,94
ODDO BHF Polaris Dynam DRW	74,58	-6,93	2,26	★★★★★	€ Aggressive Allocation	334,13
ODDO BHF Polaris Flex DRW	71,26	-8,02	0,45	★★★★	€ Flex Allocation	310,47
<b>ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS</b>						
Oddo BHF Avenir CR-EUR	3.327,28	-18,91	-2,59	★★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	656,21
Oddo BHF Avenir € CR-EUR	262,30	-17,19	-0,36	★★★★	Eurozone Mid-Cap Eq	518,34
Oddo BHF Avenir Eurp CR-EU	526,26	-16,84	1,13	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	2.241,75
Oddo BHF Eurp Banks CR-EUR	91,40	-36,78	-17,51	★	Sector Eq Financial Ser	44,03
Oddo BHF Eurp Convert Mod	150,61	-6,70	-3,04	★★★	Convert Bond - Eurp	70,39
Oddo BHF Immobilier DR-EUR	762,20	-19,40	1,06	★★★★	Prpty - Indirect Eurozo	329,34
Oddo BHF ProActiv Eurp CR-	186,58	-5,14	-2,38	★★★★	€ Flex Allocation	437,02
<b>OFI ASSET MANAGEMENT</b>						
OFI Rs € Credit Sh Term I	107,87	-1,92	-0,57	★★★★	€ Corporate Bond - Sh T	399,82
OFI Rs Eurp Convert Bond I	72,24	-7,79	-2,62	★★★	Convert Bond - Eurp	177,55
Ofi RS Eurp Gw Climate Chn	3.395,80	-13,39	3,23	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	160,45
<b>OLEA GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC</b>						
Olea Neutral	14,58	-8,96	-0,03	★★★★	€ Moderate Allocation -	68,07
<b>PATRIVALOR SGIIC</b>						
Patribond	16,27	-11,78	-0,67	★★★	€ Aggressive Allocation	57,87
Patrival	9,31	-17,46	-1,74	★	€ Aggressive Allocation	35,43
<b>PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA</b>						
Pictet - Emerg Eurp P €	332,30	-22,94	-0,48	★★★	Emerg Eurp Eq	85,09

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
Pictet-EUR Bonds P	580,11	-2,36	2,03	★★★★★	€ Dvsifid Bond	597,81
Pictet-EUR Corporate Bonds	192,71	-5,87	-0,51	★★	€ Corporate Bond	780,61
Pictet-EUR Gov Bonds P dy	110,36	-0,71	2,40	★★★★	€ Gov Bond	736,32
Pictet-Europe Index P €	169,91	-20,02	-2,20	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.231,84
Pictet-European Eq Sel P €	514,18	-30,06	-7,89	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	231,34
Pictet-European Stainble E	245,19	-16,00	-0,04	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	455,16
Pictet-Short-Term Mny Mk €	134,75	-0,19	-0,53		€ Mny Mk - Sh Term	2.866,03
Pictet-Small C Eurp P €	1.046,47	-20,69	-2,62	★★★	Eurp Small-Cap Eq	110,41

## POPULAR ASSET MANAGEMENT

Cartera Óptima Decidida B	125,09	-8,09	-1,76	★★★	€ Moderate Allocation -	255,57
Eurovalor Gar Estrategia	131,04	-1,77	1,14		Guaranteed Funds	38,09

## PREVAL

Entprenurs	332,58	-28,23	-11,98	★★	Eurp Flex-Cap Eq	70,42
------------	--------	--------	--------	----	------------------	-------

## QUAERO CAPITAL SA

Quaero Capital Argonaut H-	532,72	-26,38	-6,20	★★★★	Eurp Small-Cap Eq	166,62
Quaero Capital Internation	136,57	-18,26	-3,03	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	21,33
Quaero Capital Smaller Eur	108,45	-23,52	-7,66	★★	Eurp Small-Cap Eq	45,37

## RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH

Raiffeisen-Eurasien-Aktien	159,30	-21,81	-2,39	★★	Gbl Emerg Markets Eq	360,40
Raiffeisen-Euro-Corporates	115,18	-6,11	-0,09	★★★	€ Corporate Bond	181,15
Raiffeisen-Europa-HighYiel	75,74	-10,87	-1,00	★★★★	€ H Yld Bond	511,00
Raiffeisen-Euro-Rent	84,65	-1,91	1,32	★★★★	€ Dvsifid Bond	575,50
Raiffeisen-Osteuropa-Aktie	189,70	-28,31	-2,79	★★	Emerg Eurp Eq	207,73
Raiffeisen-Osteuropa-Rent	98,20	-7,36	-1,09	★★★	Emerg Eurp Bond	116,18
Raiffeisen-Russland-Aktien	79,28	-21,49	4,17	★★	Russia Eq	61,60

## RENTA 4 GESTORA SGIIC S.A.

ING Direct FN Rta Fija	12,89	-4,38	-1,06	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.015,09
Rta 4 Activos Globales I	6,48	-9,38	-0,40	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	35,06
Rta 4 Blsa R	26,55	-25,64	-6,42	★★★★	Spain Eq	56,96
Rta 4 Pegasus R	14,92	-4,50	-1,43		Alt - Multistrat	323,97

## ROBEKO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV

Robeco Sust Gbl Stars Eqs	43,08	-5,86	8,02	★★★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	2.413,33
---------------------------	-------	-------	------	-------	------------------------	----------

## ROBEKO LUXEMBOURG SA

Robeco All Strategy € Bond	96,84	1,88	2,20	★★★★	€ Dvsifid Bond	344,24
Robeco Asia-Pacific Eq D €	137,55	-18,13	-4,77	★★★	Asia-Pacific Eq	520,04
Robeco BP Gbl Premium Eq B	132,71	-22,45	-4,94	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	1.166,99
Robeco Chinese Eq D €	103,56	-0,06	6,61	★★★	Ch Eq	281,73
Robeco Emerg Markets Eq D	172,04	-19,97	-1,48	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	762,89
Robeco Emerg Stars Eq D €	193,51	-22,78	-2,62	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	968,05
Robeco € Credit Bonds DH €	143,43	-3,77	0,56	★★★★	€ Corporate Bond	861,78
Robeco € Gov Bonds DH €	167,37	-0,11	2,29	★★★★	€ Gov Bond	601,43
Robeco Eurp H Yld Bonds DH	209,83	-8,83	0,29	★★★★	€ H Yld Bond	323,14
Robeco Gbl Consumer Trends	253,80	-2,44	13,43	★★★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	3.263,63
Robeco Gbl Total Rtrn Bond	60,70	4,49	1,49	★★★	Gbl Bond - € Hedged	701,41
Robeco H Yld Bonds DH €	143,48	-6,92	0,34	★★★★★	Gbl H Yld Bond - € Hedg	8.027,26
Robeco New Wrld Financial E	60,17	-23,35	0,32	★★★	Sector Eq Financial Ser	621,41
Robeco QI Gbl Dynam Durati	148,66	1,00	1,83	★★★★	Gbl Bond - € Hedged	3.378,85
Robeco Stainble Eurp Stars	51,62	-17,41	-0,69	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	757,38
Robeco Stainble Prpty Eqs	164,06	-13,47	0,07	★★★★	Prpty - Indirect Gbl	338,32

## ROTHSCHILD & CO ASSET MANAGEMENT EUROPE

R-co 4Change Climate Eq Eu	38,85	-24,71	-6,90	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	16,69
R-co Conviction Club C €	130,66	-20,55	-6,37	★★	€ Flex Allocation	323,04
R-co Conviction Convert Eu	259,49	-7,85	-2,86	★★	Convert Bond - Eurp	143,56
R-co Conviction Credit € C	425,71	-6,73	-1,04	★★★	€ Corporate Bond	946,13
R-co Conviction Eq Vle € C	128,73	-31,47	-10,48	★	Eurozone Large-Cap Eq	258,95
R-co Thematic Family Busin	1.017,83	-18,51	-4,44	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	44,87
R-co Thematic Real State D	740,87	-24,28	-0,85	★★★	Prpty - Indirect Eurozo	402,60
R-co Valor C €	2.020,14	-14,74	-0,49	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	2.083,35

