



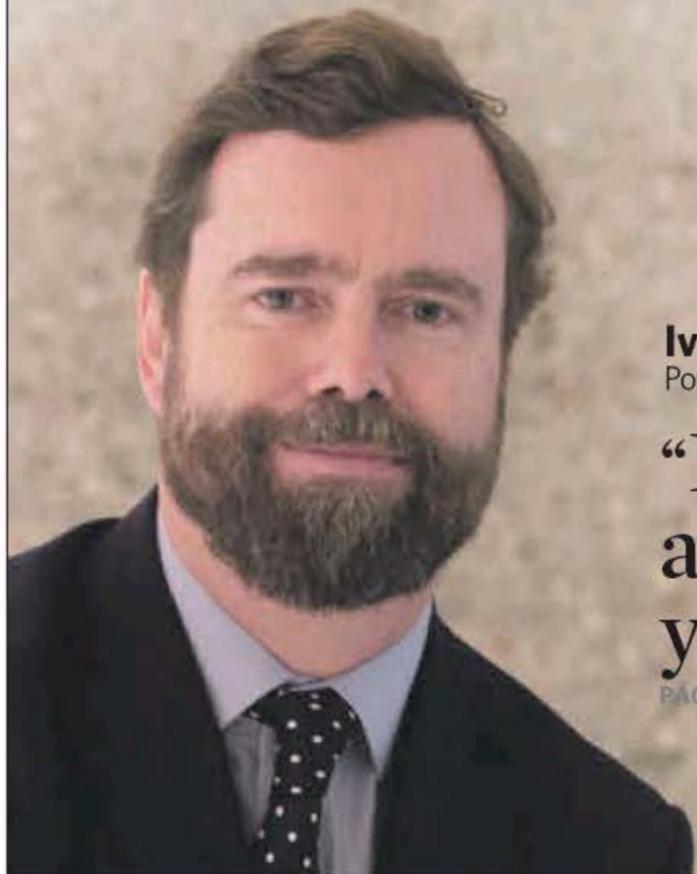
**GUÍA FÁCIL DE LA RENTA (VI):**  
Quién está obligado a declarar y quién no **PÁGS. 30 y 31**

**‘Ave’ Sánchez, los que van a morir te saludan**  
Por **Juan Fernando Robles**  
Consejo Editorial **PÁG. 4**

## Trabajo ordena inspeccionar a las empresas que reabren

El Gobierno no las ha abastecido de equipos de protección como aseguró

PÁGS. 7 a 27



**Iván Espinosa de los Monteros**  
Portavoz de Vox en el Congreso

**“El modelo podemita es arruinar a las sociedades y amenazarlas”**

PÁGS. 12 y 13

**La improvisación tumba el plan de renta mínima urgente de Iglesias**

PÁG. 10

**El Gobierno deja sin respuesta su flamante portal de transparencia**

Evita dar acceso a datos de contratación pública

El Gobierno ha suspendido el acceso al portal de transparencia. De este modo, el Ejecutivo se libra de dar información sobre datos que no quiere facilitar, como el nombre de los distribuidores a través de los que ha comprado test y mascarillas en China. Transparencia Internacional ya ha realizado una advertencia sobre esta situación y asegura que el Ejecutivo tendrá que rendir cuentas. Además, recuerda que esta situación solo puede ser provisional y critica la falta de madurez. **PÁG. 14**

**Inditex aparca el Erte y asume el coste de todas las nóminas en abril**

PÁG. 17

**La mitad de las recomendaciones del S&P 500 ya son de compra**

PÁG. 22

NACHO MARTÍN

## El inmobiliario busca refugio de las expropiaciones en la Constitución

Resalta que la Carta Magna defiende la propiedad privada

El sábado saltaron todas las alarmas tras la publicación de una orden ministerial en el BOE en la que se desarrollaban las nuevas ayudas al pago del alquiler de la vivienda. La redacción, calculadamente ambigua, llevó a muchos a

advertir de que el Gobierno estaba abriendo la puerta a la expropiación de viviendas privadas vacías o segundas residencias por el coronavirus. Aunque desde el Ejecutivo aseguran ahora que no es lo que se pretende, desde el sector inmo-

biliario invocan a la Constitución para defender la propiedad de sus inmuebles. “Si vamos a las fuentes del derecho, una orden ministerial nunca puede cambiar un Real Decreto y menos la Constitución”, explican los expertos. **PÁG. 7**



— 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.

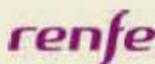
**Mutua perdona a clientes en paro parte de la póliza de autos**

Además, adelantará las facturas a sus proveedores dos meses **PÁG. 20**



**La lucha por el plan de Renfe complica la liberalización**

El gestor ferroviario aplaza la firma de los Acuerdos Marco **PÁG. 28**



**REVISTA FRANQUICIAS**

**Las marcas, con el franquiciado **PÁG. 29****



# Opinión

## Protagonistas



**Quim Torra**  
PRESIDENTE DE LA GENERALITAT

### Solo en su extremismo

La obsesión de Torra por mantener la hibernación de la economía le deja solo frente a patronal y sindicatos. Su empecinamiento obligó a los agentes sociales a pactar por su cuenta las condiciones para la vuelta al trabajo.



**Ignacio Garralda**  
PRESIDENTE MUTUA MADRILEÑA

### Ayuda a sus clientes

Mutua perdonará un tercio de la póliza de coches a sus clientes que se encuentren en paro, y a los que sean autónomos y se vean obligados a cesar su actividad. Con la medida, la firma ofrece un ejemplo de actuación solidaria.



**Irene Montero**  
MINISTRA DE IGUALDAD

### Políticas bolivarianas

Montero se sirve de la Constitución para defender iniciativas que atentan contra la propiedad privada, como las que afectan a las segundas viviendas de particulares. Aboga así por desastrosas iniciativas de corte bolivariano.



**Pedro Barato**  
PRESIDENTE DE ASAJA

### Agiliza las contrataciones

Asaja lanza una bolsa de trabajo para canalizar las demandas de empleo que se registren hacia los empresarios agrarios que buscan mano de obra. La plataforma agilizará las contrataciones e impedirá que las cosechas se pierdan.



**I. Espinosa de los Monteros**  
PORTAVOZ VOX EN EL CONGRESO

### Crítica necesaria

Espinosa de los Monteros asegura en *elEconomista* que el modelo de Podemos busca "amenazar y arruinar a las empresas". Critica así con acierto algunas de las medidas nefastas que la formación de Pablo Iglesias propone.

## Quiosco

THE GUARDIAN (REINO UNIDO)

### Caída histórica de las emisiones de CO2

Las emisiones globales de carbono de la industria de combustibles fósiles podrían caer en 2.500 millones de toneladas este año, una reducción del 5% que supondría un récord histórico, debido a que la pandemia del coronavirus ha desencadenado la mayor caída en la demanda de combustibles fósiles registrada hasta la fecha. Se espera también que las restricciones sin precedentes en los viajes, el trabajo y la industria debido al Covid-19 reduzca miles de millones de barriles de petróleo, billones de metros cúbicos de gas y millones de toneladas de carbón del sistema energético mundial solo en 2020, según datos encargados por este periódico.

EL TIEMPO (COLOMBIA)

### Fuerte incremento de la deuda pública

La deuda pública experimentó un gran aumento en solo un mes. En concreto, pasó del 42,7% del PIB que el Banco de la República registró en diciembre del 2019, al 49,8% que la misma entidad reportó a finales de enero de este año. Con esta cifra el país se acerca (a solo un 0,2 %) a una obligación de pago del 50 % del PIB, barrera que empieza a ser preocupante en un país emergente, en el que el crecimiento de la economía en niveles de prosperidad, no es sostenible. Hay que recordar que, en términos generales, existe un límite del 90% del PIB que los economistas consideran una amenaza al crecimiento.

## El Tsunami

### Precipitada compra de los derechos de los Juegos

Finalmente, parece que RTVE será la encargada de retransmitir los Juegos Olímpicos de Tokio, que se han retrasado hasta 2021 por el Covid-19. Al menos así lo indica que el Gobierno haya autorizado al ente público a endeudarse 60 millones para comprar los derechos del evento. A la vista está que la presión realizada desde hace meses al Ejecutivo por parte de la administradora única de RTVE, **Rosa María Mateo**, pidiendo recursos para pujar por los Juegos ha dado resultado. Con todo, cuentan que la operación no ha sentado bien en buena parte de la cúpula de RTVE, que optaba por demorar unos meses las negociaciones aprovechando el aplazamiento de la competición. "Discovery es la propietaria de los derechos y lo lógico es que baje el precio si ve que se acerca la fecha de inauguración y carece de comprador. Máxime si se tiene en cuenta que las privadas ya habían renunciado a pujar, porque no les interesaba la retransmisión por la diferencia horaria con España", indican desde RTVE. Las mismas fuentes añaden también que la presión ejercida por la responsable de Comunicación, **María Escario**, a Mateo ha sido clave para que se acelerara el proceso de negociación, cuando la demora "hubiera permitido reducir el importe de la compra para RTVE".

### La 'ingeniería fiscal' pasa factura a los cruceristas

Tres de los seis gigantes de los cruceros son empresas estadounidenses que tienen su sede social en *paraísos fiscales* para reducir el pago de tributos. Pues bien, estas maniobras de elusión fiscal originan ahora un importante problema a estas compañías, que ya sufren la caída de la demanda gene-



Rosa María Mateo, administradora única de RTVE. EFE

### Trump penaliza a las empresas radicadas en terceros países para reducir impuestos

rada por el virus. A ello deben sumar su exclusión del programa de ayudas lanzado por **Donald Trump** para combatir el impacto de la crisis en las empresas. En dicho programa de estímulo, de más de dos billones, se margina a las firmas radicadas en terceros países para optimizar su fiscalidad. Ni qué decir tiene que esta

exclusión condena a estas empresas que ya han perdido el 75% de su capitalización bursátil y que solo podrán salvarse si logran préstamos bancarios millonarios.

### La paradoja que llevará al cierre de farmacias

Las farmacias afrontan una creciente demanda de medicamentos, pero pierden dinero. Cuentan que esta paradoja se debe a los mayores costes en distribución y personal que las boticas afrontan y a las menores ventas en referencias de parafarmacia que dejan mayores márgenes. Por todo ello, cuentan en el sector que hay riesgo de numerosas quiebras.

## El pulso de los lectores

Me sorprende que quieran robar a la gente que se ha esforzado para poder comprar una segunda residencia. Diciendo que el que la alquila solo obtiene rentas, como si le hubiera caído la casa del cielo y no tuviera ningún mantenimiento e impuestos, comunidad, etc. También tienen riesgos si, por ejemplo, dejan de pagarle con las leyes que tenemos.

@ VISVALCONV

Vamos que a todo el mundo le parece normal pagar un sueldo entero para el alquiler. O bien sois todos rentistas o no os entiendo. Están hablando de segundas viviendas. Si realmente es la mentalidad del país no queda mucho para que reviente todo lamentablemente. Al final la vivienda no produce nada solo absorbe de los demás sectores. De ahí que en los pueblos no quede nadie porque ya no hay nada productivo.

@ MARC

No estoy de acuerdo con quitar el dinero en efectivo. No quiero un dinero que no se pueda tocar y que si hay un fallo informático desaparezca todo y te quedes sin nada.

@ MIGUEL

Con el dinero en efectivo, el que me quiera robar tiene que saber más que yo y dar la cara. Con el dinero electrónico, le basta con saber más que el informático del banco y yo no podré pillarlo. Solo beneficia a los poderosos y a los ladrones de guante blanco.

@ JUAN

Una cosa es lo que se dice y otra muy diferente lo que se hace en las calles.

@ JANIER985

## En clave empresarial

## Necesidades aún desatendidas del campo

Asaja pone en marcha una bolsa de trabajo para emplear hasta 150.000 personas en labores de recogida de cosechas. La magnitud de la cifra da idea de la gran necesidad de temporeros que tiene el campo, desde que el cierre de fronteras impide la llegada de inmigrantes. Con todo, el esfuerzo por movilizar mano de obra de Asaja corre el riesgo de ser estéril ante las fuertes limitaciones que impone el Real Decreto del pasado día 8. La norma permite contratar a parados procedentes de otras actividades, pero deben ser contratados en explotaciones de su municipio o aledaños. Una limitación tan fuerte de la movilidad puede hacer que zonas como el Valle del Ebro (que por sí sola necesitará a 50.000 personas durante varias semanas) queden desatendidas. El grave problema que afronta el campo sigue así sin resolverse, al tiempo que se impide que trabajadores procedentes del sector servicios se reciclen laboralmente.

## El pacto árabe-ruso ya genera dudas

Arabia Saudí y Rusia ratificaron el domingo el pacto que alcanzaron días antes para reducir su producción de petróleo y evitar que el crudo siga abaratándose. Pese a que el acuerdo fue calificado de "histórico", el mercado muestra una llamativa tibieza. De hecho, el Brent superó los 33 dólares por barril, pero luego volvió a sufrir caídas; el Texas, por su parte, se mantuvo plano. Es una reacción lógica, considerando que Riad y Moscú acordaron el jueves una reducción del bombeo muy limitada y el domingo aún la acotaron más (ya no llegará ni a 10 millones de barriles diarios). Resulta dudoso que una acción de este tipo sirva para sujetar el precio del crudo, considerando que se espera que la demanda global de petróleo baje mucho más rápido (en 30 millones de barriles diarios).

## Situación límite en la moda española

El Covid-19 hace que la moda pierda el 40% de sus ingresos, lo que pone en peligro 65.000 empleos, un tercio del total que aglutina esta industria. Los datos ponen de relieve la situación límite que atraviesa la moda, y su daño potencial para otros sectores. Así, sus tensiones de liquidez afectan de inmediato a la amplia cadena de proveedores que necesita. El turismo también es una víctima colateral, ya que el textil es el factor de atracción del 13% de los foráneos que nos visitan.

## El gráfico

## El Covid-19 hunde el PMI de la eurozona



**DESPLOME DE LA ACTIVIDAD POR EL CONFINAMIENTO.** El PMI compuesto de la eurozona cayó más de 20 puntos en marzo hasta 31,4 (51,6 en febrero), lastrado en gran parte por Servicios, que cayó hasta el 28,4, un mínimo histórico. Estos datos son indicativos de una fuerte contracción de la economía europea. Por países, destaca el retroceso en Francia, donde el confinamiento es más estricto que en Alemania.

## La irrenunciable propiedad privada

El sector inmobiliario reacciona a la orden ministerial publicada el fin de semana, cuya redacción despertó el temor a expropiaciones de viviendas vacías o segundas residencias. Aunque el Gobierno niega que ése sea su sentido, el recelo de estas empresas está justificado. Dicha normativa apareció en el BOE días después de que Pablo Iglesias aludiera al artículo 128 de la Constitución, que establece que toda la riqueza del país se subordina al interés general. Lo que obvian Pablo Iglesias y los líderes de Podemos (incluyendo a la ministra Irene Montero, la última en avalar estas tesis) es que para activar este artículo deben ceñirse a los desarrollos legislativos, respetando los derechos fundamentales. La Constitución hay que leerla completa, no acotando artículos o partes de ellos con lecturas interesadas. Por ello, las inmobiliarias adoptan la mejor estrategia al invocar la Carta Magna para defenderse del extremismo de Iglesias. El artículo 47, repetidamente

**Podemos hace una lectura sesgada y parcial de la Constitución para justificar su ataque a derechos fundamentales**

reivindicado por Podemos, reconoce el derecho a una vivienda digna. Pero se trata de un principio de política social, no de un derecho fundamental, como la propiedad privada o la libertad de empresa. Su defensa nunca puede hacerse a costa de las libertades básicas. Así lo desarrollan

las leyes estatales y autonómicas sobre vivienda. Por si fuera poco, Iglesias hace una lectura parcial del artículo 47. Habla de su primera parte y olvida la segunda. Ésta da competencias a los políticos para regular la utilización del suelo, con medidas destinadas a fomentar la oferta inmobiliaria que no supongan atentar contra la propiedad privada. Nada hay en la Constitución, por tanto, que sirva como coartada a la deriva bolivariana que Iglesias, por su propio interés ideológico, impulsa.

## 'Apagón' informativo en el Gobierno

El Portal de Transparencia, la plataforma destinada a la rendición de cuentas del Estado (especialmente de sus contrataciones), tiene pendientes de contestar casi 1.500 solicitudes desde marzo. El Gobierno se escuda en la declaración del estado de alarma. Pero, como la organización Transparencia Internacional subraya, la información puntual sobre las actuaciones de interés público continúa siendo una obligación de las instituciones democráticas. Es más, ante fallos y demoras graves como los que se han producido en suministros ahora básicos, como la compra de tests y material sanitario, es inaudito que aún se oculte la identidad de los proveedores con los que el Ejecutivo trabajó. La epidemia no puede servir de excusa para limitar el derecho a la información.

## Trabajo vuelve a atacar a las empresas

Miles de empresas afrontan el ya difícil proceso de reiniciar su actividad, tras la hibernación forzosa decretada en marzo, con una dificultada añadida. Trabajo inicia las inspecciones para comprobar si se cumplen las nuevas normas sanitarias en oficinas y fábricas. Sorprende cómo el Gobierno hace trampas en su propio solitario, ya que era su obligación garantizar que esas firmas recibieran el equipo necesario para cumplir dicha obligación y, una semana después de anunciarlo, no está disponible aún. El hecho de que Trabajo se empecine así en exigirles un imposible a las empresas delata cuál es su verdadero objetivo. En este ámbito, como en el que incumbe a la tramitación de Ertes, lo que busca es asfixiar a las firmas bajo un injustificado y desproporcionado control.

## La imagen



**RESURGE EL RIESGO DE AGLOMERACIONES EN EL TRANSPORTE PÚBLICO.** El fin del parón total de la actividad eleva un 35% la afluencia al Metro de Madrid. El riesgo de que se formen aglomeraciones vuelve a así a crecer, lo que forzó a que se habilitara un horario más amplio para repartir mascarillas entre los viajeros. A. MARTÍN

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

DIRECTOR: Amador G. Ayora.

ADJUNTOS AL DIRECTOR: Juan Carlos Lozano, Juanjo Santacana, Rubén Esteller. DIRECTOR DE MERCADOS Y PRODUCTOS DE INVERSIÓN: Joaquín Gómez.

JEFES DE REDACCIÓN: José Luis Fraile, Isabel Acosta y Javier Romera. COORDINADORES: DISEÑO: Pedro Vicente. NORMAS Y TRIBUTOS: Xavier Gil 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.

PRESIDENTE FUNDADOR

Alfonso de Salas

Fundado en 2006

EDITORIAL

ECOPRENSA SA

Dep. Legal: M-7853-2006

PARA CONTACTAR

C/ Condesa de Venadito, 1.