## SABADELL ASSET MANAGEMENT SGIIC

Inversabadell 10 Base	10,44	-3,72	-1,72	★★★	€ Cautious Allocation -	181,69
Inversabadell 25 Base	10,82	-5,69	-2,06	★★	€ Cautious Allocation -	908,90
Inversabadell 50 Base	8,98	-8,63	-2,43	★★	€ Moderate Allocation -	173,98
Inversabadell 70 Base	8,97	-11,41	-2,70	★★	€ Aggressive Allocation	52,48
Sabadell Asia Emergente BI	11,71	-16,52	-2,14	★★	Asia ex Jpn Eq	63,98
Sabadell Bonos Emerg Base	15,51	-7,08	-1,84	★★★	Gbl Emerg Markets Bond	62,78

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
Sabadell Bonos España Base	19,62	-2,48	1,52	★★★★	€ Dvsifid Bond	15,78
Sabadell Bonos € Base	10,56	-1,10	0,49	★★★	€ Dvsifid Bond	71,24
Sabadell Bonos Int Base	15,15	6,19	2,38	★★★	Gbl Bond	17,93
Sabadell Dólar Fijo Base	18,24	10,48	3,31	★★★	\$ Dvsifid Bond	49,17
Sabadell Emergente Mix. FI	12,17	-9,34	-1,39	★★★★★	Gbl Emerg Markets Alloc	75,07
Sabadell España Blsa Base	5,59	-38,60	-20,31	★	Spain Eq	41,74
Sabadell España Divdo Base	11,27	-34,39	-13,71	★★	Spain Eq	71,98
Sabadell Estados Unidos BI	14,92	-14,09	2,75	★★	US Large-Cap Blend Eq	269,13
Sabadell € Yld Base	18,91	-8,66	-1,58	★★★	€ H Yld Bond	203,67
Sabadell Euroacción Base	11,90	-20,77	-8,86	★★	Eurozone Large-Cap Eq	138,06
Sabadell Europ Blsa Base	3,63	-21,91	-5,68	★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	134,83
Sabadell Europ Valor Base	7,89	-26,45	-9,52	★★	Eurp Large-Cap Vle Eq	100,39
Sabadell Financial Capital	11,79	-6,66	-0,29	★★	€ Subordinated Bond	18,69
Sabadell Fondtes LP	8,29	-0,81	-0,84	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	43,35
Sabadell Gar Extra 17	9,16	-2,61	0,22		Guaranteed Funds	135,27
Sabadell Gar Extra 18	13,03	-1,06	-1,40		Guaranteed Funds	259,87
Sabadell Gar Extra 20	11,00	0,58	-0,54		Guaranteed Funds	94,38
Sabadell Gar Extra 21	13,07	0,33	-0,35		Guaranteed Funds	116,63
Sabadell Intres € Base	9,22	-1,68	-0,86	★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	1.712,06
Sabadell Japón Blsa Base	2,30	-15,79	-1,30	★★	Jpn Large-Cap Eq	47,10
Sabadell Rend Base	9,18	-1,07	-0,56	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	2.055,23
Sabadell Rentas	8,22	-11,63	-3,39	★★	€ H Yld Bond	42,00

## SANTA LUCIA ASSET MANAGEMENT PTE. LTD

High Rate	17,72	-19,23	-3,62		Other Allocation	18,41
-----------	-------	--------	-------	--	------------------	-------

## SANTA LUCÍA ASSET MANAGEMENT SGIIC

Santalucía Fonvalor € B	11,87	-22,27	-10,12	★★	€ Moderate Allocation	113,14
Santalucía Rta Fija 0-2 B	13,52	-1,77	-0,65	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	173,18
Santalucía Rta Fija B	17,36	-4,39	-1,40	★★★	€ Dvsifid Bond	168,45

## SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIIC

Inverbanser	34,41	-12,26	-3,07	★★★★	€ Flex Allocation	68,68
Openbank Ahorro	0,18	-1,22	-0,59	★★★★	€ Ultra Short-Term Bond	36,51
PBP Ahorro CP A	8,32	-0,56	-0,73	★★★	€ Ultra Short-Term Bond	21,66
PBP Gest Flex A	5,29	-20,96	-6,48	★★	€ Flex Allocation	23,23
PBP Rta Fija Flex A	1.650,27	-4,96	-1,88		Alt - Long/Short Credit	23,79
Santander Acc Españolas A	14,52	-31,36	-12,80	★★★	Spain Eq	648,96
Santander Acc € A	3,09	-23,90	-6,83	★★	Eurozone Large-Cap Eq	334,27
Santander Acc Latinoameric	15,16	-44,80	-15,58	★	Latan Eq	18,38
Santander CP Dólar A	66,37	2,46	-0,83		\$ Mny Mk	55,92
Santander Divdo Europ A	7,60	-20,51	-5,33	★★★	Eurp Equity-Income	503,96
Santander Índice España Op	78,96	-25,52	-9,95	★★★	Spain Eq	280,43
Santander Índice € Openban	136,91	-22,63	-4,14	★★★	Eurozone Large-Cap Eq	278,33
Santander Inver Flex A	61,45	-2,68	-2,78	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	75,80
Santander PB Cartera 0-40	9,01	-8,07	-2,64	★★	€ Cautious Allocation	797,11
Santander PB Cartera 0-90	253,85	-13,46	-3,51	★★	€ Moderate Allocation	46,92
Santander Rta Fija Privada	101,85	-5,05	-0,79	★★	€ Corporate Bond	550,67
Santander Responsabilidad	129,50	-5,67	-2,11	★★★	€ Cautious Allocation	558,27
Santander Retorno Absoluto	57,23	-7,68	-4,03		Alt - Multistrat	26,63
Santander RF Convert A	905,69	-6,26	-2,35	★★★	Convert Bond - Eurp	115,68
Santander Selección RV Asi	256,52	-15,53	-2,06	★★	Asia-Pacific ex-Japan E	17,93
Santander Selección RV Eme	98,27	-19,08	-4,18	★★★	Gbl Emerg Markets Eq	32,23
Santander Selección RV Nor	74,82	-11,72	3,03	★★	US Large-Cap Blend Eq	312,67
Santander S Caps España A	168,36	-25,09	-7,28	★★★★★	Spain Eq	400,93
Santander S Caps Europ A	97,71	-26,06	-10,05	★	Eurp Mid-Cap Eq	160,54
Santander Tándem 20-60	40,02	-8,98	-2,39	★★★	€ Moderate Allocation	486,44

## SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT (EUROPE)

Schroder ISF EURO Eq C Dis	26,44	-20,03	-3,49	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	2.207,59
Schroder ISF EURO Govt Bd	6,95	-0,25	2,21	★★★★	€ Gov Bond	1.078,90
Schroder ISF EURO S/T Bd A	3,95	-1,48	-0,67	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	583,71
Schroder ISF Eurp Lrg C C	125,33	-18,44	-3,35	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	332,35
Schroder ISF Eurp Eq Yld A	8,22	-30,39	-7,18	★★★	Eurp Equity-Income	75,64
Schroder ISF Eurp Smlr Com	26,08	-23,45	-9,51	★★	Eurp Small-Cap Eq	95,47
Schroder ISF Eurp Spec Sit	158,48	-14,18	1,51	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	468,78
Schroder ISF Italian Eq A	19,78	-25,52	-4,38	★★★	Italy Eq	115,93
Schroder ISF Wealth Presv	20,26	-5,83	-1,90	★★★★	€ Flex Allocation - Gbl	17,40

## SEB INVESTMENT MANAGEMENT AB

SEB Ass Selection C	15,22	-5,15	-3,31		Alt - Systematic Future	608,82
---------------------	-------	-------	-------	--	-------------------------	--------

## STANWAHR S.À.R.L.

Indépendance et Expansion	369,12	-26,71	-10,78	★★★★	France Small/Mid-Cap Eq	128,90
---------------------------	--------	--------	--------	------	-------------------------	--------