28027. Madrid.

Telf: 91 3246700

www.economista.es/opinion

## Opinión

## AVE SÁNCHEZ, LOS QUE VAN A MORIR TE SALUDAN



Juan Fernando Robles

Miembro del Consejo Editorial de 'elEconomista'

Tanto ha resistido Sánchez que ha terminado por convertirse en dictador sin pasar ningún Rubicón ni conquistar la Galia. Su único mérito ha sido la falta de eficacia y la lentitud con la que tomó medidas contra la epidemia, cuyo premio ha sido un poder cuasi absoluto por más tiempo del que hubiera sido necesario de ser rápido y eficaz. Otra corroboración del principio de Peter y el encumbramiento de los ineptos.

Ya tenemos, por tanto, a nuestro César, bajo cuya dictadura estamos siendo gobernados y sacrificada nuestra libertad, y a veces nuestra vida, en aras de bienes superiores, siendo el más superior de todos que se mantenga en el poder. Pues a ese propósito ya se fia todo, dado que lo realmente importante no es defender principio alguno, ley alguna, bien alguno, vida alguna, sino que nuestro excelso dictador siga guiando nuestros destinos, ya sea hacia la miseria o hacia la fosa, siendo ambas cosas indiferentes, pues no parece haber hecho nada en verdad eficaz para evitar cualquiera de los dos finales.

Para justificar tanto ataúd, nuestro César nos seduce con la excusa de lo imprevisible. Pero no se trataba de leer el futuro, sino el entonces presente. En todo caso, se escabulle entre los técnicos, esos que decían que en España no se iba a contagiar casi nadie y que además fueron nombrados por el PP. Siempre podrá decir, me colasteis un inútil y el inútil me coló la epidemia. Quizás no le falte razón en eso, pero había muchos expertos de verdad que dijeron otra cosa y no fueron escuchados, además del propio sentido común, aunque imposible pedir tanto, pues a la vista estaba lo que sucedía en Italia y el lejano Oriente.

Este César tan peculiar nos muestra su guardia pretoriana arengándonos con informaciones inútiles donde nos cuentan los miles de sancionados y detenidos. Lo que en cualquier país civilizado son mensajes propios del ministro del Interior o de Defensa, nos es transmitido directamente por los mandos militares o policiales, quizás para recordarnos que vivimos en un régimen en el cual lo que prima no es nuestro leal sometimiento a la ley, sino la sospecha de que no lo tengamos, y por eso se nos amenaza día tras día con sanciones por unos uniformados, que con ciertas frases, se pueden estar extralimitando no solo en sus funciones, sino en el respeto que tienen que tener a todos los ciudadanos. Y tenemos que soportar como uno de los jefes de la guardia pretoriana nos habla de *fake news*, cuando no es misión de la policía perseguirlas, ni la ley les autoriza a ello, son los periodistas los encargados de desmentirlas, cada uno desde su posición editorial. Pero ya aquí cada cual se permite tratarnos como si fuéramos sospechosos de mentir, sobre todo contra el César. El auténtico César nunca dejó las coacciones a sus legados ni tuvo guar-

dia pretoriana, eso vino después cuando la dictadura tornó en imperio. Porque reconocer la inmensa labor de las Fuerzas de Seguridad y el Ejército nada tiene que ver con tener que soportar las arengas de sus mandos como si España, de pronto, se hubiera convertido en un cuartel.

Se nos muestran, pues, las entrañas del poder para que sintamos miedo, no ya de la enfermedad, sino de quienes lo ejercen, y así, tenernos controlados no solo en lo que hacemos, sino en lo que pensamos o difundimos. Con el mismo ahínco se cuelan normas en el BOE que privan de libertad y bienes a los ciudadanos, todos ya súbditos del César y su camarilla, que amparados en la emergencia

y el poder absoluto, ofrecen unos textos a aprobar en el Congreso que dan una de cal y una de arena, lo que impide oponerse al conjunto a la oposición y a tragar con un articulado con el cual no puede estar de acuerdo, pero que de no aprobarse les situaría en el bando de los desleales y de quienes buscan el perjuicio de la sociedad toda por intereses partidistas, cuando el verdadero interés partidista reside en el propio Gobierno del César. Y de esa trampa algunos no salen por su falta de coraje y porque creen que los principios están de más en una urgencia como la actual, cuando son lo único que salva a los pueblos, tanto de la muerte como del oprobio.

cio de la sociedad toda por intereses partidistas, cuando el verdadero interés partidista reside en el propio Gobierno del César. Y de esa trampa algunos no salen por su falta de coraje y porque creen que los principios están de más en una urgencia como la actual, cuando son lo único que salva a los pueblos, tanto de la muerte como del oprobio.

Julio César no vio venir la conjura de los idus de marzo. El César Sánchez mira para otro lado cada vez que sus socios abren la boca para clavarle un puñal que, al final, se hunde en España. A merced de filoterroristas, comunistas y separatistas, espera tranquilamente el día que definitivamente le apunñalen mientras España se desangra. No solo cometió la imprudencia de las manifestaciones, sino que cada día se traga los sapos que le escupen desde aquí o desde allá. Ya sea una cacerolada contra el Rey como un artículo en una norma para legalizar la ocupación de inmuebles privados. Todo ello sea en aras de que el César mantenga el poder beneficioso para una España que ha perdido ciudadanos a más del doble de ritmo de lo que cuentan, no vaya a ser que la OMS se moleste por contar víctimas sin test. Por eso, quizás resultó conveniente al principio no tenerlos y así contar menos víctimas.

El César se puede esconder tras lo que quiera, pero no se podrá esconder de la historia. Cuando el relato no lo manejen a sus anchas, la verdad de lo sucedido, de los *test fake*, de los titubeos, de las mentiras y de la ineficacia de un Ministerio de Sanidad, y un Gabinete entero, regido por la ineptitud, saldrá a la luz junto con las víctimas ocultas. Ancianos fallecidos en masa y sin test, porque a nadie se le ocurrió aislarlos, con tanto experto ministerial

y tanto ministro más preocupado por la alerta climática, el autogobierno catalán, la manifestación feminista o la ocupación de una cuota, que por la vida de sus mayores y conciudadanos.

Aznar fue llamado asesino por un atentado con 193 víctimas, Rajoy irresponsable por matar un perro y no sabemos qué epíteto merecerá Sánchez cuando el conteo final de víctimas supere la previsible cifra de 50.000 españoles. Es un número que ni siquiera han conseguido reputados genocidas, pero, aunque a nuestro César no le sean aplicables los atributos para recibir tal calificación, la pregunta que flota en el aire es cuántas vidas se podrían haber ahorrado sin la negligente

pasividad de nuestro Gobierno. Si se es el responsable, se es el responsable, es algo de lo que no se puede escapar, para bien o para mal, y nuestro César será obviamente recordado como el presidente de las decenas de miles de muertos y, quizás, como el mandatario del país occidental con más víctimas

por 100.000 habitantes, pues si contamos a todas vamos a pasar de 100 con toda probabilidad.

La izquierda nos vende la idea, y cuanto más radical más nos la vende, de que pueden protegernos a todos. Nuestra salud y nuestros mínimos vitales. Tienen la varita mágica de que todos, aun sin hacer nada por nosotros mismos, salgamos adelante. El liberalismo, al menos, es menos hipócrita, y pone a la persona y su acción como el centro de la prosperidad de los pueblos, conscientes de que el Gobierno, más que poderlo todo, tiende a estropearlo todo. Aquí tenemos un ejemplo claro de cómo la ineficacia del Gobierno no solo pone en riesgo nuestra vida, cuando está llamado a protegerla, sino además va a contribuir a destruir nuestra economía por largo tiempo. Hostilidad hacia los empresarios, prohibiciones absurdas, como la de no despedir, medidas envenenadas, como atacar contra la propiedad privada, y la evidencia de un Estado policial que desconfía de sus ciudadanos, dispuesto a vigilarlos, a requisarlos y a tratarlos como a súbditos.

Y esta crisis es la gran excusa para controlar la economía, intervenirla y, lo que es más grave, seguir atacando a las clases medias para convertirlas en menesterosos dependientes de la paguita del César y su acólito. A los comunistas empotrados en el Gobierno les gusta la idea de la pobreza, para que los españoles sean iguales y más propensos a la cartilla de racionamiento.

Por todo lo anterior y por muchas más cosas que no caben en una tribuna como esta, es la obligación de todo hombre libre denunciar dónde estamos, dónde nos llevan y el destino que nos espera, que no es otro que cambiar nuestro régimen, empobrecernos y convertir España en el cortijo de cuatro bolivarianos para tenernos atentos y dependientes de la paguita y del aló presidente. Y no crean que eso está tan lejos, pues casi se puede tocar.

Acaben cuanto antes con el Estado de alarma, no necesitamos dictadores para quedarnos en casa ni leyes repugnantes para destruir nuestra economía. Este Gobierno ni protege nuestra vida ni nuestra prosperidad.

¿Cuántas vidas se habrían ahorrado sin la negligente pasividad de nuestro Gobierno?

Este Ejecutivo está contribuyendo a destruir nuestra economía por un largo tiempo



# Es tiempo de comprometerse a fondo.

## MUTUAFONDO COMPROMISO SOCIAL FI.

**SOLIDARIO CON NUESTROS MAYORES.**

Aporta al primer **fondo de inversión 100% solidario** gestionado por Mutuactivos de forma gratuita y con el que las aportaciones y los rendimientos que generen se destinarán a **Cáritas**, para ayudar a sus residencias de mayores, dotándolas con material sanitario y tecnológico para luchar contra su aislamiento. Colabora con nosotros.

A favor de Cáritas CadaGestoCuenta:



**HAZ TU DONACIÓN**

**MM MUTUACTIVOS**  
GRUPO MUTUAMADRILEÑA

COLABORA LLAMANDO AL  
**900 555 555**  
[www.mutuactivos.com](http://www.mutuactivos.com)

MUTUACTIVOS, S.A.U., S.G.I.I.C. N° Registro en CNMV: 21. Un fondo de inversión registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y cuya información completa puede consultarse en la web de Mutuactivos o llamando al teléfono 900 555 555.

## Opinión

## TESTAR EN TIEMPOS DE EPIDEMIA



Ignacio Ariño

Asociado Sénior de Andersen Tax & Legal

La Organización Mundial de la Salud (OMS) ha manifestado que el coronavirus causante del Covid-19 puede definirse como una "pandemia". De entre los muchos efectos colaterales que esto puede conllevar, algunas pueden ser extremas como la declaración del estado de alarma por parte del Gobierno español y es por ello que interesa detenerse en la previsión del Código Civil de otorgar testamento en tiempos de epidemia civil que contiene en su artículo 701, al tratar la posibilidad de otorgar testamento en tiempos de epidemia.

Es una opción que conviene tener presente, pues este mecanismo -bien utilizado-, puede resultar de interés dado el riesgo que para la salud de terceros conllevaría acudir a cualquier notaría o requerir la presencia de un notario en el domicilio del testador para otorgar un testamento abierto ordinario.

Hay que advertir que no por el hecho de testar mediante esta forma extraordinaria estamos haciendo algo que no admita una vuelta atrás, sino que al contrario, el Código Civil establece en su artículo 703 que el testamento queda sin efecto transcurridos dos meses desde que haya cesado la epidemia si el testador sobrevive.

De igual forma, deviene ineficaz si dentro de los tres meses al fallecimiento producido vigente la epidemia no se acude al Tribunal competente para que se eleve a escritura pública, por lo que caso de haberse otorgado y si se quiere que despliegue sus efectos, habrá que tener presente este plazo de caducidad. Así, y con la autenticación judicial del testamento, la declaración de voluntad rea-



ISTOCK

lizada por el testador se homologa y atribuye a su voluntad testamentaria el mismo valor que si el testamento se hubiera otorgado en la forma abierta ordinaria ante notario, siendo hasta ese momento un testamento en fase de formación.

Admitida por tanto esta excepcional forma testamentaria, hay que detenerse en los requisitos que ha de reunir tanto para su validez intrínseca como para su posterior homologación judicial.

En primer lugar, es preciso que el testamento se otorgue en unidad de acto, esto es, evitando interrupciones que provoquen alteración del sentido de lo que se quiere decir o que permitan influir sobre la voluntad del que está realizando un acto de tanta trascendencia personal y patrimonial, identificando correc-

tamente las circunstancias personales y de filiación y estado civil del testador y las de los testigos que en este caso deben concurrir.

En segundo lugar, es preciso que su voluntad sea real y efectiva, en el sentido de que estamos ante una verdadera declaración que

no puede suplirse con alusiones incorrectas a los herederos o al destino de los bienes concretos, sino que debe ser reconocible como tal, ordenando que es esa y no otra la voluntad. Por descontando esta voluntad así plasmada debe respetar las normas de Derecho Sucesorio para evitar cualquier impugnación posterior pues un testamento así otorgado y homologado judicialmente puede impugnarse por iguales causas y motivos que un testamento abierto otorgado ante notario.

Y por último es necesaria la presencia de tres testigos mayores de 16 años, que debe-

rán reunir además determinados requisitos de idoneidad que señala el propio Código Civil, quedando excluidos por tanto y entre otros, los herederos o legatarios instituidos ni los parientes de aquéllos, dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad.

Cumplidos estos requisitos formales, la expresión de la voluntad sucesoria se debe plasmar por escrito caso de ser posible, de forma que esta forma escrita se convierte en medio probatorio de esencial valor para su posterior homologación judicial, y este documento escrito puede serlo tanto de forma ológrafa como de forma mecanógrafa.

Lejos del deseo de que sea esta la forma de testar a la que recurrir, su existencia y regulación conviene ser recordada, y es que el riesgo de epidemia ha existido siempre y el legislador en nuestro centenario Código Civil lo había dejado previsto, al igual que otras muchas instituciones que no por poco utilizadas, pueden tener su trascendencia y utilidad en determinados momentos.

El riesgo de epidemia se contempla desde hace cien años en el Código Civil

## EL ABRAZO DEL OSO Y LA OPOSICIÓN EN CUARENTENA



José María Triper

Periodista económico

Se preguntaba hace unos días y en estas mismas páginas, Eduardo Olier por la pasividad que muestra la oposición en la actual crisis que, en su opinión, "es difícil de entender". Y, efectivamente, resulta complicado de explicar salvo que, como empiezan a apuntar ya voces autorizadas desde dentro del Partido Popular, esta pasividad, o mejor dicho confusión, sea la consecuencia de una alarmante falta de estrategia.

El PP está desorientado. Rota, de momento, la maniobra de recomposición de la unidad en el centroderecha, la impresión que dan Pablo Casado y la actual dirección es que la, en teoría, alternativa se ha confinado también en cuarentena y su dilema hoy es cómo enfocar la tarea de oposición en una España que vive la peor crisis sanitaria y económica de la historia moderna. El mero recurso a la crítica y a la denuncia, por muy justificadas

que estén, ya no sirven si no hay alternativas y propuestas, y en este PP, aquí y ahora, estas brillan por su ausencia.

Solo así puede entenderse que Pedro Sánchez, un político sin programa, sin proyecto, sin escrúpulos y con una mentalidad simplista de universitario del tardofranquismo, pero con una incuestionable habilidad, haya vuelto a poner a Casado y al PP entre la espada y la pared con su oferta de unos Pactos de la Moncloa revividos, o de "reconstrucción económica y social", como ahora gusta al presidente de llamarlos.

Unos pactos que nacen casi muertos, entre otros motivos por los recelos del ala podemita del Gobierno, pero que son el abrazo del oso para un Partido Popular que si los acepta se arriesga a ser ninguneado nuevamente y sometido a responsabilizarse de unas decisiones del Gobierno, que no negociará y sólo les informará cómo y cuándo le

convenga. Y si no se apunta al pacto, desde el Ejecutivo y su "Brunete mediática" se verán arrojados a la opinión pública, como unos traidores, insolidarios, que utilizan la pandemia en favor de sus intereses partidistas.

Y ahí sí tiene razón Casado cuando habla de unos pactos trampa. Sánchez ha demostrado que no es de fiar. Y si realmente qui-

siera ese gran acuerdo, él que tanto fía la solución sanitaria a los expertos, debería proceder a nombrar una especie de *Troika* española integrada por un expolítico del PSOE y otro del PP y liderada por un independiente -Miquel Roca, que es además padre de la Constitución, apunta un exdiputado y ex alto cargo de la Transición- que

se encargara de redactar un anteproyecto de reconstrucción, que sería posteriormente negociado en una mesa política con representación ponderada y a la que se incorporarían CEOE, Cepyme y los sindicatos.

La propuesta de pacto de Sánchez pone entre la espada y la pared a un PP desorientado

Esta alternativa sí daría credibilidad al presidente y solo así esos pactos tendrían las medidas y el consenso necesarios, al tiempo que daría garantías a un PP que, mientras tanto sigue perdiendo también la batalla de la comunicación y de la imagen y no termina de repuntar en las encuestas. En todos los sondeos realizados en marzo y abril, en plena crisis sanitaria, el PP apenas supera el techo del centenar de diputados, mientras el PSOE sigue siendo la fuerza más votada y recuperando, en los últimos publicados, alguno de los escaños perdidos en las primeras semanas de la crisis. De mantenerse este techo en los meses venideros, "Casado, Egea, Echániz y demás cargos de la dirección deberían ir pensando en su relevo y dejar paso a los notables emergentes", apuntan desde Génova.

Y respecto a Ciudadanos, solo decir que vuelve a equivocarse. Cuando debió pactar con Sánchez para evitar la repetición electoral y el Gobierno con Podemos, no lo hizo. Y ahora ofrece una mano tendida y casi incondicional a quien ni siquiera se ha dignado a responder a las llamadas y misivas de Arriadas. Así les va.

# El Tema del Día

## El impacto del Covid-19

# El sector inmobiliario se ampara en la Constitución para evitar expropiaciones

La Carta Magna defiende la propiedad privada con más rango que una orden ministerial

Los grandes caseros creen que el régimen y la seguridad jurídica actual desincentiva el alquiler

A. B. /X. G. P. MADRID.

El pasado sábado saltaron todas las alarmas en el sector residencial tras la publicación de la orden ministerial en el BOE en la que se desarrollaban las nuevas ayudas al pago del alquiler para los más vulnerables. Una redacción ambigua de la norma que, según distintos juristas consultados por este medio, abre la puerta a la expropiación de viviendas, llevó a varios dirigentes del Partido Popular y de Vox a advertir en sus redes sociales de que el Gobierno estaba aprovechando la crisis generada por el coronavirus para permitir la expropiación de viviendas privadas vacías o segundas residencias.

Aunque desde el Ejecutivo han asegurado, a través de diferentes vías, que la orden no pretende facultar expropiaciones o amparar ocupaciones, desde el sector inmobiliario se respaldan además en la Constitución para defender la propiedad de sus inmuebles. "Si nos vamos a las fuentes del derecho y a los rangos de las leyes, una orden ministerial en ningún caso puede cambiar un Real Decreto y mucho menos una Ley orgánica o la Constitución. La propiedad está perfectamente protegida por nuestra Constitución y por nuestro ordenamiento jurídico", destaca Antonio Carroza, CEO de Alquiler Seguro. El directivo considera que se trata de un "error en la redacción. No creo que un Gobierno, con los buenos juristas que tiene, sea tan torpe de cambiar un derecho constitucional con una orden ministerial".

En la misma línea, Mikel Echavarrén, CEO de Colliers International Spain, apunta que las medidas que ha tomado el Gobierno el pasado fin de semana se refieren, "en mi opinión, a la posibilidad de reubicar a colectivos vulnerables en viviendas de propiedad privada, pero pagando el alquiler correspondiente".

"Aunque siempre hay que dudar de la intencionalidad de estas medidas en su aplicación real, tenemos que tener en mente que la Constitución en su artículo 33.3 establece que nadie podrá ser privado de sus bienes ni de sus derechos sin recibir una compensación económica correspondiente al justiprecio de una potencial expropiación", explica Echavarrén. "Por lo tanto, creo que se trata más de una medida de cara a la galería de los votantes propios y destinada a poder alquilar



Proyecto de viviendas en construcción para alquiler. ALBERTO MARTÍN

## Los especialistas en Derecho ven voluntad de disponer de la vivienda

Con la publicación en el BOE de la Orden del Ministerio de Fomento, ha cundido la alarma entre los especialistas en Derecho Civil y Constitucional, que entendieron que bajo esta redacción se esconde una voluntad clara de disponer de la vivienda privada, tal y como ya se ha intentado en varias propuestas parlamentarias a nivel estatal y de las comunidades autónomas. Así, lo manifestaron diversos socios de bufetes de abogados a *elEconomista*. Fuentes del propio Ministerio reconocieron que, a pesar

de lo que dice el texto, esa no era la voluntad con la que se redactó. No obstante, reconocieron la torpeza redaccional, máxime tras las declaraciones del vicepresidente Pablo Iglesias, comentando que el artículo 128 de la Constitución permite al Gobierno disponer de la riqueza que hay en España cuando sea por el interés general. Justamente, después de las filtraciones gubernamentales, de que Iglesias quería en el primer Consejo de Ministros de la crisis proceder a nacionalizar sectores como la banca.

o dotación residencial susceptible de ser ocupada por las personas beneficiarias, en los mismos regímenes". El secretario general de Agenda Urbana y Vivienda, David Lucas, destacó que "no se faculta la expropiación" y que el uso de viviendas privadas se hará "siempre dentro del acuerdo voluntario con los dueños de las viviendas. En ningún caso se obligará a la cesión de estas viviendas".

### Parque público escaso

Desde la Asociación de Inmobiliarias con Patrimonio en Alquiler (Asipa), destacan que "lo verdaderamente destacable de este artículo es que se reconoce que va a ser difícil que los beneficiarios puedan usar estas ayudas, ya que no existe un parque público para atender estas situaciones", explica Javier Rodríguez, responsable de la Comisión Residencial de la asociación. Según Eurostat en España, hay un 1,5% de vivienda pública social frente al 15% de la media de la UE, "y está ya sobreocupado", explica el directivo, que cree que "aunque se habiliten estas ayudas para que los más vulnerables puedan aplicarlas en una solución habitacional en viviendas privadas, el régimen y seguri-

El sector denuncia que no existe un parque público suficiente para la gente vulnerable

viviendas privadas, que una supuesta intencionalidad expropiatoria", concluye.

En el texto de la orden ministerial, se explica que "las comunidades autónomas pondrán a disposición de la persona beneficiaria una vivienda de titularidad pública, o que haya sido cedida para su uso a una administración pública, aunque mantenga la titularidad privada"... "para ser ocupada en régimen de alquiler, de cesión de uso, o en cualquier régimen de ocupación temporal admitido en derecho".

La polémica surge de la interpretación de este párrafo, en el que se puntualiza que "cuando no se disponga de este tipo de vivienda, la ayuda podrá aplicarse sobre una vivienda adecuada, de titularidad privada o sobre cualquier alojamiento

jurídica existentes en España, desincentivan por completo que se pongan viviendas a disposición".

Desde Fotocasa consideran que "en contextos como el actual, toda forma de liberar vivienda vacía para colectivos en riesgo debería ser bienvenida. Entendiendo que se protegerán todas las partes que intervengan en aportar buenas soluciones en la manera de sacar al mercado vivienda vacía". No obstante, recuerdan que "el parque de vivienda en alquiler en nuestro país es insuficiente y muchos de los pisos vacíos que hay en el mercado no están preparados para sacarlos al mercado, por su antigüedad, y necesitan reformas. Se debe seguir apostando por ampliar el parque público en alquiler, que sea accesible para muchos más españoles con necesidades".

# Trabajo inspecciona a empresas que reabren, pese a faltar material sanitario

La CEOE critica la ausencia de protección que el Gobierno garantizó hace días

Gonzalo Velarde MADRID.

Continúan las muestras de improvisación del Gobierno en la crisis del coronavirus, esta vez a cuenta del uso de las famosas mascarillas y las medidas de seguridad sanitaria necesarias para emprender de nuevo la actividad laboral tras el confinamiento en las empresas. A pesar de que el Ejecutivo reconoce que se necesitarán días para un abastecimiento masivo de estos artículos de protección personal y del comunicado de CEOE de este lunes, denunciando que en la vuelta al trabajo no se está proveyendo de este material a todos los trabajadores, desde el Gabinete de la ministra de Trabajo, Yolanda Díaz, reconocen que la Inspección vigilará el cumplimiento de las medidas a rajatabla, con revisiones en las empresas que retoman su actividad estos días.

Un cumplimiento que en numerosas ocasiones está siendo imposible, ante la falta de material por parte de las empresas o porque las autoridades no están realizando las expediciones del mismo en la totalidad de los puntos sensibles, como es el caso de los transportes públicos. El vicepresidente de la Confederación Empresarial de Organizaciones Empresariales (CEOE), Íñigo Fernández de Mesa, alertó ayer de que la gran mayoría de las empresas españolas, que son pequeñas y medianas compañías, seguramente no tienen materiales de protección frente al coronavirus, "lo que puede dificultar su apertura".

"En el mundo empresarial, lo que entendemos es que posiblemente las empresas grandes sí que tienen capacidad y acceso a suministros de este tipo de materiales, mientras que las pequeñas y medianas seguramente no lo tienen", apostilla remarcando que la gran empresa es una pequeña parte de la producción de España, ya que el 95% de ellas son microempresas o pymes.

Cabe recordar que hace una semana desde el Gobierno se había comunicado a las asociaciones de pequeñas y medianas empresas que se establecería un canal de suministro para garantizar una vuelta a la actividad segura y ordenada y que después de siete días, ante el proceso de deshibernación de la economía, aún no se ha establecido de manera eficaz.

En una entrevista para *Antena 3*, el vicepresidente de la patronal apuntó que hace falta un plan estratégico que dé salida de esta situación de cuarentena para las empresas, de tal forma que se pueda volver a la actividad productiva, sobre



La ministra de Trabajo y Economía Social, Yolanda Díaz. EFE

todo en las pequeñas. Sobre la petición de las organizaciones sindicales que instan a no trabajar si no hay garantías de seguridad y salud en el trabajo, Fernández de Mesa aclara que las compañías son las primeras interesadas en abrir "siempre y cuando" se dé seguridad máxima a la gente que se emplea.

"El suministro de test, mascarillas, guantes y gel y otros equipos es fundamental para garantizar la seguridad de trabajadores y para la puesta en marcha de la actividad productiva", subraya apuntado que existe incertidumbre legal por parte de los protocolos de sanidad, que, aunque están bien, se deja la interpretación a las empresas.

De hecho, este es el punto en el que los empresarios temen una oleada de sanciones de este carácter que consideran injustas, por la falta de posibilidad de dotar de protección a los trabajadores, en muchas ocasiones, ante la intensificación de las inspecciones de trabajo de la que se ha hecho eco el diario *La Razón*.

## Grupos prioritarios

En el caso de Madrid, ante la falta del material necesario para una distribución masiva, se está priorizando proteger a todos los profesionales esenciales y de servicios básicos, si bien es cierto que, de igual manera, a primera hora de la mañana del lunes se pudieron ver repar-

tos de mascarillas a la población en numerosos puntos del transporte público de la capital.

La presidenta de la Comunidad de Madrid, Isabel Díaz Ayuso, aseguró que la autonomía tiene garantizado el material de protección frente al coronavirus para los sanitarios durante las próximas semanas, pero confirma que seguirá "peleando" en los mercados para adquirir más.

También informó que quiere que llegue "cuanto más material mejor a los ciudadanos que se reincorporen a su actividad". Su adquisición, según explica, es "muy complicada" porque las comunidades autónomas están luchando por él en un mercado internacional, sin el poder del que goza un país".

La jefa del Ejecutivo autonómico apunta además que a Madrid se le está dando "bastante bien", y recuerda que este domingo llegó un carguero con nuevo material y ha apuntado que, hasta la fecha, el Gobierno regional ha adquirido material en tres aviones con 253 toneladas.

"Con esto podemos proteger con material de calidad a nuestros profesionales a los que tanto les debemos", finalizó.

## La mitad de las compañías sigue activa durante el Estado de Alarma

Según Randstad, el 25% de las empresas se planteó el parón

eE MADRID.

El 43% de las empresas asegura estar logrando mantener su actividad o producción durante esta crisis provocada por el coronavirus, aplicando medias de reestructuración organizativa, como el teletrabajo, según se desprende de una encuesta realizada por Randstad para conocer el impacto de la pandemia en el tejido empresarial español.

Por otro lado, el estudio apunta que, aparte del teletrabajo, el 25,5% de las compañías se ha planteado la paralización total, aunque temporal, de la actividad durante esta situación. Por otro lado, el 22,3% ha apostado por llevar a cabo una reducción de la actividad, aunque en su mayoría (56%), ha sido inferior al 60%.

También destaca que otro escenario, aunque menos frecuente, es el de las empresas que han tenido que tomar medidas para afrontar un aumento significativo de la actividad, que se ha dado en un 4,4%. El cierre definitivo solo lo han adoptado un 1,2% de las empresas encuestadas por Randstad.

El director de Randstad Research, Valentín Bote, ha pue-

Un 4,4% de las empresas elabora planes para afrontar una mayor actividad

to de relieve que "a pesar de las consecuencias que esta terrible situación supone para la economía y el empleo en España, es significativo señalar que el 42,8% de las empresas están buscando fórmulas para intentar mantener su actividad y evitar así pérdidas significativas de negocio y que tan solo el 1,2% ha tenido que cerrar de manera definitiva".

Además, ha resaltado que los impactos varían mucho de un sector a otro. "Esto se traduce en que, a grandes rasgos, la flexibilidad organizativa y laboral está funcionando, aunque los efectos se agravarán, sin duda, cuanto más se prolongue la crisis", añade en relación al proceso de recuperación de la actividad y del impacto que puede tener el parón para el empleo.

## Desabastecimiento en las farmacias

Clave para esta dotación masiva de materiales sanitarios de protección personal es el acceso al mismo por parte de la población. Aquí la clave estará en garantizar provisiones en las farmacias del país, primer punto de contacto con la Sanidad para millones de personas y que actualmente carecen de ellas. De hecho, según ha informado el propio Gobierno se está trabajando para adquirir reservas de material y además conservar los precios de estos productos en su venta al público. "Trabajamos para que a final de semana haya abastecimiento de mascarillas en las farmacias", aseguró el ministro Fernando Grande-Marlaska durante una entrevista radiofónica.

# Asaja deja atrás al Gobierno y abre una bolsa de empleo para 150.000 personas

Las primeras estimaciones de Planas cifraban la demanda de temporeros en 85.000

elEconomista MADRID.

Los cálculos han vuelto a salir mal al Gobierno. La asociación agraria Asaja, en colaboración con la empresa Esri España, ha puesto en marcha una bolsa de empleo para canalizar las demandas de empleo por parte de los empresarios agrarios de cara a las próximas campañas de recolección. En concreto, las estimaciones del sector apuntan a que se requerirá un volumen de trabajadores de entre 100.000 y 150.000 eventuales para el campo. Sin embargo, esta cifra se elevará previsiblemente en los próximos días ya que la demanda de trabajadores de Francia se eleva a una cantidad de entre 180.000 y 200.000 temporeros.

Estos números chocan así con las primeras previsiones del Gobierno, que la semana pasada cifró la demanda de temporeros entre 75.000 y 80.000 personas, según reveló el ministro de Agricultura, Luis Planas. Posteriormente, tuvo que corregir esta cifra y elevarla hasta los 100.000-150.000 actuales. En este sentido, cabe recordar que el sector agrario fue uno de los más perjudicados cuando se decretó el estado de alarma, ya que un alto número de empresarios vio cómo

sus producciones pueden quedarse en el campo sin ser recogidas, y a miles de trabajadores que están sin trabajo en la actualidad.

Sin embargo, las limitaciones de movimiento actuales pueden oca-

sionar problemas a la hora de cubrir la demanda.

Cuando Asaja tenga los datos y se hayan analizado a través de mapas inteligentes, cada delegación podrá ir distribuyendo a los trabajadores

en función de la normativa de movimiento actualmente vigente, respetando las normas de proximidad del término municipal o municipios colindantes para reducir los desplazamientos.



Trabajador del campo. ISTOCK

## OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN

# Accionista de BME DI SI a 33,4 euros

Si eres accionista de BME, ya puedes participar, si lo deseas, en la oferta de adquisición de acciones lanzada por SIX. Consulta con tu banco hasta el 11 de mayo y podrás vender cada una de tus acciones a 33,4 euros, sujeto al ajuste por dividendo que BME tiene previsto distribuir el 8 de mayo, lo que considerando el precio inicial de la oferta significa una prima del 47,6% sobre el precio medio de las acciones de BME en los seis meses previos a la solicitud de autorización de la Oferta y por encima del precio de su salida a Bolsa.

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

Centro de atención al accionista: **900 800 903** (L-V de 10:00 a 19:00h)  
[opa.bme@georgeson.com](mailto:opa.bme@georgeson.com)

Folleto de la Oferta y sus anexos autorizado por la CNMV y a disposición del público en las webs de SIX, BME, CNMV y las Sociedades Rectoras de las Bolsas españolas.

Las limitaciones de movimiento pueden suponer un problema para cubrir la demanda

el cierre de fronteras podía impactar de lleno en las próximas campañas de recolección.

Por ejemplo, solo en el Valle del Ebro, se necesitan 50.000 para recoger la fruta de hueso, una situación similar en la que se encuentran los productores de cultivos como la cereza del valle del Jerte (Cáceres); los nísperos de Alicante y hortícolas como el ajo en zonas productoras como Granada, Córdoba y Cuenca, el espárrago de Guadalajara o las cebollas y patatas de Valencia.

### Paliar el "grave problema"

Esta plataforma, a la que se puede acceder a través de la web de Asaja, está operativa desde el pasado 8 de abril, día en que se publicó el Real Decreto del Gobierno con medidas urgentes de carácter temporal en materia de empleo agrario. Asaja señaló que con esta herramienta quieren contribuir a paliar el "grave problema" que preocupa a miles de empresarios agrarios que ven como

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

## PRESTACIONES SOCIALES

# La falta de rigor tumba el plan de renta mínima de Iglesias

La improvisación en el análisis para la confección de la ayuda 'puente' del vicepresidente frena su aprobación

Gonzalo Velarde MADRID.

El plan del vicepresidente del Gobierno, Pablo Iglesias, para sacar adelante un ingreso mínimo vital que ayude a paliar los efectos de la crisis sanitaria y social desatada por el coronavirus parece haberse topado con un obstáculo insalvable para su aprobación: la improvisación y la falta de rigor en la confección de la medida. Dos elementos que han llevado al Gabinete de Vicepresidencia a resignarse a la aprobación de esta ayuda en los términos en los que ya venía trabajando -y seguirá haciendo- el equipo del Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones desde la conformación del Ejecutivo de coalición, y en los plazos previstos desde el Departamento de José Luis Escrivá.

De este modo, el ingreso mínimo vital puente que había previsto aprobar el Gobierno a la mayor brevedad posible por la presión del vicepresidente Pablo Iglesias se ha topado con la imposibilidad de implantar con rigor una medida "que tiene un trabajo inmenso detrás" de cálculos *ex ante* sobre el impacto en los diferentes colectivos y de negociaciones con las comunidades autónomas para coordinar esta renta mínima con instrumentos similares en los diferentes niveles autonómicos y locales.

Fuentes cercanas al ministerio del ramo confirman a *elEconomista* que el equipo de Iglesias se ha topado con la realidad de la dificultad de aplicar una medida de este calado aun con carácter de urgencia, ya que carecería de todos los estudios necesarios previos para concebir una ayuda eficaz, que llegue a las personas que realmente lo necesitan y que no comporte un

gasto insoportable para las arcas públicas, más aún cuando se prevén mermas de la recaudación tributaria en los próximos meses.

Ante este panorama, a pesar de que la pasada semana había trascendido un acuerdo en el seno del Gobierno, en el que se incluían al vicepresidente Iglesias y a los ministros Escrivá y Yolanda Díaz, para el impulso de la ayuda con carácter de urgencia, parece que el peso de las cuentas han terminado por diluir la obstinación del líder de Unidas Podemos de sacar adelante la medida ya.

Una medida que además carecía

**"Hasta donde llegue la manta para arropar"**

El eventual alcance del futuro ingreso mínimo vital es una de las principales incógnitas que rodean su aprobación. Sin confirmar cifras, fuentes cercanas al Ministerio de Seguridad Social, aseguran que la ayuda alcanzará a tantas personas que lo necesiten como sea posible con el menor coste para las arcas del Estado. "Hasta donde llegue la manta para arropar", aseguraban a este periódico.

**2**

MILLONES DE PERSONAS

Es el alcance estimado por AIREF de beneficiarios de un ingreso mínimo en España.

del consenso de los agentes sociales, tal y como apuntó la CEOE el pasado fin de semana. De hecho, la aplicación de urgencia de la medida en base al diseño pretendido por Escrivá -imposible por la exactitud de los estudios elaborados sobre el impacto de los diferentes agentes sociales y por la negociación con las comunidades autónomas-.

Se trataba de una renta que hubiera rondado los 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. Y que, además, hubiera estado acotada en el tiempo.