# Fondos

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
<b>SWISSCANTO ASSET MANAGEMENT INTERNATIONA</b>						
SWC (LU) BF Vision € AA	70,55	-1,45	0,92	★★★	€ Dvsifid Bond	222,79
SWC (LU) EF Gbl Innovation	320,97	-10,68	3,51	★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	38,26
SWC (LU) PF Resp Ambition	128,47	-12,39	-0,64	★★★★	€ Moderate Allocation -	45,56
SWC (LU) PF Resp Balance C	168,94	-8,79	-0,47	★★★★	€ Moderate Allocation -	154,39
SWC (LU) PF Resp Select (E)	114,00	-5,46	-0,45	★★★★★	€ Cautious Allocation -	184,48
<b>SYCOMORE ASSET MANAGEMENT</b>						
Sycomore Allocation Patrim	123,46	-10,46	-3,14	★★★	€ Moderate Allocation -	492,52
Sycomore Francecap A	412,81	-25,69	-7,87	★★★	France Small/Mid-Cap Eq	276,19
Sycomore L/S Opport A	324,92	-11,03	-2,94		Alt - Long/Short Eq - E	423,38
Sycomore Partners I	1.407,54	-16,69	-6,38	★★★	€ Flex Allocation	459,49
Sycomore Shared Gw A	387,40	-10,95	0,21	★★★★★	Eurozone Flex-Cap Eq	342,09
Synergy Smaller Cies A	549,83	-25,50	-8,51	★★★	Eurozone Small-Cap Eq	89,28
<b>SYZ ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) SA</b>						
OYSTER € Fixed Income C €	264,38	-3,47	1,02	★★★★	€ Dvsifid Bond	72,39
OYSTER Eurp Corporate Bds	260,18	-6,61	-1,36	★★	€ Corporate Bond	71,76
OYSTER Eurp Opps C € 2	384,58	-16,06	-5,82	★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	123,81
OYSTER Gbl Dvsifid Inc C €	286,19	-6,90	-2,77	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	78,83
OYSTER Italian Opport C €	32,74	-21,81	-4,98	★★★	Italy Eq	20,23
<b>THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.</b>						
Threadneedle (Lux) Pan Eur	37,62	-17,57	3,21	★★★★★	Eurp Small-Cap Eq	475,63
<b>TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT</b>						
Tikehau Credit Plus A	124,02	-10,22	-1,92	★★★	€ Flex Bond	411,15
<b>TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>						
Trea Cajamar CP	1.198,18	-2,21	-0,60		€ Mny Mk	541,56
Trea Cajamar Crec	1.113,25	-13,48	-4,88	★★	€ Moderate Allocation	118,08
Trea Cajamar Patrim	1.187,25	-7,22	-1,96	★★★	€ Cautious Allocation	441,02
<b>TREETOP ASSET MANAGEMENT SA</b>						
TreeTop Convert Internatio	216,85	-22,36	-11,28	★	Convert Bond - Gbl € He	82,50
<b>TRESSIS GESTIÓN SGIIC</b>						
Adriza Gbl R	8,57	-31,26	-11,07	★	€ Flex Allocation - Gbl	21,13
Boreas Cartera Crec R	77,78	-11,96	-0,29	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	48,42
Harmatan Cartera Conserv	11,59	-2,34	-0,81	★★	€ Cautious Allocation -	41,55