## Vuelta al plazo de tres meses

De este modo, con la ayuda de Iglesias guardada en un cajón con llave, se vuelve al escenario anunciado en días atrás por Escrivá en el que apuntaba a que su equipo aún necesitarían tres meses para tener listo un modelo bien aquilatado "al detalle" y "milimétrico", que garantizase la eficacia de la medida.

Aunque ya existe un armazón consistente de lo que debe ser este instrumento en su aplicación perpetua y a nivel nacional que emana de los trabajos del Ministerio de Seguridad Social con una base clara en el boceto elaborado por la AIREF -sobre un ingreso mínimo vital de aplicación estatal- no todos los extremos de la medida se encuentran embridados y, más allá, algunos de ellos podrían enquistarse en el tiempo, a pesar de la meta de tres meses autoimpuesta por el ministro.

Así, el principal motivo por el que el ingreso mínimo vital diseñado por el equipo de Escrivá aún descansa entre las paredes del Minis-



El vicepresidente del Gobierno, Pablo Iglesias. EFE

terio de Seguridad Social -fuentes cercanas al ministro aseguran que se trabaja a marchas forzadas- es su aplicación coordinada con el resto de ayudas de carácter similar en las a nivel de comunidades autónomas. Y que, según ha confirmado el ministro, será compatible finalmente con las prestaciones de carácter autonómico.

"El ingreso mínimo vital será una medida estructural, indefinida, a diferencia de todas las demás, que son temporales. Será una red de seguridad permanente para los más vulnerables", aseguraba recientemente José Luis Escrivá en relación a la renta básica en la que trabaja su Gabinete, añadiendo que a pres-

tación estará destinada para las familias, y dependerá, sobre todo, del número de hijos y de familiares a cargo del beneficiario que solicite esta ayuda.

Aunque fuentes del Ejecutivo explican que el diseño es extremadamente complejo y que el aquilataamiento precisamente se dificulta en el establecimiento de unos requisitos que sean válidos para garantizar que la renta mínima vaya a parar a las hogares que realmente lo necesitan y que, por lo tanto, sea eficaz para su objetivo inicial.

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

## Un ingreso compatible con las ayudas autonómicas

elEconomista MADRID.

El ministro de Seguridad Social, José Luis Escrivá, asegura que el Gobierno de coalición de izquierdas, presidido por el socialista Pedro Sánchez, aprobará "pronto" una renta mínima "estructural y permanente", es decir, no temporal y extraordinaria, que complementará otro tipo de rentas autonómicas y demás ayudas y que estará asociada a un itinerario de inclusión.

En una entrevista para el periódico *El País*, el ministro explica que la Seguridad Social está llevando a cabo los "trabajos preparatorios" para la creación de esta renta mínima social, que "no entrará en conflicto" con las ayudas regionales, sino que en su conjunto elevarán las rentas de las familias más desprotegidas hasta un determinado umbral, en función del tipo de estas familias (si tienen hijos o si es monoparental, por ejemplo).

Respecto al anuncio de la semana pasada por parte del vicepresidente segundo y líder de Podemos Pablo Iglesias, acerca de la creación de un ingreso mínimo vital transitorio o "puente" hasta la creación de uno que tenga un régimen permanente, Escrivá asegura que se trató de una "iniciativa bienintencionada", dirigida a paliar la situación de colectivos con mayor vulnerabilidad.

La renta mínima que elabora el

Ministerio de Seguridad Social será compatible "con una incorporación más plena al mercado de trabajo", pero también estará asociada a itinerarios de inclusión, por ejemplo, para quienes tienen problemas de drogadicción o de acceso a la educación básica.

Respecto a la moratoria de las cotizaciones sociales, el ministro Escrivá asegura que se aplicará en base a una clasificación sectorial y que la orden ministerial que la regu-

la "está casi ultimada" y que "en los próximos días" comenzarán "los trámites previos a su publicación".

En cuanto a las peticiones por parte de los empresarios en materia de moratorias fiscales, Escrivá opina que es necesario "discriminar" con medidas que sean "justas y equilibradas", de forma que sean "absolutamente generosas y extensas" para aquellos a quienes han "forzado" a parar su actividad, pero no para el resto de empresas.

# Los juristas dicen que el líder de Podemos 'bolivariza' la economía

Critican de pura propaganda las alusiones al artículo 128 de la Constitución

Xavier Gil Pecharromán MADRID.

El vicepresidente segundo del Gobierno, Pablo Iglesias, ha reiterado en varias de las ruedas de prensa en las que ha participado desde la declaración del Estado de alarma, su defensa de la utilización del artículo 128 de la Constitución, que establece en su primer párrafo que "toda la riqueza del país en sus distintas formas y sea cual fuere su titularidad está subordinada al interés general", como clave para hacer frente a la crisis del coronavirus.

La defensa del empleo de este artículo de la Constitución para nacionalizar empresas y sectores que hizo el vicepresidente ha levantado fuertes críticas entre los numerosos jueces, magistrados y catedráticos y profesores de Derecho Constitucional consultados por *eEconomista*, que lo acusan de querer "bolivarizar" la economía, de tergiversar la Constitución y de lanzar proclamas propagandísticas sin fundamento legal alguno.

## Cesión de soberanía

Coinciden en recordar que España forma parte de la UE y que, por tanto, ha cedido parte de su soberanía, por lo que se debe al cumplimiento de las normativas comunitarias y a la jurisprudencia, que reconocen la libertad de empresa y el derecho de propiedad privada.

Eugenio Gay, exvicepresidente del Tribunal Constitucional, explica que "la tentación de los estados de alarma y de sitio, los estados excepcionales, es que el poder quiera hacer lo que considere oportuno en cada momento sin tener en cuenta las opiniones generales del país.

Además, señala que "la política económica de nuestro país no es la de la nacionalización y de la inter-



Vista del Hemiciclo del Congreso de los Diputados. EFE

Consideran que la incautación atenta contra el principio de la libertad de empresa

vención de las empresas. Estas se dan de acuerdo con el ordenamiento jurídico, por ejemplo, una empresa que está en quiebra tiene que ir al concurso, si está en suspensión

de pagos tiene que ir al concurso. El régimen jurídico general del país prevé todas estas cuestiones".

No menos crítico con las insinuaciones del vicepresidente es José Manuel Vera Santos, catedrático de Derecho Constitucional en la Universidad Rey Juan Carlos, que razona que "el todo para el Estado, nada sin el Estado es una proclama demasiado cercana a posturas totalitarias del siglo pasado, negadoras del individuo y de la libertad que, en la actualidad, Estados como China o Corea del Norte, Cuba o Venezue-

la, ejemplifican con nitidez absoluta y sin complejo alguno. Y, evidentemente, los defensores de esos postulados marxistas intentan aplicar en España, retorciendo la CE en su propio beneficio. La CE debe cumplirse, pero la interpretación literal debe conjugarse con la lógica, contextualizada, y la sistemática".

Indica el profesor que, si atendemos a las garantías de los derechos recogidas, sobre todo, en el artículo 53 de la Constitución, se comprueba que la libertad de empresa sí es un derecho fundamental cuyo

contenido esencial no puede conculcarse por disposición legal alguna que, además, pueden ser recurridas ante el Tribunal Constitucional mediante el recurso y la cuestión, de inconstitucionalidad, en su caso. Por contra, el artículo 128, que no es más que una previsión recogida en el Título VII de la Constitución (por lo que no es ni un principio ni un valor constitucional), dice que "en ningún caso puede utilizarse para conculcar el contenido esencial del derecho a la libertad de empresa".

Juan Gonzalo Martínez Micó, magistrado del Tribunal Supremo jubilado y miembro del Consejo Asesor de Garrido Abogados, asegura que respecto a la posibilidad de utilizar el artículo 128 de la Constitución Española para nacionalizar empresas en la desgraciada situación sanitaria actual, se identifica

España tiene cedida parte de su soberanía a la UE, que defiende la propiedad privada

plenamente con la opinión que manifestaba el profesor Aragón Reyes la semana pasada en el diario *El País*, en el que, al referirse al intento de Iglesias de legitimar algunas medidas económicas en el citado artículo, "que dicho precepto no dota de poderes omnímodos al Estado, ni siquiera en situaciones de excepción, por la sencilla razón de que está inserto en una Constitución democrática que impide cualquier despotismo".

Esau Alarcón, profesor de Derecho de la Universidad Abat Oliba, explica que "el artículo 128 no permite la confiscación, que es lo que ellos pretenden, porque lo impide el artículo 31.1 de la propia Carta Magna. El objetivo de ese precepto es permitir políticas económicas que generen déficit y por tanto endeudamiento. "Es un artículo de política económica general y no de aplicación particular, lo que supone una interpretación bolivariana", afirma.

## La colaboración de la empresa, mejor que la incautación

X. G. P. MADRID.

Javier Esteban Guinea, catedrático de Derecho Constitucional en la Universidad Europea, argumenta que "la intervención de un sector sería una catástrofe. Yo creo que cualquier empresa grande en el extranjero hubiera llevado mucho mejor el asunto de las importaciones de material sanitario que el Estado, posiblemente por experiencia, por contactos, conocimien-

tos sobre el terreno, tipo lo que se está haciendo en Estados Unidos". Razona, a este respecto, que "un Estado que lleva 40 años fuera de la economía nacional, desde el punto de vista de la producción, pues está fuera de toda razón, como ha ocurrido con el Gobierno, que ha querido centralizar las compras, pero las comunidades autónomas al final han tenido que hacer sus propias compras, porque desde este punto de vista son más ágiles que

el Estado, pues tiene el personal y experiencia. En situación de crisis hay que rodearse de los que saben y están haciendo esto. La alianza con sectores privados es fundamental, pero sin quitarles nada, sino aliarse con los que más saben y dejarse aconsejar".

### La vía parlamentaria

Guinea dice que "si el vicepresidente anuncia una medida de nacionalización, tendrá que concretarla,

tendrá que llevarla al Parlamento, ante los grupos separatistas vascos y catalanes, PP y Ciudadanos, que no creo que estén por apoyarla. Se trata de un artículo que, sacado de contexto, puede resultar muy propagandístico, pero hay que ver lo ejecutivo que puede ser, hasta qué punto se puede aplicar.

En la misma línea, Fernando P. Mendez, miembro del Consejo Editorial de *eEconomista*, señala que el artículo 128 hay que interpretar-

lo en relación con otros artículos de la CE, singularmente con el artículo 33, párrafos Segundo y Tercero, que se refieren a la función social del derecho de propiedad privada y a la expropiación forzosa, disponiendo que nadie puede ser privado de sus bienes y derechos, sino por causa justificada de utilidad pública o interés social mediante la correspondiente indemnización y de conformidad con lo dispuesto en las leyes.

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



**Iván Espinosa de los Monteros** Portavoz de Vox en el Congreso de los Diputados y vicesecretario de Relaciones Internacionales

# “La desgracia es que tenemos el peor Gobierno, en el peor momento posible”



La entrevista de

**Esther Esteban**

Su confinamiento no es distinto al del resto, pero más ajetreado porque tiene cuatro hijos y se encarga de vigilar sus estudios. Su trabajo también ha aumentado, porque además de acudir a los plenos –cuando hay sesión– mantiene hilo directo a diario con el líder de su partido Santiago Abascal y otros compañeros para marcar la estrategia política. Aunque su cargo es el de vicesecretario de Relaciones Internacionales de Vox, su condición de portavoz en el Congreso le ha convertido en la voz de su partido y el encargado de lidiar con los poderes económicos. Cuando a Iván Espinosa de los Monteros (Madrid 1971) –licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales

(Icade) y máster en The Kellogg School of Management– le preguntas si no es la hora de la responsabilidad y no la de pedir responsabilidades al presidente, dice que Pedro Sánchez está mintiendo en todo y “Vox no va a ser cómplice de sus mentiras”. Afirma que el Gobierno es incapaz de gestionar esta crisis, pide su inmediata dimisión y que se forme un Ejecutivo de emergencia “integrado por personas de prestigio”. Tiene un discurso de derechas en estado puro, es educado y exquisito en las formas, pero implacable en el fondo cuando se trata de defender las señas de identidad de su partido.

**Vox no ha aprobado el último decreto de alarma del Gobierno. ¿Por qué?** Porque las condiciones que pusimos no se han cumplido y el Gobierno ha ido por el lado contrario. Todo lo que ha hecho de manera constante es un engaño y no nos pode-

**Coalición:**  
“Sánchez debe dimitir ya para hacer un gobierno de emergencia con PSOE, PP y Vox”

**Podemos:**  
“El modelo podemita es arruinar a las empresas, para luego expropiarlas”

mos fiar. No podemos ser cómplices de las actuaciones negligentes y mentirosas de un Gobierno que está manipulando a la opinión públi-

ca y gestionando tan mal la crisis sanitaria. No está tomando las medidas necesarias para la enorme crisis económica que vendrá, y ha profundizado en una enorme crisis institucional con los resortes y contrapesos de la democracia.

**¿A qué se refiere con actuaciones mentirosas y negligentes?**

En esta crisis nos han mentido en todo. Cuando tenían información sobre la gravedad de la misma, no advirtieron a los ciudadanos, y cada vez que han ido al Parlamento han vuelto a faltar a la verdad. Es falso que se nos haya dotado de los instrumentos sanitarios: mascarillas, guantes, respiradores y trajes de protección individual. Y nos están mintiendo sobre el número de muertos. Somos el país con más fallecidos por habitantes del mundo comparados con otros de más población como Italia o EEUU. Este Gobierno mien-

te en todo para ocultar una gestión nefasta y temeraria. Empezó por la gran mentira sobre el 8-M, donde ya conocía la gravedad y aun así incitó a todo el mundo a salir a la calle.

**Pero ustedes también hicieron su congreso. ¿Eso no fue negligente?**

Fue muy distinto. Primero, no somos Gobierno, no tenemos los datos y nuestra información es la que tienen los ciudadanos. Por tanto, la responsabilidad no puede recaer igual sobre una persona que gobierna que sobre los gobernados. Es más, en Vox sólo con la información que se había publicado los días 5 y 6 de marzo, fuimos lo suficientemente prudentes como para pedir a las personas mayores y a los grupos de riesgo, que no vinieran y que lo vieran por Internet.

**¿Si hubieran tenido información del Gobierno lo habrían cancelado?**

Por supuesto. En esos días dijimos,

y ahí está la hemeroteca, que si el Ministerio o el Gobierno nos indicaban que no se debían celebrar actos lo suspenderíamos y el Gobierno nos respondió que “el machismo mata más que el virus”. Llevamos pidiendo que tome ciertas medidas desde finales de enero.

#### ¿Qué tipo de medidas?

La primera que pedimos fue que se pusieran controles en las fronteras para tomar la temperatura a la gente que llegaba, cosa que ya hacían en los países avanzados, y además solicitamos poner en cuarentena a los que tenían síntomas. En febrero, pedimos que se cortaran los vuelos procedentes de Wuhan, luego de China, más adelante los procedentes de Italia y que se cerraran las fronteras. A cada cosa que íbamos pidiendo, el Gobierno, que tenía más información que nosotros, nos llamaba xenófobos, racistas y aislacionistas. Luego las medidas que sugerimos las tomaron ellos, pero ya era tarde.

#### Muchos creen que es momento de la responsabilidad y la unión y luego pedir responsabilidades. ¿No es mejor para los ciudadanos que remen juntos y dar ejemplo?

Naturalmente que tenemos que ir todos a una. Por eso hemos pedido un Gobierno de emergencia nacional constituido por personas que no tengan interés político en el futuro, sino una trayectoria demostrada, dilatada y que sean capaces de gestionar la triple crisis: la sanitaria, la económica y la institucional. Pero necesitamos unidad en el camino correcto, y después de ver lo mal que están gestionado la crisis sanitaria no podemos callar. El Gobierno ha demostrado su incapacidad de gestión y sería irresponsable por nuestra parte engañar a los ciudadanos.

#### Pues dígame cuál sería la salida...

La salida es que el Gobierno presente su dimisión inmediatamente. Y luego que, entre el PSOE, el PP y Vox -los tres grandes partidos nacionales que representan las tres cuartas partes de la Cámara- acordáramos un Gobierno de emergencia, integrado por personas de reconocido prestigio que no tengan interés inmediato en unas elecciones.

#### ¿Y unos pactos de la Moncloa, como ha ofrecido el presidente, no sería una solución que los ciudadanos aceptarían de buen grado?

Primero, hay que saber para qué son esos pactos de la Moncloa. Los originales se produjeron en un contexto de enorme generosidad por parte de todas las partes implicadas. Con este Gobierno, eso es imposible, porque ni tiene generosidad ni una sola idea buena para sacar a España adelante. Es muy difícil llegar a unos pactos con un Gobierno que solamente se dedica a hacer oposición a la oposición, como se ha visto en las comparecencias del Congreso. Solo hay que ver el ataque furibundo que Adriana Lastra le hizo a Pablo Casado en el último debate, y eso que el



FOTOGRAFÍAS: NACHO MARTÍN

PP ya había dicho que iba a apoyar al Gobierno. Ahí se vio claro que el PSOE y Podemos pretenden dinamitar cualquier acuerdo de pactos antes de que se inicien.

#### ¿Cree que el Gobierno quiere dinamitar posibles pactos de Estado, se llamen de la Moncloa o no?

Sí, lo creo. Ellos están no por tender puentes, sino por dinamitar cualquier posible acercamiento con la oposición, y lo que hacen es una enorme trampa: te convocan a unos pactos de la Moncloa mientras te atacan para que no puedas acudir y así luego te pueden acusar de no haber buscado la unidad y el consenso.

#### Vamos, que ustedes ni siquiera van a acudir a la llamada del presidente.

No es posible acudir a unos pactos con alguien que te está insultando. El otro día Alfonso Guerra dijo que, si se compara uno a uno a los líderes de los partidos equivalentes de la Transición a los de ahora, se te cae el alma a los pies. Pero en todo esto, quien tiene la mayor responsabilidad es el PSOE, que ha hecho mucho por degradar las instituciones.

#### Tampoco la relación entre Iglesias y Sánchez parece buena y, de hecho, Podemos está anunciando medidas sin consensuar con el PSOE...

Creo que esa división de los dos partidos es ficticia. Pedro Sánchez ha decidido *podemizar* y muy pronto las bases socialistas acabarán escuchando a sus antiguos líderes, como Felipe González, Alfonso Guerra o Joaquín Leguina, que están en estado de *shock* por la entrega del viejo PSOE con tantos años de historia a unos jóvenes inexpertos y adanistas. Muy pronto los grandes socialistas y muchos presidentes autonómicos que están silentes van a pedir cuentas a Pedro Sánchez de por qué se ha entregado a las medidas más radicales. El PSOE se está dejando contaminar con Podemos, que es el antiguo partido comunista, pero más radicalizado, sangriento, agresivo y sin absolutamente nada que aportar a la sociedad. Desgraciadamente, está ganando Podemos y el PSOE va a

**Propuesta de Vox:**  
“Que durante tres meses el Gobierno asuma la nómina de todos los españoles”

**Futuro del PSOE:**  
“Muy pronto, grandes socialistas y líderes autonómicos van a pedir cuentas a Pedro Sánchez”

**8 de marzo:**  
“El Gobierno nos respondió que el machismo mata más que el virus”

**Tejido empresarial:**  
“Dicen que van a prohibir los despidos cuando hay empresas a punto de quebrar”

salir muy mal parado de todo esto.

#### ¿Y el país, cómo va a salir de todo esto, que es lo que importa?

Esta crisis primero se va a llevar por delante a Pedro Sánchez. Hasta ahora estamos con una contenida rabia, viendo las decenas de miles de muertos, pero el día que los ciudadanos puedan salir a la calle para expresar su indignación, lo harán. Nadie entiende cómo se ha tratado a los mayores, ni por qué el Gobierno ha decidido quiénes tienen que morir y quiénes no. Es la prueba de la contaminación de Podemos, que tiene siempre la peor combinación, la peor receta para

todo, el peor corazón y el más negro.

#### ¿Usted culpa al presidente del Gobierno de los 17.500 muertos?

Yo no digo que sea culpable de 17.500 muertes, pero sí que tiene mucha responsabilidad. El otro día, le llamaron en el Congreso, Pedro “el sepulturero”, y yo lo comparto. Él quería pasar a la historia por ser el que desenterró a Franco y va a acabar siendo el que enterró a decenas de miles de españoles. Eso no se lo va a poder quitar de encima por mucho que siga con sus mentiras.

#### ¿Nos enfrentamos a una crisis económica mayor que la de 2008?

Pienso que es la peor crisis económica de España desde la Guerra Civil. El momento es dramático. Tenemos el peor dato de paro desde que hay registros y el peor dato de crecimiento desde la Guerra Civil. Seríamos unos absolutos insensatos si no tomamos medidas urgentes. La desgracia es que tenemos el peor Gobierno posible, en el peor momento posible.

#### ¿Qué opina de los Ertes y otras medidas en apoyo de autónomos y pymes?

Hay una gran improvisación y una falta de conocimiento de las medidas que hay que tomar. Están descubriendo medidas que no son suyas, por ejemplo, el Erte no es su invento, sino de Fátima Báñez en el Gobierno del PP. Pero, más allá, las señales son nefastas. Dicen que van a prohibir los despidos, en un momento en el que hay empresas que están a punto de quebrar y quizás podrían sobrevivir reduciendo algo la plantilla.

#### ¿Y cuál es su apuesta?

Una medida que nos parece más inteligente y barata: que durante tres meses -situación extrema-, el Gobierno asuma las nóminas de todos los trabajadores españoles, tanto los que están en el sector público, a los que ya se les paga, como a los que están en el privado, incluidos los autónomos. Se conseguirían dos grandes efectos: primero, que las empresas no quiebren, y segundo, que los trabajadores, ni pierdan su empleo ni sus ingresos. Además, a los que tie-

nen que ir a trabajar y se expongan a mayor riesgo -policías, sanitarios, reponeedores de supermercados, camioneros, etc- se les pagaría un incremento del 20% de prima.

#### Es como un ingreso mínimo vital de Podemos, pero para todos, ¿no?

No, es lo contrario. Nuestro modelo es salvar el tejido productivo. El modelo podemita, populista, es arruinar a las empresas y amenazarlas con la expropiación. Pablo Iglesias quiere hundir la economía para luego ir expropiando y tener a la gente con una renta mínima vital que dependa del Estado. Pero, vamos, nadie que tenga un mínimo conocimiento económico puede creerse lo que dice Iglesias. Él insiste en que paguen los ricos, pero, aunque se expropiara todo el dinero y los bienes de todas las grandes fortunas, no habría dinero suficiente. No hay ricos en España para pagar un sueldo a todo el mundo por no hacer nada. Iglesias dice eso desde su confortable sillón, aplicando una teoría política alejada de la realidad, que es la que él enseña en la facultad. Esa idea es extraterrestre, marciana y no se sostiene.

#### Los autónomos y pymes van a dejar de ingresar 34.000 millones. ¿Son los grandes olvidados?

Hemos pedido el aplazamiento de las cuotas de los autónomos, del IRPF y la suspensión del adelanto del Impuesto de Sociedades que tienen que pagar los autónomos, los pequeños empresarios y los comerciantes hasta que esto pase. ¿Qué han hecho ellos? Lo contrario. Este Gobierno está mandando señales que amenazan la economía y provocan que la gente tenga miedo, tanto los empresarios como los autónomos o los trabajadores. Están en una batalla ideológica con cincuenta años de retraso, describiendo un mundo de oprimidos y opresores que en nada se parece a la realidad de la economía española de autónomos y de pymes.

#### Sin pactos de la Moncloa y sin presupuestos, ¿cómo se mira al futuro?

Tenemos una enorme confianza en los españoles, que somos la mejor materia prima. Vamos a estar por encima de nuestros peores gobernantes. Seremos capaces de salir adelante al margen de lo que ellos hagan, pero vamos, yo creo que Sánchez e Iglesias no van a durar mucho después de esto. Hasta los socios de la investidura les están abandonando.

#### ¿Qué piensa cuando les acusan de miopía partidista y de querer sacar tajada electoral de esta crisis?

Siempre hemos defendido posturas que al principio parecían impopulares y luego se han demostrado acertadas. Jamás utilizaríamos una crisis como ésta para conseguir rédito electoral, tenemos principios y unas convicciones, al contrario de otros partidos. Por eso nos sigue votando la gente, aunque algunos nos acusen de todo, con la complicidad de algunos medios de comunicación a quienes el Gobierno está dando dinero.

# El Gobierno suspende el portal de transparencia durante la alarma

Transparencia Internacional alerta: no pueden perpetuarse regímenes de excepción

Rubén Esteller MADRID.

El ministro de Sanidad, Salvador Illa, volvió ayer a obviar por enésima vez las preguntas sobre los distribuidores que el Ejecutivo ha utilizado para comprar test y mascarillas, pero lejos de la opción de hacer oídos sordos cada día, el Gobierno del PSOE y Unidas Podemos ha dado un paso más para evitar dar estos detalles. El Ejecutivo ha suspendido el derecho de acceso a la información a través del portal de transparencia.

El Gobierno decidió a mediados de marzo suspender los plazos para la tramitación de los procedimientos de las entidades del sector público, entre las que se ha incluido el acceso a datos públicos, pero se ha dejado fuera, eso sí, los plazos para la presentación de declaraciones y autoliquidaciones tributarias, en contra de lo que piden millones de autónomos y pymes.

Desde mediados de marzo, dicho portal, que debe facilitar el acceso a la información que requieran los ciudadanos, mantiene sin responder cerca de 1.400 solicitudes, según su propia estadística de funcionamiento del mes de marzo.

El Gobierno indica en el Real decreto que el cómputo de los plazos se reanudará cuando pierda vigencia el presente real decreto o, en su caso, las prórrogas del mismo y será a partir de entonces cuando todas las consultas planteadas comiencen a tramitarse.

## Quejas sobre la medida

Ante esta situación, tres capítulos de Transparency International (España, Francia e Italia) han firmado una propuesta en la que se manifiesta la importancia de defender la transparencia y el libre acceso a la información durante los esta-



La ministra de Política Territorial, Carolina Darias, de la que depende el portal EFE

Los observadores piden que se den datos sobre las contrataciones sanitarias

dos de alarma por del Covid-19.

La propuesta, titulada *Contra la crisis de salud, más transparencia y democracia*, reitera la necesidad de evitar que se pasen por alto princi-

pios necesarios como la rendición de cuentas y la ética, que podrían pasarse por alto en el afán de brindar "respuestas rápidas".

El comunicado de estos observadores alerta sobre los riesgos de los estados de alarma, decretados para fortalecer el poder de los Ejecutivos nacionales frente a una crisis sanitaria de esta envergadura.

Según el documento firmado por el capítulo español, "pese a encontrarnos en un estado excepcional, la acción pública debe seguir siendo monitoreada. Ningún régimen

de excepción puede correr el riesgo de perpetuarse más allá de lo estrictamente necesario y convertirse en la regla. Por lo tanto, las medidas tomadas bajo una emergencia de salud pública tendrán que ser excepcionales, estrictamente proporcionadas y temporales".

El documento añade que "esta crisis también ha puesto de manifiesto una lamentable falta de madurez en términos de acceso a los datos abiertos. De hecho, los datos rara vez han sido tan cruciales para la gestión de una crisis (número de

casos positivos, de ingresados, fallecidos, curados, mascarillas y respiradores disponibles, entre otros)". De hecho, la polémica sobre el sistema de cálculo de los casos y las discrepancias con los informes del Instituto Carlos III así lo han demostrado como el fuerte baile de cifras existente por el retraso en la entrega de datos del registro civil de algunas comunidades.

Transparencia Internacional asegura que "habrá que centrar la vigilancia sobre los procedimientos en la adjudicación de contratos y ayudas públicas en particular destinados al sector económico de la salud y ser transparente sobre las prestaciones que se otorguen, así como controlar su correcto uso y destino", pero por el momento el ministro de Sanidad sigue negándose a dar los nombres de los intermediarios en las compras con China.

El presidente, Pedro Sánchez, aseguró en la convalidación de la ampliación del estado de alarma que "en estos últimos días, he escuchado algunas reacciones que manifiestan ciertas reservas a esta iniciativa. Se ha dicho que no puede implicar un cambio de régimen; bueno, pues cien por cien de acuerdo, el régimen es y debe seguir siendo nuestra Constitución social y democrática, que tiene plena vigencia y debe inspirarnos en toda su amplitud. Se ha dicho que no puede anular el control parlamentario del Gobierno; totalmente de acuerdo, plena vigencia del control parlamentario. Se ha dicho que no puede restar transparencia informativa; absoluta conformidad, debe mantenerse absoluta transparencia informativa, como llevamos haciendo desde el inicio de esta crisis".

El líder del PP, Pablo Casado, por su parte, le respondía que "los poderes máximos que le otorgamos deben ir acompañados de eficacia y de transparencia. Una cosa es intentar contener la expansión de la pandemia y otra muy diferente es confinar la democracia, las libertades constitucionales e incluso las legítimas críticas de la oposición, los medios de comunicación o los propios ciudadanos en las redes sociales. Por encima de la lealtad al Gobierno siempre estará nuestra lealtad a los españoles".

## La Semana Santa hunde todavía más la venta de gasóleo

Los festivos y el cierre de supermercados bajan la demanda un 68%

Tomás Díaz MADRID.

El consumo de gasóleo se redujo un 68% durante la Semana Santa, con relación a la misma semana de 2019, según los datos de CLH. Se trata de un descenso adicional sobre

el 62,2% de bajada registrado la semana anterior, que refleja el cierre de las grandes superficies comerciales por los días festivos de Semana Santa.

CLH señala que las salidas de productos petrolíferos de sus instalaciones entre el 6 y el 12 de abril mantienen el nivel de descenso en comparación con el mismo período del año anterior, como resultado de las medidas extraordinarias implantadas por la crisis del coronavirus: las

salidas de gasolinas bajaron un 82%, las de gasóleo un 68% y las de combustible de aviación un 92%.

### 'Efecto calendario'

La empresa presidida por José Luis López de Silanes puntualiza que los datos de la pasada Semana Santa sufren del *efecto calendario*, porque las vacaciones del año pasado fueron siete días después, y advierte de que, en consecuencia, la semana próxima sucederá lo mismo.

Pero más allá del impacto de un año para otro, es relevante el cambio de la demanda de la semana pasada sobre la anterior: en las dos ha estado vigente la *hibernación de la economía*, con la suspensión de todas las actividades consideradas no esenciales, pero durante los días festivos se ha reducido considerablemente el transporte de alimentos y otros productos básicos, porque muchos supermercados y grandes superficies han cerrado.

Así, entre el 30 de marzo y el 5 de abril, la salida de gasóleos de los tanques de CLH se redujo un 62,2%, mientras que entre el 6 y el 12 de abril lo hizo un 68%, por el menor tránsito de camiones y vehículos pesados; en el caso de las gasolinas, hace dos semanas la demanda descendió un 82,6%, mientras que la semana pasada repuntó ligeramente, con una reducción del 82%. El queroseno acentuó su derrumbe, desde el 91,2% hasta el 92% de bajada.

# Torra se queda solo frente a la patronal y los sindicatos por el confinamiento

La Generalitat anuncia un plan propio de desescalada, dentro de su competencia

elEconomista MADRID.

El presidente de la Generalitat de Cataluña, Quim Torra, se ha quedado solo en su obstinada idea del confinamiento extremo de la comunidad autónoma que preside ante la negativa de la patronal y de los sindicatos para prolongar el letargo económico *sine die* mientras que en el resto de España comienza la desescalada de la hibernación productiva del país.

Concretamente, tras el anuncio del presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, del inicio de la desescalada del confinamiento y la reanudación paulatina de la actividad productiva, Torra continuó con la idea de mantener el confinamiento en Cataluña el mayor tiempo posible, una idea que le habría enfrentado a la patronal y los sindicatos más proclives a la activación económica tras el letargo por el Covid-19.

En este sentido, precisamente, se pronunció la patronal catalana *Foment del Treball* hace unos días cuando, a través de un comunicado, advirtió de que el cierre total impactaría aún más en el empleo con más pérdidas de puestos de trabajo

## 'Coronabonos' de 1,5 billones de euros

El presidente de la patronal catalana Fomento del Trabajo, Josep Sánchez Llibre, envió una carta a la canciller alemana, Angela Merkel, en que le pide liderar una emisión de 'coronabonos' por valor de 1,5 billones de euros, con cargo a la UE. Propone que esté mutualizada y sea reembolsable en 100 años y sin intereses, comprada por el BCE y el BEI y transferida a los Estados miembros en proporción al PIB y al impacto de la crisis del Covid-19.

bajo y "podría comprometer seriamente el normal funcionamiento de los servicios esenciales".

En este sentido, la *consellera* de la Presidencia y portavoz del Gobierno catalán, Meritxell Budó, reiteró este lunes el desacuerdo de la Generalitat con la vuelta al trabajo de



El presidente de la Generalitat, Quim Torra. LUIS MORENO

parte de los trabajadores esta semana, y afirmó que el Ejecutivo seguirá recomendaciones de sus expertos dentro de sus competencias.

"En lo que tenemos competencias, el confinamiento se hará de acuerdo con los expertos" que asesoran a la Generalitat, señaló en rueda de prensa telemática sobre el coronavirus. Lamentó que la Generalitat no puede decretar que siga el confinamiento total: "En estos momentos de estado de alarma no tenemos esta competencia y, por tanto, no podemos decretarlo".

Pero la *consellera* insiste en la necesidad de maximizar el teletrabajo, como están haciendo todos los funcionarios de la Generalitat que pueden hacerlo y recordó que el *Consell de Relacions Laborals de Catalunya* (que agrupa al Gobierno catalán, con patronales y sindicatos) cerró el domingo un pacto de seguridad laboral.

Así, "no podrá abrir ningún centro de trabajo que no pueda cumplir estas condiciones", y Budó asegura que el presidente de la Generalitat, Quim Torra, ha ordenado máxima diligencia para velar por esa seguridad.

La *Conselleria de Territorio* ha fijado recomendaciones en la movilidad esta semana y ha establecido un aumento de oferta de transporte público, sobre todo en horas punta, pero con distancias de seguridad. Y Budó también destaca que esta semana siguen paradas las obras públicas de la Generalitat, con la única excepción de casos "puntuales" urgentes o imprescindibles.

Carteras de Fondos de Inversión



**finanbest**  
inversiones inteligentes

Asiste al Webinar:

# "¿Es buen momento para invertir?"

Fecha: domingo  
19 de abril 16:00 h

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



# El IVA se atrasa al 20 de mayo y se podrá salir del sistema de módulos

El Consejo de Ministros de hoy aprueba medidas para facilitar la gestión fiscal

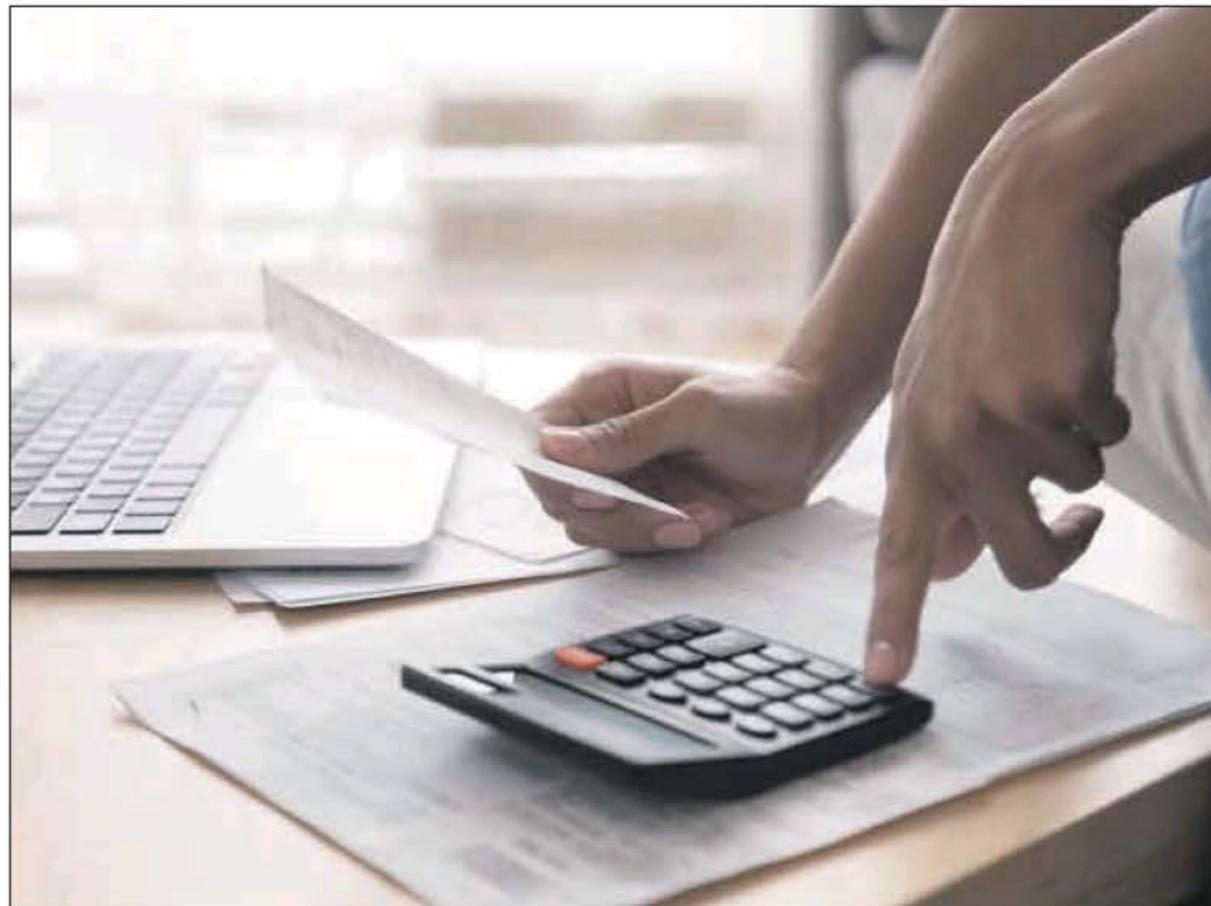
Juan Ferrari MADRID.