Mistral Cartera Equilibrad	750,33	-7,99	-0,18	★★★	€ Moderate Allocation -	134,89
<b>TRIODOS INVESTMENT MANAGEMENT B.V.</b>						
Triodos € Bond Impact € R	35,58	-1,25	0,39	★★★	€ Dvsifid Bond	317,37
Triodos Pioneer Impact € R	37,80	-16,41	1,46	★★★	Gbl Flex-Cap Eq	306,87
<b>UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.</b>						
UBAM Corporate € Bond AC €	191,88	-5,11	-0,11	★★★	€ Corporate Bond	75,51
UBAM Dr Ehrhardt German Eq	1.525,16	-14,39	-4,06	★★★★★	Germany Eq	19,80
UBAM Dynam € Bond AC €	245,17	-2,70	-1,25	★★	€ Corporate Bond - Sh T	281,25
UBAM € Bond AC €	1.065,53	-0,45	2,05	★★★	€ Gov Bond	53,28
UBAM Eurp Eq AC €	385,71	-18,86	-3,26	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	193,19
<b>UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.</b>						
UBS (Lux) BF € Flex P acc	407,59	-6,32	1,09	★★★	€ Dvsifid Bond	210,71
UBS (Lux) BF € Hi Yld € P-	188,14	-13,12	-1,67	★★★★	€ H Yld Bond	1.662,04
UBS (Lux) BF Convert Eurp €	136,77	-11,89	-4,54	★★	Convert Bond - Eurp	440,05
UBS (Lux) BS Convnt Gbl €	13,96	-11,08	-1,10	★★★	Convert Bond - Gbl € He	3.356,89
UBS (Lux) BS € Corp € P-ac	14,95	-5,50	-0,44	★★	€ Corporate Bond	865,60
UBS (Lux) BS Sht Term € Co	119,96	-2,65	-1,25	★★★	€ Corporate Bond - Sh T	479,53
UBS (Lux) EF € Countrs Opp	90,96	-15,18	-0,89	★★★★	Eurozone Large-Cap Eq	484,91
UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU)	797,75	-13,85	1,12	★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	352,91
UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp	985,82	-20,92	0,13	★★★★	Eurp Mid-Cap Eq	137,31
UBS (Lux) ES S Caps Eurp €	335,69	-20,94	-0,53	★★★	Eurp Small-Cap Eq	189,43
UBS (Lux) KSS Eurp Eq Val	14,72	-30,92	-7,20	★	Eurp Large-Cap Blend Eq	63,71
UBS (Lux) KSS Gbl Alk (E)	13,37	-11,22	-0,12	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	286,81
UBS (Lux) KSS Gbl Alk Fo	11,43	-11,81	-1,25	★★★	€ Flex Allocation - Gbl	39,21
UBS (Lux) KSS Gbl Eqs \$ €	21,83	-17,53	0,76	★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	42,82
UBS (Lux) Md Term BF € P A	199,03	-2,36	-1,09	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	135,14
UBS (Lux) Mny Mk € P-acc	821,81	-0,19	-0,47		€ Mny Mk	1.834,24
UBS (Lux) Mny Mk Invest €	433,04	-0,19	-0,52		€ Mny Mk	153,28
UBS (Lux) SF Balanc (EUR)	2.401,77	-13,50	-2,44	★★★	€ Moderate Allocation -	531,82
UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac	412,67	-18,38	-2,55		Other Eq	59,62