El Consejo de Ministros de hoy tiene previsto aprobar una batería con varias medidas fiscales que facilitarán la gestión de la tramitación de impuestos. La principal es el retraso al 20 de mayo de la presentación de la liquidación del IVA para autónomos y micropymes cuya facturación esté por debajo de los 600.000 euros y también el pago fraccionado del Impuesto sobre Sociedades. Además, aquellos autónomos que están en el sistema objetivo o por módulos podrán cambiarse de forma extraordinaria al sistema de estimación directa.

Aunque desde Hacienda no confirman los detalles de las medidas que hoy se van a someter al Consejo de Ministros, dan por hecho que este martes se adoptará una medida que llevan tiempo solicitando empresarios, autónomos, gestores y economistas. Fuentes conocedoras de las medidas de carácter fiscal que el Gobierno baraja aprobar hoy explican a *elEconomista* que el retraso de la presentación del IVA tendrá cierto carácter retroactivo.

Así, aquellas liquidaciones en las que ya se haya domiciliado el pago (el plazo finaliza mañana 15 de abril) no serán ingresadas en las arcas de la Agencia Tributaria, pues de forma automática se establecerá la orden de que se abonen el 20 de mayo, en vez de este 20 de abril cuando correspondería. Otra cosa son aquellos contribuyentes que se hayan adelantado y hayan realizado el pago. En este caso, estas fuentes apuntan que no se devolverá, aunque se trataría de una minoría.

Cabe recordar que el 12 de marzo el Gobierno aprobó la posibilidad de que los contribuyentes con facturación inferior a 6 millones de euros podían aplazar sus tributos seis meses sin tener que abo-



ISTOCK

nar intereses los tres primeros meses. El aplazamiento es una opción abierta siempre por Hacienda, aunque exige el cobro de intereses, que varían entre el 3% y el 3,75%.

Pero el aplazamiento del IVA no es el único que se aprobará hoy. Según estas mismas fuentes, el Gobierno permitirá aplazar los pagos fraccionados del Impuesto sobre

Sociedades, aunque desconocen la cuantía de facturación máxima.

Además, en el pago fraccionado de este tributo se permitirá elegir entre la modalidad de cuotas (se tributa sobre la cuota íntegra de 2019) y la de bases (sobre la base imponible del primer trimestre de 2020). El plazo de elección del tipo de pago fraccionado finalizó en febrero.

En esta línea, también permitirán a los autónomos que están en el sistema de módulos o estimación objetiva, que se cambien a estimación directa (probablemente más beneficioso) de forma extraordinaria. La medida implicará que se tributa en el nuevo sistema durante este ejercicio completo y podrán volver a módulos el año próximo.

## Los economistas piden dar "un paso más" en el aplazamiento tributario

El Consejo General de Economistas de España ha remitido una carta a la ministra de Hacienda, María Jesús Montero, para pedirle que amplíe el plazo para el ingreso de las autoliquidaciones y que permita adecuar los pagos fraccionados de 2020 en el impuesto de Sociedades a la base imponible de ese año. Según la carta, se traslada a la ministra que "se debería dar un paso más", una vez que se han flexibilizado los aplazamientos de autoliquidaciones para pymes y se han ampliado determinados plazos de los procedimientos tributarios.

Los autónomos tendrán que seguir esperando otra semana

J. F. MADRID.

Las principales organizaciones de autónomos de España, ATA, Upta y Uatae, aprovecharon una reunión que mantuvieron con la ministra de Trabajo, Yolanda Díaz, y la directora general del Trabajo Autónomo, Maravillas Espín, para reiterar al Gobierno que se rebaje el límite de caída de facturación para poder cobrar la prestación extraordinaria.

Actualmente, para poder acceder a esta ayuda, el autónomo deberá demostrar un descenso de su facturación del 75%, considerado excesivo desde la organizaciones. ATA considera que se debería rebajar al 40%, Upta se conformaría con el 50%, aunque cree que debería estar más abajo, y Uatae cree que debería colocarse en el 40% para algunos sectores especialmente afectados.

No obstante, fuentes del Ministerio de Seguridad Social, del que depende la medida, confirman a *elEconomista* que en este Consejo de Ministros no llevan ninguna medida para su aprobación.

## Cobrarán el viernes

A cambio, los trabajadores por cuenta propia que solicitaron la prestación extraordinaria por cese de actividad recibirán el cobro de esta ayuda el próximo viernes 17 de abril, un mes después de que el Gobierno la anunciara, según informó a *Ep* el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. Según los datos del Ministerio, correspondientes al miércoles pasado, las solicitudes de esta prestación ascienden a 900.000 euros, aunque espera que en los próximos días tengan más datos de solicitudes.

Por otro lado, el Ministerio de Trabajo ha abierto la Mesa del Autónomo para analizar los cambios necesarios en este colectivo a medio y largo plazo.

# status

La plataforma de estilo de vida y lujo de **elEconomista.es**

PUEDES VERNOS CADA DÍA EN [eleconomista.es/status/](https://eleconomista.es/status/)

# Inditex aplaza su Erte y asumirá el coste de todas sus nóminas en abril

La empresa iba a suspender el 15 de abril 25.000 empleos en la red de tiendas

Javier Romera MADRID.

Inditex ha decidido aplazar la presentación del Erte, prevista para mañana día 15 de abril y seguir abonando, al menos de momento, las nóminas de sus trabajadores en España. El presidente del gigante de la moda gallego, Pablo Isla, ha anunciado que "la empresa va a seguir sosteniendo con recursos propios el pago de la retribución a toda su plantilla en España, como ha venido haciendo hasta la fecha".

En consecuencia, la plantilla al completo recibirá su nómina íntegra sufragada por la empresa. "En función del desarrollo de la emergencia sanitaria y del estado de actividad de las tiendas, la empresa podrá estudiar más adelante la posibilidad de aplicar, para el personal de tienda, alguna de las herramientas propuestas por el Gobierno para preservar empleo", asegura el grupo.



Un establecimiento de Zara. EFE

## Plantilla

En España, la empresa cuenta con cerca de 25.000 empleados, que dejaron de trabajar tras el cierre de todas las tiendas el pasado 14 de marzo, una cifra a la que hay que sumar además los empleados de las once plataformas logísticas con las que cuenta la compañía y que han visto reducida también sustancialmente su actividad, aunque siguen trabajando, siguiendo las medidas sanitarias y recomendaciones de las autoridades.

En total, si se tiene en cuenta también las oficinas, la plantilla alcan-

La empresa dice que en función de cómo evolucione la pandemia analizará todas las alternativas

4,58% sus ventas en nuestro país en el ejercicio fiscal 2019-2020, hasta alcanzar un total de 4.766 millones de euros. España, con un total de 1.635 tiendas, aportó el 15,7% de las ventas del grupo en el año, frente al 22,5% de Asia, el 46% de Europa, al margen de España, y el 15,8% de América.

## Red logística

Al margen de la renuncia a la presentación, al menos por el momento, del Erte, Inditex ha ofrecido toda su red logística a las autoridades,

con una corredor entre su plataforma de Zaragoza y China para el transporte de unidades médicas con las que ha logrado traer ya a España un total de 35 millones, colaborando así de lleno en combatir el coronavirus.

En esta cifra se incluyen adquisiciones realizadas por el Gobierno de España, las comunidades autónomas, hospitales, aportaciones privadas de muchas empresas, donaciones particulares y compras de la propia compañía y de la Fundación Amancio Ortega.

za los 45.000 trabajadores. A nivel global, la compañía cuenta con una plantilla compuesta por 170.000 personas en todo el mundo. El gigante que preside Pablo Isla elevó un

## Mazabi invertirá 200 millones en la compra de hoteles

Aprovechará las oportunidades que ofrecerá esta crisis

J. Mesones MADRID.

Mazabi, especializada en gestión de patrimonios familiares, quiere aprovechar la actual situación del sector hotelero generada por la crisis del coronavirus y se ha fijado un objetivo de inversión de 200 millones de euros en España. Una apuesta que demuestra su confianza en el turismo y en la industria hotelera de España a largo plazo.

La firma que lideran Vicente Gómez de la Cruz y Juan Antonio Gutiérrez ha invertido en los últimos años unos 420 millones en el sector hotelero en España, por lo que ahora planea, de manera inmediata, acelerar su exposición con una cantidad que supone cerca del 50%. Mazabi, que controla la socimi Silicius, confirma así el creciente apetito de los inversores por adquirir hoteles en España en un momento en el que la parálisis de la actividad por el Covid-19 abre la puerta a una oleada de operaciones corporativas.

En la actualidad, Mazabi es propietaria de un total de 11 hoteles y tres en proceso de inversión, lo que representa un 25% del total de sus activos, en diferentes ubicaciones prime en España. El objetivo es terminar 2020 con 2.000 millones en activos bajo gestión tanto en España como Europa, frente a los 1.500 millones del inicio del año,

# La moda arriesga 65.000 empleos, un tercio del total

Un informe de EY y Boston Consulting Group alerta de que los ingresos caerán un 40%

Javier Romera MADRID.

El sector de la moda representa uno de los pilares económicos y sociales de nuestro país: genera el 2,8% del PIB nacional, aporta un 4,1% del mercado laboral, supone el 9% de las exportaciones y es el factor de atracción del 13% del turismo mundial. En la crisis generada por el Covid-19 el sector se enfrenta a una situación decisiva. En concreto, la posibilidad de que desaparezcan empresas pone en riesgo un tercio de los empleos actuales y el 25%

del sector. Así se desprende del Informe sobre el sector de la moda en España, llevado a cabo por EY y Boston Consulting Group con el objetivo de aunar esfuerzos para apoyar al sector. Esta industria ya cerró 2019 con un descenso del 20% en su volumen de ingresos. Y la crisis derivada del virus Covid-19 puede agravar esta situación, con un retroceso para este año de entre el 35% y el 40% en sus ingresos, según datos de Boston Consulting Group recogidos en el informe.

"Además del impacto que el sector está sufriendo ante el cierre de tiendas y empresas, motivado por las medidas de confinamiento, la situación se puede volver estructural una vez superada la pandemia", aseguran EY y Boston Consulting Group.

Según recoge el informe, la actual

40  
POR CIENTO

Es la caída estimada de los ingresos del sector de la moda este año. EY y Boston Consulting Group plantean por ello varias medidas. En el ámbito fiscal, el aplazamiento de impuestos y beneficios fiscales relativos, en esencia, al Impuesto sobre Sociedades, al IVA y al IRPF; en cuanto a los arrendamientos, una normativa clara y seguridad jurídica respecto a las moratorias, además de mayor libertad de horarios y más garantías y flexibilidad en la aplicación de los Erte.

estructura de costes de los comercios de moda no es viable, con una caída esperada de las ventas de un 40% para el conjunto de este año. Ello obligará a algunos comercios a reducir plantillas y cerrar puntos de venta y abocará a otros a la desaparición.

Por otra parte, en la actual situación de confinamiento, las empresas del sector deben seguir haciendo frente a una serie de costes operativos y a parte de los de venta, que representan más de un 50% de la facturación. Estos costes incluyen los salarios de los empleados, que suponen entre un 13% y un 20% de la facturación, pago de los alquileres (entre un 15% y un 20% de los ingresos), la parte del inventario que ya ha sido adquirida (algo menos del 10% de la facturación) y otros

gastos operativos, incluyendo impuestos y la cuota de autónomos en el caso de los empresarios individuales.

"Esta situación está generando un grave problema de liquidez, agravado por los altos niveles de inventario (por el que las empresas del sector ya han desembolsado alrededor del 20% del coste anual previsto) y al que no podrán dar salida en función de las condiciones del confinamiento y de la recuperación", se asegura en el informe.

Para Javier Vello, socio responsable del sector de Distribución y Productos de Consumo de EY, "en este informe se pone de manifiesto que la contribución del sector de la moda a la sociedad tanto desde el punto de vista económico como social es innegable".

# Cuatro pueblos de Teruel compran test rápidos mejores que el Estado

Los 1.500 kits, a 10 euros la unidad, fueron adquiridos a través de Palex Medical

Javier Ruiz-Tagle MADRID.

El mercado es muy agresivo y está colapsado. Además, se necesita todo tipo de artificios comerciales para conseguir que llegue material sanitario a tiempo. Este es el argumento que llevan escuchando tanto ciudadanos como administraciones locales desde que se decretó el estado de alarma. Sin embargo, hay algunos ayuntamientos que se han cansado de escuchar estas palabras y se han lanzado al mercado a buscar la herramienta más necesaria para medir el impacto del coronavirus, los test de diagnóstico.

Utrillas, Escucha, Palomar de Arroyos y Fuenferrada, cuatro municipios de la cuenca minera de Teruel, han conseguido adquirir 1.500 test rápidos. Los dispositivos tienen una sensibilidad del 85%, una especificidad relativa del 95% y una exactitud del 92,9%, según su ficha técnica, números que superan los de los test de diagnóstico que el Ministerio de Sanidad lleva repartiendo por las comunidades autónomas desde hace una semana. El precio que han pactado para la compra es de 10 euros por unidad, por lo que los cuatro ayuntamientos han destinado 15.000 euros para salvaguardar la vuelta a la actividad de sus conciudadanos.

La compra la han cerrado con una empresa situada en la provincia de Barcelona y con dos o tres llamadas de teléfono. "Nosotros nos pusimos en contacto con Certest (una empresa zaragozana que comercia-

liza test PCR), pero sus test necesitan de una logística que nosotros no tenemos y además queríamos que fuesen rápidos. Ellos nos dieron la posibilidad de contactar con Vectom Dickinson, que tienen una fábrica en Fraga (Huesca), pero también nos dieron el teléfono de Palex Medical, que se encuentra en Barcelona. Llamamos a estos últimos y tenían los que nosotros queríamos, unos test rápidos, que además de decirte si padeces coronavirus,

Los test proceden de la empresa china Hangzhou Alltest Biotech y tienen certificado CE

también te avisan de si eres asintomático o ya lo has padecido", relata el alcalde de Utrillas, Joaquín Moreno.

Según consta en los documentos facilitados por el Consistorio de Utrillas, los dispositivos adquiridos a Palex Medical proceden de la empresa china Hangzhou AllTest Biotech y tienen el certificado CE, tal y como exige la regulación europea para poder ser comercializados en los Estados miembros. "Son nuestros *partners* desde hace años. En España ya hemos repartido 50.000 test rápidos y tenemos listas de esperas que van desde laboratorios pri-



Un sanitario realiza un test de diagnóstico. EFE

vados como Analiza a hospitales de la red pública", asegura Jesús Lorente, delegado comercial de Palex en Aragón.

La compra de estos cuatro ayuntamientos la semana pasada no ha pasado inadvertida para otros consistorios españoles. Moreno explica que ya ha recibido varias llamadas para interesarse por su adquisición. "Nos han contactado otros alcaldes de Teruel, pero también de Toledo y de Castellón. Yo les he dado el teléfono de Palex Medical y supongo que estarán ya en contacto", dice Moreno. Lorente confirma que ya ha habido varios ayuntamientos aragoneses que le han solicitado test rápidos.

La transacción, según explica el responsable del consistorio turolense, fue rápida y los test llegaron a los pueblos de la cuenca minera a finales de la semana pasada. La intención de los alcaldes de las cua-

El Gobierno de Aragón no da soporte a los pueblos para realizar las pruebas

tro localidades era comenzar las pruebas ayer en el centro de salud de Utrillas, coincidiendo con la vuelta al trabajo de parte de sus ciudadanos tras levantarse el veto a varias actividades profesionales, pero no pudieron. "Nos pusimos en contacto con el Gobierno de Aragón para que nos ayudaran a través del centro de salud, pero se han negado porque la compra no ha sido aprobada por ellos", dice Moreno. Al encontrarse con esta negativa, los cuatro ayuntamientos comenzaron a elaborar una logística paralela, ayer y hoy comenzarán a testear a toda la población.

## Casos de COVID-19 acumulados

13/04/2020 20:20 h.



# Sanidad anuncia medidas fiscales para ayudar a las clínicas privadas

El Ministerio no concreta las iniciativas, pero dice que la situación es prioritaria

Javier Ruiz-Tagle / Rubén Esteller  
MADRID.

El ministerio de Sanidad ha dado respuesta mediante una carta a las peticiones de medidas económicas y de liquidez que desde Aspe, la patronal del sector de centros sanitarios privados, se solicitaron el pasado 20 de marzo. Tras decretar el Estado de alarma se desprogramó toda actividad no urgente o preferente, lo que está causando una brusca caída de ingresos ante la disminución de la demanda.

Según datos de Aspe, los ingresos del sector han descendido en promedio un 85% respecto a la situación previa. Al mismo tiempo todos los centros sanitarios, con y sin internamiento, han mantenido sus infraestructuras y equipamientos, en diverso grado según su tipología e involucración directa en la gestión de casos de contagio de coronavirus.

El mayor deterioro se ha producido en los centros sanitarios con internamiento (un 80% del sector) que están en primera línea de lucha contra el coronavirus. El resto, clínicas y centros sin internamiento, si bien han sido considerados también esenciales, "mantienen servicios mínimos para atender urgencias y casos relevantes en términos de diagnóstico, pronóstico y tratamiento", como recuerda en su escrito a Aspe el Ministerio de Sanidad.

Sanidad considera que es "tarea prioritaria del Gobierno" estudiar las medidas fiscales y económicas



Una sala vacía de un hospital. ISTOCK

a aplicar, "entendiendo la urgencia que la falta de liquidez puede ocasionar, tanto en los balances de las empresas como en la calidad de los servicios que vienen prestando en el marco de esta situación de crisis".

Añade que el Gobierno viene dictando medidas para minimizar el impacto económico en gran parte del tejido productivo y "los operadores del sector sanitario privado no pueden ser una excepción, ya que resultan estratégicos, mantie-

nen un servicio de primer orden en la lucha contra la pandemia, con inversión en recursos y medios, y cuando sus profesionales, aún con riesgo para su propia seguridad, están en la primera línea de la atención a los pacientes".

## Otros profesionales

Las respuestas que se dan en la carta enviada por el secretario general de Sanidad, Faustino Blanco, permiten pensar que esas ayudas se deben extender a aquellos profesionales sanitarios autónomos, que también han visto deteriorada su actividad tras el confinamiento. Una de ellas es poder acogerse a un Erte, tal y como ha solicitado, también por carta, el Consejo General de Médicos tanto al Ministerio de Sanidad como al de Economía. También existen colectivos como los podólogos, odontólogos o fisioterapeutas que

Los sanitarios autónomos piden que se reduzca la exigencia de facturación al 40%

han visto reducir su facturación. Por ello también se solicita (a través de ATA) que para poder librarse de la cuota de autónomo en marzo, la disminución en la facturación sea del 40% en lugar del 75% que exige hoy el Gobierno.

## Roche recluta a pacientes españoles para su ensayo clínico

Los primeros resultados internos se conocerán en verano

eE MADRID.

Los pacientes españoles han sido de los primeros en ser incluidos en el primer ensayo clínico a gran escala puesto en marcha por Roche para evaluar la seguridad y la eficacia del fármaco *tocilizumab*, comercializado como *Actemra*, en pacientes adultos hospitalizados con neumonía grave por Covid-19. El medicamento es un anticuerpo monoclonal, que está aprobado actualmente en 116 países para el tratamiento de la artritis reumatoide y la artritis idiopática juvenil.

Roche anunció el 19 de marzo la puesta en marcha del ensayo, en el que participarán 330 pacientes de nueve países de todo el mundo, entre ellos España. En el caso de nuestro país participan en el estudio seis hospitales de Madrid y Barcelona. En principio se espera tener los primeros resultados preliminares internos a principios del verano. "El principal reto que afrontamos es demostrar la eficacia en esta población concreta de pacientes con neumonía grave, algunos de los cuales están ingresados en las UCI. Se ha identificado que esos pacientes sufren un proceso inflamatorio muy agudo, que se llama tormenta de citoquinas, que es lo que nos da una base científica para pensar que este fármaco podría tener eficacia", dicen desde la compañía.

# Las automovilísticas preparan el reinicio de la producción

Hasta cinco fabricantes de vehículos prevén retomar su actividad a lo largo del mes de abril

Ankor Tejero MADRID.

Tras casi un mes de parón por el estado de alarma decretado por el Gobierno el pasado 14 de marzo, las factorías de automoción españolas se preparan para reanudar la actividad. La primera en hacerlo será Renault, la cual retomará la actividad en su planta de motores de Valladolid y de cajas de cambios de Sevilla el próximo 16 de abril. Este inicio de la actividad se llevará a cabo de forma gradual y también afectará al departamento de Logis-

tica e Ingeniería, los cuales comenzarán su actividad en el día de hoy.

De cara a la penúltima semana de abril, la fábrica alavesa de Mercedes-Benz será el segundo fabricante en reanudar su producción el próximo 26 de abril.

Para la última semana del mes, Seat y Volkswagen prevén reiniciar su actividad en las plantas de Martorell y Landaben.

En el caso de Seat, el presidente del comité de empresa, Matías Carnero, ha señalado que el reinicio de la actividad se llevará a cabo de forma gradual, en un periodo de seis semanas, y estará condicionado a que los trabajadores cuenten con equipos de protección individual.

En el caso de Volkswagen, dicho retorno también se llevará a cabo

157.000  
VEHÍCULOS MENOS

Es la cantidad de vehículos que la patronal de fabricantes de automóviles y camiones (Anfac) estima que se dejarán de producir durante este parón, lo que provocará una caída de entre el 50% y el 60%. Según el presidente de la patronal y director general de Fabricación y Logística del Grupo Renault, José Vicente de los Mozos, cada semana de parón se dejan de producir 50.000 vehículos, mientras que se dejan de vender entre 20.000 y 25.000 unidades.

de forma gradual. Desde el comité de empresa se ha instado a que las medidas de protección y de organización definitivas que se acuerden para el regreso a la actividad "sean conocidas, evaluadas y aprobadas por los organismos técnicos del Gobierno de Navarra, en este caso por el Instituto Navarro de Salud Laboral".

Por su parte, Ford informó el pasado 3 de abril que la actividad en sus factorías europeas quedaba suspendida hasta el 4 de mayo. De esta suspensión se salva la planta de Almusafes, la cual permanecerá en suspensión temporal hasta el próximo 27 de abril, aunque la dirección de la fábrica y los sindicatos firmaron un Erte indefinido.

Asimismo, el 4 de mayo Iveco retomará su actividad en las facto-

rias de Madrid y Valladolid, donde se ensamblan los camiones *S-Way* y *Stralis* y la furgoneta *Daily*, respectivamente.

## PSA y Nissan, sin fecha

De otro lado, el grupo PSA y Nissan no han desvelado qué día retomarán la producción. En el caso de Nissan, la empresa no se ha puesto en contacto con los sindicatos para reanudar la actividad en las plantas de Zona Franca, Ávila y Santander.

En el caso de PSA, las factorías de Vigo, Figueruelas y Madrid no conocen cuando volverán a la actividad. De hecho, en la fábrica de Figueruelas la dirección y los sindicatos firmaron un segundo Erte de 90 días hasta el 31 de julio, mientras que en Vigo se plantea que será hasta final de año.



# Mutua perdonará un tercio de la póliza de autos a clientes en el paro

La aseguradora, además, adelantará las facturas a su proveedores dos meses

F. Tadeo MADRID.

Mutua Madrileña puso ayer en marcha nuevas medidas para apoyar a diversos colectivos afectados por la crisis generada por el coronavirus, como pueden ser sus propios mutualistas y sus proveedores más afectados por la inactividad. Con esta iniciativa destinará ayudas por importe de 45 millones de euros que, sumados a los 4 millones aportados al fondo solidario del sector asegurador en apoyo del personal sanitario, y el millón de euros destinado por la Fundación Mutua Madrileña para ayudar a colectivos vulnerables y a la investigación médica contra la enfermedad, representan una aportación total de 50 millones de euros.

Así, la intención de la compañía es desembolsar hasta 25 millones para ayudar a sus asegurados de auto y moto más afectados por la crisis a pagar este año el importe de su seguro. Concretamente a los que pierdan su puesto de trabajo y a los autónomos que se vean obligados a cesar en su actividad, dividirá en tres plazos el importe de sus primas y se hará cargo del tercero de ellos, con lo que Mutua asumirá un tercio de estas pólizas.

Esta condonación se sumará al vehículo de sustitución gratuito que Mutua ha puesto a disposición para los colectivos que realicen actividades esenciales vinculadas a servicios sanitarios o de las fuerzas policiales y de la Guardia Civil. Esta medida, añade la compañía, se extenderá durante el estado de alarma actualmente en vigor.

## Apoyo a 1.700 pymes

Por otro lado, Mutua también decidió destinar durante los próximos dos meses casi 20 millones de euros para ayudar a más de 1.700 de sus principales pymes proveedoras,



El presidente de Mutua Madrileña, Ignacio Garralda. EE

dotándolas de la liquidez. Entre las pequeñas y medianas empresas que podrán contar con este apoyo se encuentran tanto talleres de carrocería afiliados a las dos asociaciones nacionales mayoritarias en el sector (Conepa y Cetraa), gracias a los acuerdos alcanzados, así como

empresas y autónomos que trabajan en la prestación de servicios para el hogar. Tres meses después de haberles transferido los fondos, y durante un plazo de entre 18 y 24 meses, Mutua comenzará a descontar los hasta su liquidación definitiva de manera progresiva.

## 4

MILLONES DE EUROS

Es el dinero que destinará Mutua al fondo creado por el sector asegurador para proteger al personal sanitario. Este fondo, con un importe total de 37 millones de euros, se dedicará al pago de un seguro colectivo de vida y un subsidio de hospitalización que protegerá a más de 700.000 profesionales de sector sanitario en su lucha contra coronavirus. Beneficiará a médicos, enfermeros y celadores, entre otros profesionales.

Junto al adelanto de la facturación, la aseguradora también se ha comprometido a acelerar el pago de los servicios de reparaciones ya prestados por los talleres en la Comunidad de Madrid, anticipando la factura de los trabajos ya realizados hasta el momento, con el fin de dotarlos de mayor liquidez para afrontar las próximas semanas.

Ambas medidas se unen a las anunciadas en las últimas semanas por la compañía. Así, entre otras iniciativas, la Fundación Mutua Madrileña ha adquirido mascarillas y test del coronavirus para dotar a diferentes servicios asistenciales y de salud del Ayuntamiento de Madrid por un importe cercano a los 250.000 euros.

Además, ha lanzado un programa extraordinario de acción social dirigido a colectivos vulnerables por 300.000 euros, una convocatoria especial de ayudas a la investigación sobre esta enfermedad con más de 250.000 euros y una línea de apoyo a residencias de la tercera edad por otros 200.000 euros.

## Galletas Gullón completa la mayor donación de su historia

Entrega 26 toneladas a la Cruz Roja y al Banco de Alimentos

elEconomista MADRID.

Galletas Gullón ha donado 26 toneladas de sus productos en una gran entrega -la mayor de su historia- distribuida entre Cruz Roja Española y el Banco de Alimentos de Castilla y León. Esta nueva acción se suma a las que ya viene realizando la compañía en las últimas semanas, pensando, en esta ocasión, en los colectivos más desfavorecidos.

En esta línea, Galletas Gullón se suma a la iniciativa general de las grandes empresas del país para colaborar con la sociedad mediante la donación de productos alimenticios a varias organizaciones sociales.

## 1.500

TRABAJADORES

Es la plantilla de Galletas Gullón, uno de los principales fabricantes de galletas de la UE.

Las referidas donaciones se suman a las realizadas hace unas semanas por la empresa a la Asociación-Hermanidad de Donantes de Sangre de Cantabria, de la que Gullón es *hermano de honor*, con la entrega de 1.500 kilos de productos, así como distribución de 1.400 kilos de galletas entre la Policía local y el Centro de Salud y Caritas, ambos del municipio de Aguilar de Campoo.

José Varela Rodríguez, presidente de Cruz Roja Española en Castilla y León, ha agradecido la donación y ha reconocido el apoyo de Galletas Gullón para "dar respuesta a la demanda de alimentos de personas en situación de vulnerabilidad".

# Franquicias | Pymes y Emprendedores

elEconomista.es

DESCUBRA EL NUEVO FORMATO de nuestra revista digital gratuita

En su dispositivo electrónico desde el 14 de abril



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

VER REVISTA



# La fiscalidad de Holanda resta 2.500 millones en ingresos a España e Italia

Tax Justice calcula que la UE pierde casi 10.000 millones por este sistema

Rubén Esteller MADRID.

Holanda está logrando sacar de sus casillas a parte de los mandatarios europeos. El presidente de Portugal, Antonio Costa, le preguntó la semana pasada si quería seguir en Europa después de calificar como "repugnante" el discurso de su ministro para negarse a aprobar los llamados coronabonos, una mutualización de la deuda para facilitar la recuperación económica de los países como España e Italia que más están sufriendo el impacto de la pandemia.

Tax Justice Network, una red dedicada a luchar contra los paraísos fiscales, acaba de presentar un estudio en el que asegura que la fiscalidad holandesa supone una merma de 2.500 millones de dólares (2.200 millones de euros) de ingresos a España e Italia.

En estos momentos, en los que los países miembros están analizando un gran paquete de medidas para la recuperación económica, esta red ha dado a conocer un informe en el que se asegura que la Unión Europea está perdiendo más de 10.000 millones de dólares anuales en

## Así perjudica a España e Italia la fiscalidad holandesa

Los países más afectados por el coronavirus pierden ingresos

| PAÍS         | CASOS   | CASOS POR MILLÓN | BENEFICIOS DESTINADOS A P. BAJOS (MILLONES) | PÉRDIDA DE INGRESOS TRIBUTARIOS (MILLONES) | PÉRDIDA DE INGRESOS (% GASTOS DE ATENCIÓN MÉDICA) |
|--------------|---------|------------------|---|--|---|
| España       | 135.032 | 2.890            | 4.192                                       | 993  | 0,99  |
| Italia       | 132.547 | 2.193            | 6.208                                       | 1.555                                      | 1,04  |
| Alemania     | 99.225  | 1.196            | 7.051                                       | 1.545                                      | 0,44  |
| Francia      | 74.390  | 1.110            | 7.783                                       | 2.731                                      | 1,07  |
| Bélgica      | 20.814  | 1.822            | 4.586                                       | 1.038                                      | 2,37  |
| Países Bajos | 18.803  | 1.091            | -43.785                                     | -2.156                                     | -2,96   |
| Austria      | 12.297  | 1.389            | 1.670                                       | 539  | 1,45  |
| Portugal     | 11.730  | 1.140            | 1.081                                       | 258  | 1,53  |
| Suecia       | 7.206   | 707              | 1.230                                       | 282  | 0,56  |
| Irlanda      | 5.364   | 1.105            | 1.987                                       | 254  | 1,26  |

Fuente: Tax Justice Network.

elEconomista

impuestos de sociedades a favor de los Países Bajos. Además, el análisis muestra cómo los países de la UE con el mayor número de casos reportados de Covid-19 han sido los mayores perdedores históricos de este favorable impuesto de sociedades.

Las pérdidas fiscales fueron mayores en los cuatro países de la UE con más casos de coronavirus. Según

los datos a 8 de abril, Francia, con más de 74.000 casos, perdió más de 2.700 millones de dólares en impuestos de sociedades; Italia, con más de 132.000 casos, más de 1.500 millones de dólares; Alemania, con más de 99.000 casos, también perdió más de 1.500 millones de dólares, y España, con 135.000 casos, perdió casi 1.000 millones de dólares frente al sistema holandés.

La Tax Justice Network ha instado a la UE a que "deje de tolerar el paraíso fiscal dentro de la UE, advirtiendo de que la economía europea no puede reconstruirse encima de una "trampa económica".

El informe analiza los datos publicados este año por los EEUU, que detallan dónde declararon las empresas estadounidenses sus costes y beneficios en la UE en 2016 y

2017. En lugar de declarar los beneficios en los países de la UE en los que se generaron, las empresas estadounidenses han trasladado miles de millones de beneficios a Holanda cada año (44.000 millones de dólares en 2017), donde las tasas del impuesto de sociedades en la práctica pueden ser inferiores al 5%. Esto ha dado lugar a enormes reducciones anuales de las facturas fiscales de algunas de las principales empresas estadounidenses en sus operaciones en toda la Unión Europea.

### Fondo de recuperación

Los Países Bajos dijeron que están dispuestos a donar 1.000 millones de euros (1.080 millones de dólares) al fondo, pero no llegan a los

Los Países Bajos se han ofrecido a aportar 1.080 millones al fondo de reconstrucción

1.500 millones de dólares en impuestos de sociedades que se estima que Italia pierde anualmente en su favor. En comparación, la pérdida anual de impuestos de Italia de 1.500 millones de dólares equivale a más del doble del coste anual de funcionamiento del Hospital San Raffaele, uno de los mayores hospitales de Italia con aproximadamente 1.350 camas.



# ESP 500 elEconomista.es

2ª edición

## EL RANKING DE LAS EMPRESAS MÁS IMPORTANTES DEL SECTOR ALIMENTACIÓN

[bit.ly/ESP500Alimentacion](https://bit.ly/ESP500Alimentacion)

Y con más opciones de búsqueda.



[www.eleconomista.es/ESP500](http://www.eleconomista.es/ESP500)

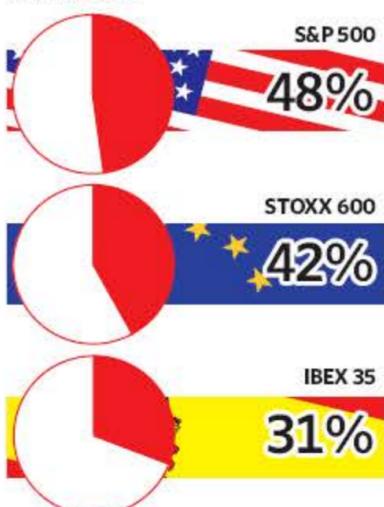


Ranking elaborado por **INFORMA**

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

## Wall Street gusta más que la bolsa europea

Porcentaje de 'compras' en índices de referencia



Qué compañías, entre las grandes del S&amp;P 500, lucen las mejores recomendaciones\*

| COMPañIA                      | CAPITALIZACIÓN (MILL. \$) | SECTOR                 | REC.** | ¿MEJORA SU RECOMENDACIÓN DESDE EL CRASH? | QUÉ HACE EN BOLSA EN EL AÑO (%)*** | PER**** 2020 (VECES) | BENEFICIO (MILL. \$)**** |        | ¿CUÁNTO VARÍA LA ESTIMACIÓN DE BENEF. DESDE COMIENZOS DE AÑO? |           |
|-------------------------------|---------------------------|------------------------|--------|--|------------------------------------|----------------------|--------------------------|--------|---|-----------|
|                               |                           |                        |        |  |                                    |                      | 2020                     | 2021   | PARA 2020   | PARA 2021 |
| amazon.com                    | 1.054.897                 | Comercio online        | 🟢      | ✓  | 14,67                              | 72,6                 | 14.091                   | 20.350 | 1,4   | -1,9      |
| Boston Scientific Corporation | 48.902                    | Tecnología sanitaria   | 🟢      | ✓  | -22,71                             | 26,1                 | 2.031                    | 2.620  | -19,8   | -9,4      |
| EQUINIX                       | 56.246                    | Inversión inmobiliaria | 🟢      | ✓  | 12,78                              | 88,0                 | 670                      | 788    | -1,2  | -2,3      |
| Mastercard                    | 257.408                   | Servicios Financieros  | 🟢      | ✓  | -14,23                             | 35,2                 | 7.795                    | 9.618  | -13,4   | -7,8      |
| Alphabet                      | 819.650                   | Servicios tecnológicos | 🟢      | ✓  | -11,16                             | 25,1                 | 33.486                   | 40.248 | -11,4   | -7,5      |
| VISA                          | 358.995                   | Servicios Financieros  | 🟢      | ✓  | -11,07                             | 31,7                 | 12.207                   | 14.230 | -11,3   | -9,2      |
| salesforce.com                | 135.458                   | Servicios tecnológicos | 🟢      | ✗  | -6,94                              | 49,5                 | 2.912                    | 3.729  | 0,5   | -1,4      |
| Microsoft                     | 1.242.410                 | Servicios tecnológicos | 🟢      | ✗  | 3,58                               | 29,4                 | 43.165                   | 47.461 | 4,3   | 2,7       |
| PayPal                        | 121.365                   | Servicios tecnológicos | 🟢      | ✓  | -4,34                              | 31,8                 | 3.949                    | 4.762  | -4,1  | -3,6      |
| Cigna                         | 65.335                    | Servicios sanitarios   | 🟢      | ✓  | -14,09                             | 9,9                  | 6.846                    | 7.498  | -1,7  | -2,3      |

(\*) Entre las que capitalizan más de 50.000 millones de \$ a cierre del 9 de abril. (\*\*) Recomendación del consenso de mercado: 🟢 Comprar 🟡 Mantener 🔴 Vender.