	VALOR LIQUIDATIVO	RENTAB. 2018 %	RENTAB. 3 AÑOS %	MORNINGSTAR RATING	MORNINGSTAR GIF	PATRIMONIO
UBS (Lux) SF Fixed Income	983,32	-3,37	-0,99	★★	Gbl Bond - € Hedged	105,17
UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac	3.005,36	-16,39	-2,72	★★★	€ Aggressive Allocation	118,49
UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-a	3.104,88	-10,11	-1,97	★★★	€ Cautious Allocation -	822,83
UBS (Lux) SS Fixed Income	214,69	-3,47	-0,98	★★	Gbl Bond - € Hedged	50,99
<b>UBS GESTIÓN SGIIC</b>						
Dalmatian	8,64	-7,35	-1,64	★★★	€ Cautious Allocation -	26,74
Principium P	14,49	-2,65	2,31	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	37,57
Tarfondo	13,93	-1,94	-0,57	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	29,97
UBS Capital 2 Plus	6,31	-7,39	-0,06	★★★★★	€ Flex Allocation	81,00
UBS Retomo Activo P	6,15	-6,22	-0,40	★★★★★	€ Cautious Allocation -	180,75
UBS Valor P	6,07	-0,66	-0,70	★★★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	64,99
<b>UNIGEST SGIIC</b>						
Fondespaña-Duero Gar. Blsa	385,61	-0,29	-0,72		Guaranteed Funds	56,73
Fondespaña-Duero Gar 2022-	82,84	-0,71	-0,04		Guaranteed Funds	87,57
Unifond 2020-II	9,90	0,16	-0,31		Guaranteed Funds	20,04
Unifond 2020-III	11,78	0,69	-0,45		Guaranteed Funds	28,38
Unifond 2021-I	10,49	-0,47	-0,18		Guaranteed Funds	48,47
Unifond 2024-IV	10,79	-1,37	1,72		Guaranteed Funds	372,24
Unifond Audaz	54,49	-9,82	-2,59	★★★	€ Flex Allocation	36,09
Unifond Blsa Gar 2020-IV	8,22	-1,79	-1,03		Guaranteed Funds	75,04
Unifond Blsa Gar 2023-X	89,14	-1,39	0,07		Guaranteed Funds	133,72
Unifond Cons	64,89	-6,03	-2,47		Alt - Multistrat	906,63
Unifond Emprendedor	57,64	-8,65	-2,91	★★★	€ Moderate Allocation	88,49
Unifond Fondtes LP A	97,05	-1,86	-1,29	★★★	€ Gov Bond - Sh Term	41,33
Unifond Mix Rta Fija A	12,60	-6,87	-3,48	★	€ Cautious Allocation	61,77
Unifond Mix Rta Variable A	54,53	-16,03	-6,71	★	€ Aggressive Allocation	15,99
Unifond Mod	62,19	-7,60	-2,96	★★	€ Cautious Allocation	477,78
Unifond Rta Fija CP A	7,14	-1,07	-0,94		€ Ultra Short-Term Bond	131,79
Unifond Rta Variable Españ	268,77	-26,81	-11,71	★★	Spain Eq	34,64
Unifond Rta Variable € A	8,75	-23,30	-6,89	★	Eurozone Large-Cap Eq	15,44
Unifond RF LP A	100,95	-4,23	-1,36	★★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	58,24
<b>UNIGESTION</b>						
Uni-Global Eq Eurp SA-EUR	2.889,29	-17,68	-1,95	★★★★★	Eurp Large-Cap Blend Eq	1.495,29
<b>UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA</b>						
UniAsiaPacific A	118,24	-15,27	-0,39	★★★	Asia-Pacific ex-Japan E	423,26
UniEM Fernost A	1.322,21	-24,77	-7,36	★★	Asia ex Jpn Eq	91,50
UniEM Osteuropa A	1.725,11	-22,29	-1,25	★★★	Emerg Eurp Eq	96,23
UniEuropa Mid&Small Caps	43,78	-21,10	-3,64	★★	Eurp Mid-Cap Eq	194,92
<b>UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH</b>						
UniFavorit: Aktien	139,53	-12,73	3,24	★★★	Gbl Large-Cap Gw Eq	4.308,57
UniKapital	106,02	-3,59	-1,42	★★	€ Dvsifid Bond - Sh Ter	225,83
UniNordamerika	318,08	-9,34	7,53	★★★★	US Large-Cap Blend Eq	304,62
<b>UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH</b>						
Leonardo UI G	125,09	-19,40	-2,36	★★★★	€ Flex Allocation	54,55
<b>UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA</b>						
Berenberg Aktien Strategie	68,32	-21,73	-4,92		Germany Eq	54,39
FPM F Stockp Germany All C	260,99	-24,71	-8,96	★	Germany Small/Mid-Cap E	24,47
FPM F Stockp Germany Small	201,93	-31,76	-16,05	★	Germany Small/Mid-Cap E	27,32
<b>VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.</b>						
Vector Navigator C1 Acc	1.939,60	-15,59	-1,12	★★★	Gbl Large-Cap Blend Eq	204,34
<b>VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.</b>						
Variopartner Tareno GblWat	190,66	-13,93	1,48	★★★	Sector Eq Water	119,77
Vontobel Absolut Ret Bd (E)	87,53	-8,10	-0,64		Alt - Long/Short Credit	106,68
Vontobel € Corp Bd Mid Yld	103,07	-6,37	0,13	★★★★	€ Corporate Bond	2.239,18
Vontobel € Bond A €	149,18	-3,09	1,79	★★★★	€ Dvsifid Bond	58,53
Vontobel Eurp Eq A €	258,49	-13,11	-1,34	★★★	Eurp Large-Cap Gw Eq	313,35
<b>VP FUND SOLUTIONS (LIECHTENSTEIN) AG</b>						
CS Mny Mk Fund € B	1.024,80	-0,32	-0,72		€ Mny Mk	230,90
<b>VP FUND SOLUTIONS (LUXEMBOURG) SA</b>						
Quest Management - Quest C	238,44	-19,71	-1,84	★★★	Sector Eq Ecology	143,15
<b>WELZIA MANAGEMENT SGIIC</b>						
Welzia Ahorro 5	10,84	-2,45	-1,25	★★	€ Cautious Allocation -	72,54
Welzia Gbl Opport	9,97	-18,48	-5,93		€ Flex Allocation - Gbl	33,17
Welzia Wrd Eq	11,16	-15,36	-0,89		Gbl Large-Cap Gw Eq	42,59