Fuente: FactSet. (\*\*\*) Datos a media sesión. (\*\*\*\*) Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio. (\*\*\*\*\*) Previsiones.

elEconomista

# Los analistas recomiendan comprar casi la mitad de valores del S&P 500

El 48% de los miembros del índice estadounidense de referencia luce este consejo

María Domínguez MADRID.

Pese al rebote de la semana pasada, cuando se anotó más de un 12% en cuatro días (el viernes la bolsa permaneció cerrada), y tras los descensos que sufría ayer a media sesión, el S&P 500 todavía se deja en torno a un 15% en 2020.

A la espera de los recortes en los beneficios que, más que probablemente, están por venir, las ganancias previstas para las compañías del índice en este ejercicio se pagan a un PER (*Price to Earnings Ratio*, relación entre el precio y las expectativas de beneficio) de 17,9 veces. Están ligeramente (un 2%) más baratas que a comienzos de año, pero aún se abona por ellas una prima del 18% respecto a la media de los diez últimos años. No puede olvidarse que el 19 de febrero, justo antes de que comenzasen las caídas, el S&P 500 hizo su máximo de todos los tiempos en 3.386 puntos.

Con la imposibilidad de saber con certeza cuándo se regresará a la normalidad económica y bursátil, lo cierto es que las caídas han permitido destapar algunos *tesoros* entre

las empresas que cotizan en bolsa, bien porque sus negocios se están viendo beneficiados por el confinamiento, o bien porque antes cotizaban caras y ahora sus valoracio-

nes se han ajustado. Con este telón de fondo, las recomendaciones de compra entre las cotizadas del S&P 500 suponen ya el 48% del total, un porcentaje muy superior al del 19 de febrero, cuando representaban el 39,8%. El actual porcentaje de *compras* es el más elevado desde el mes de febrero de 2019.

Si nos quedamos solo con las compañías de mayor tamaño dentro del S&P 500 (aquellas que capitalizaban más de 50.000 millones de dólares a cierre del 9 de abril), la mejor recomendación la recibe Amazon, líder en la venta *online*. En realidad, ha sido *compra* de forma ininterrumpida desde 2012, pero hace dos meses, con Wall Street en máximos, sus títulos se pagaban un 10% más caros, a un PER de 72 veces (aunque siguen haciéndolo a una ratio elevadísima, de 65,3 veces).

Los servicios de pago electrónicos también ocupan una posición relevante entre las mejores reco-

mendaciones: en el listado aparecen Mastercard, Visa o Paypal, por las que se pagan PERes similares, cercanos a las 30 veces. Visa, por ejemplo, cotiza un 12% más barata que el 19 de febrero, a 28,8 veces (pero, aún así, el inversor sigue desembolsando una prima del 27% respecto a la media de la última década). Entre los valores con mejor consejo tampoco faltan aquellos ligados al sector sanitario, como Boston Scientific o Cigna.

## Con cautela

En un informe del pasado 7 de abril (que, por tanto, no tuvo en cuenta el rebote que vivieron las bolsas en el conjunto de la semana pasada), los analistas de Citi se preguntaban si la recuperación (de los mercados) había sido *Demasiado grande y demasiado rápida* (ése era, de hecho, el título del informe), y afirmaban que preferían no comprar títulos de renta variable estadounidense en ese momento.

“El tono de las conversaciones con los clientes ha ido cambiando de la desesperación a la esperanza a medida que crece el optimismo en torno a que el parón de la actividad finalice antes de lo previsto”, explicaban, para advertir después que “las estimaciones de beneficios por acción en Wall Street siguen siendo demasiado elevadas, y es probable que se ajusten”.

14  
MESES

Hacia 14 meses -desde febrero de 2019- que no eran tan numerosas las compañías del S&P 500 que lucían un 'comprar'.

9,9  
VECES

Es el PER (multiplicador de beneficios) del grupo de servicios sanitarios Cigna, que se deja algo más de un 11% en bolsa este año.

4,3  
POR CIENTO

Desde comienzos de año, la estimación de beneficio que realizan los analistas para Microsoft de cara a 2020 ha subido un 4,3%.

-19  
POR CIENTO

Es la caída que experimenta en 2020 en bolsa Boston Scientific. Su estimación de ganancias se hunde cerca de un 20%.

# La resurrección de Wall Street se agota en Pascua

X. M. G. MADRID.

Mientras las bolsas europeas seguían ayer cerradas por la celebración de Pascua, su segunda sesión consecutiva de inactividad, Wall Street reanudó las operaciones tras el descanso de Viernes Santo. El S&P 500, para el cual la semana pasada fue la mejor en 46 años, registraba ayer un descenso del 1,6% a media sesión, lo que hacía caer al índice a la zona de los 2.753 puntos. Así, se queda-

ba a casi un 2% de los 2.800 puntos, el nivel que podría frenar el rebote que comenzó el 23 de marzo, según el análisis técnico de los expertos de Ecomtrader, y que ha hecho recuperar al *Standard & Poor's* cerca de un 23% en las últimas trece sesiones. A pesar de ello, Tesla, Netflix y Amazon tomaron carrerilla y se anotaban subidas por encima del 8%, el 6% y el 4%, respectivamente. El fabricante de vehículos eléctricos, que presentará resultados el

24 de abril, volvió ayer a cotizar por encima de los 600 dólares y estaría en un nuevo momento alcista, según señalaron desde Oppenheimer. De hecho, el analista Ari Wald apuntó que la compañía es un *triple play*, “cuando un valor no solo bate las previsiones de los analistas para los ingresos y los beneficios, sino que también eleva la previsión de ganancias para los trimestres venideros”.

Por su parte, e Dow Jones retrocedía alrededor de un 1,8% a media

sesión del lunes y se situaba en los 23.270 puntos, a un 3% de los 24.000 puntos, la marca en la que podría encontrar un techo en las subidas. Desde los mínimos del año, el índice gana un 25,5%. El valor que arrastró al Dow ayer fue Caterpillar, productor de maquinaria, cuyas acciones caían algo más de un 8% a raíz del cambio de recomendación a vender por parte de Bank of America. En cambio, el Nasdaq 100 cotizaba plano, en la zona de las 8.200

unidades. Es el índice que mejor se ha comportado de los tres en lo que va de año -pierde un 5,5%-.

Entre tanto, en Europa se retoma la actividad hoy martes. Por ahora, el EuroStoxx 50 acumula una caída del 23% desde enero, si bien el Ibx, el Mib y el Cac rondan el 25%. Royal Ahold Delhaize es el único valor en positivo del EuroStoxx, mientras que Airbus y Société Générale son los más castigados (pierden algo más de un 50%).

# El 'Brent' cuestiona si el acuerdo firmado será suficiente

Tras llegar a tocar los 33 dólares, el barril de crudo acabó girándose a la baja en la sesión

elEconomista MADRID.

Fin a la guerra del petróleo. Tras la reunión mantenida el pasado jueves, el pasado domingo los principales productores remataron un acuerdo histórico para recortar la producción global de crudo, terminando con una guerra de precios que ha sido devastadora para la materia prima. El barril de Brent, de referencia en Europa, se deja un 54% desde su máximo anual, que tocó el 6 de enero (hasta cotizar en el entorno de los 32 dólares), y el

de West Texas un 64%, hasta los 23 dólares. El acuerdo se conoció con el mercado cerrado desde el jueves 9 y, tras asimilar las noticias, los inversores dudaron, con el precio del Brent oscilando entre las ganancias y las pérdidas, para a media tarde situarse por encima de los 32 dólares y remontar más de un 40% desde los mínimos del año.

Con todo, las dudas ante el acuerdo de la OPEP+ no han tardado en hacer acto de presencia en el mercado. Pese a que el recorte de la producción será histórico, no está claro que vaya a ser suficiente para hacer frente al desplome de la demanda global provocado por la propagación de la Covid-19. Goldman Sachs, al igual que otras firmas de análisis, estima el descenso en cerca de 30 millones de barriles diarios.

Los analistas temen que el recorte en la demanda sea mucho mayor que el de la oferta

Tal y como adelantó Bloomberg, tras una semana de encuentros bilaterales y cuatro días de videoconferencias, los miembros de la OPEP+ (grupo integrado por la OPEP y sus aliados) han acordado recortar la producción en 9,7 millones de barriles diarios, por debajo de los 10 millones de los que se habló inicialmente. México parece haber logrado una victoria diplomática, ya que solo se le pedirá un recorte de

100.000 barriles. Este pacto no hace sino rematar el alcanzado el jueves, cuando Arabia Saudí y Rusia no necesitaron ni dos horas de reunión telemática (a diferencia de los habituales encuentros, mucho más largos) para arrepentirse de la decisión que tomaron hace poco más de un mes. Volvieron a acordar sumar fuerzas y hacer un frente común para recortar la oferta de crudo e intentar que los precios vuelvan a subir.

### Entierran el 'hacha de guerra'

De esta forma, parece que los dos gigantes han enterrado el hacha de la guerra de precios que sacaron a relucir el pasado 6 de marzo, cuando, por la negativa de Rusia a ampliar el recorte de producción que proponía la Organización de Países

Exportadores de Petróleo (OPEP), Arabia decidió que le convencería por las malas, abriendo sus grifos al máximo para generar una caída de los precios y terminar persuadiendo al país de que debía plegarse a su propuesta.

Al margen de la pelea política y diplomática entre bambalinas, el resultado de la reunión del pasado jueves, que se convocó en parte por la mediación de Estados Unidos (que, como gran productor y también ya exportador, está sufriendo el impacto de que el barril esté por los suelos), fue un acuerdo común para que los miembros de la OPEP+ recortasen la oferta en 10 millones de barriles diarios, cifra que ha quedado ligeramente rebajada tras la comunicación conocida este domingo tras la tensión con México.

# Las grandes petroleras ya serían rentables con el crudo en 35 dólares

Alcanzarían beneficio positivo, pero necesitan otro impulso para cubrir los pagos

C. Jaramillo MADRID.

Durante las últimas semanas, en medio de las especulaciones sobre la reunión de la OPEP, la crisis de demanda por el coronavirus y el enfrentamiento entre Arabia Saudí y Rusia, los precios del petróleo han vivido una montaña rusa –en la que han acabado bastante abajo, toda vez que arrancó el año en 70 dólares–. En medio de estas turbulencias, las compañías se han apresurado a anunciar recortes, básicamente en sus niveles de capex y paralizando sus recompras de acciones, recortando su breakeven, pero ¿qué nivel de beneficio necesitan las petroleras para, al menos, no perder dinero?

Según cálculos de UBS, las grandes integradas europeas y los dos gigantes de EEUU –Chevron y Exxon–, con un crudo promediando los 30 dólares en 2020 entrarían en números rojos, con las excepciones de OMV, Galp o Mol. Mientras, si el precio del barril de Brent promediase 35 dólares las grandes firmas apenas lograrían un tercio del resultado que se anotaron en 2019.

“A medida que el impacto del Covid-19 ha evolucionado, cerrando de manera progresiva las grandes economías mundiales, hemos revisado a la baja las previsiones macroeconómicas reflejando una caída sin precedentes en la demanda. Nuestra expectativa del barril

## Repetir el año 2019 requiere un barril en 50 dólares

Cuánto ganaría cada petrolera en cada escenario este año (millones de euros)

■ Entraría en pérdidas ■ Entre el 0 y el 33% del resultado de 2019 ■ Entre el 33% y el 66% del resultado de 2019  
■ Entre el 66% y el 100% del resultado de 2019 ■ Más que en 2019

| ENTIDAD                 | PRECIO DEL PETRÓLEO |            |            |            |            |            |
|-------------------------|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                         | 50 DÓLARES          | 45 DÓLARES | 40 DÓLARES | 35 DÓLARES | 30 DÓLARES | 25 DÓLARES |
| TOTAL Total             | 11.221              | 8.182      | 5.142      | 2.103      | -937       | -3.976     |
| Shell Royal Dutch Shell | 11.178              | 8.368      | 5.558      | 2.747      | -63        | -2.873     |
| ExxonMobil ExxonMobil   | 7.081               | 5.017      | 2.952      | 888        | -1.176     | -3.240     |
| Chevron Chevron         | 6.151               | 4.087      | 2.023      | -41        | -2.106     | -4.170     |
| bp BP                   | 5.304               | 3.947      | 2.589      | 1.232      | -126       | -1.483     |
| Equinor Equinor         | 2.943               | 1.958      | 973        | -11        | -995       | -1.980     |
| REPSOL Repsol           | 2.495               | 1.794      | 1.094      | 393        | -308       | -1.009     |
| OMV OMV                 | 1.172               | 1.057      | 942        | 828        | 713        | 598        |
| eni Eni                 | 705                 | 504        | 303        | 102        | -99        | -299       |
| galp energia Galp       | 634                 | 514        | 395        | 275        | 155        | 35         |
| MOLGROUP MOL            | 591                 | 540        | 490        | 439        | 388        | 338        |

Fuente: UBS.

elEconomista

de Brent es de 35,25 dólares, frente a los 41,5 anteriores. Nosotros esperamos un pequeño nivel de rentabilidad en las integradas para 2020, pero esto cambiaría de manera muy sensible ante cualquier cambio en las condiciones macro”, señalan.

Una de las claves para los analistas con respecto a la inversión en el sector está en la capacidad que tienen las distintas compañías para absorber los golpes en su balance,

lo que marcará el tiempo que podrán sobrevivir en un entorno de bajos precios del crudo sin tener que llevar a cabo recortes más agresivos.

“El mercado ha cambiado al modo supervivencia tras el colapso en los precios del crudo tras la suspensión en la actividad como resultado del Covid-19. El sector ya sufría antes de la crisis, con la sobrecapacidad llevando a unos precios del gas más débiles y unos márgenes más bajos

en las refinerías y en las petroquímicas. Con los precios por debajo de 30 dólares, las compañías afrontan un ambiente increíblemente retador, sufriendo presión en todas las partes de sus negocios”, reflexionan en Berenberg.

Mientras, con la excepción de Eni, que tendrá en 2020 un ejercicio muy complicado, las grandes firmas del sector lograrían acercarse a los beneficios logrados en 2019

si el crudo promediase los 50 dólares en 2020.

“Aunque el escenario a corto plazo sigue siendo extremadamente retador, mirando más allá pensamos que hay potencial para la mayoría de acciones de la industria. Haciendo un simple ejercicio de estimar una generación de caja correspondiente a una parte media del ciclo en 60 dólares –asumiendo que el 25% del mismo se paga en dividendos y luego eligiendo qué rentabilidad por dividendo el mercado exigiría a las compañías– habría potencial al alza para la mayoría de empresa incluso si el mercado exigiese rentabilidades del 10%”, apuntan en la casa de análisis.

### El riesgo de los dividendos

Con los últimos recortes de las compañías, el punto de mira de inversores y analistas está en los dividendos, para los que se prevén recortes si el panorama no mejora para el sector. “Aunque se han recortado los breakeven de los dividendos a 37 dólares de media, vemos que el free cash flow que faltase para lle-

Los dividendos están en el punto de mira si el entorno no mejora a medio plazo para el sector

gar a esta cifra se compensaría con el circulante y el balance, evitando recortes de dividendos”, explican en Bank of America. Eso sí, advierten que si la situación se prolongase habría que tomar más medidas: “Hay empresas en las que se necesita mayores diluciones en el capital a través del scrip o desinversiones si los precios del Brent siguen manteniéndose más bajo por más tiempo”, explican.

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

# Los gestores activos españoles no aprovechan las caídas para sobresalir

Sus fondos de bolsa española corrigen un 31% en el 'Covid-Crash', un punto más

Cristina García MADRID.

Ser un gestor activo, con la toma constante de decisiones basadas en criterios propios con el propósito de lograr una rentabilidad extra a la que logra el mercado, no siempre es sinónimo de éxito. En España se pueden encontrar 34 fondos de bolsa española que consiguen esta *etiqueta*, que se mide por una ratio llamada *active share* (para que un fondo sea activo, al menos el 60% de su cartera debe estar descorrelacionada de su índice de referencia). En la última gran corrección del mercado, originada por el Covid-19, los gestores que se encuentran detrás de estos fondos activos no han aprovechado las caídas para diferenciarse del resto de vehículos de bolsa española que no lo son tanto.

Según datos de Morningstar, los fondos activos de renta variable española corrigieron algo más de un 31% de media entre finales de febrero, que fue cuando las bolsas empezaron a caer con fuerza a medida que el coronavirus amenazaba a Europa con su llegada a Italia, hasta el pasado 6 de abril. En el mismo periodo, el resto de fondos de bolsa española, más pegados a los índices de referencia, cedió un punto menos. Ni unos ni otros batieron al Ibex 35 con dividendos, el indicador contra el que medir el comportamiento de estos fondos, que cayó un 28% durante esas semanas.

No obstante, ese 31% que retroceden, de media, los fondos activos

## Cómo se han comportado los fondos activos de bolsa española

Los tres que mejor han resistido...



... y los que peor



Fuente: Morningstar. (\*) Presidente de la gestora Dux Inversiones.

eEconomista

de bolsa española no hace justicia a la evolución de algunos de ellos durante el *Covid-Crash*. El vencedor es de Gesconsult. *Gesconsult Renta Variable*, gestionado por Gonzalo Sánchez, minimizó las pérdidas hasta el 22% en este periodo. No solo es el fondo activo que mejor

capeó la *tormenta*, también es el que mejor se ha comportado de los más de 90 que integran la categoría de renta variable española.

Pero hay más casos. *Caja Ingenieros Iberian Equity A*, gestionado por Didac Pérez, es otro vehículo activo que ha destacado para bien.

Desde el 21 de febrero ha perdido un 23,7%, 4 puntos menos que el Ibex con dividendos, que le dejan como el segundo fondo que mejor ha resistido a las caídas tras el de Gesconsult. "En este entorno de pánico (...), la cartera no logró escapar y tan sólo 4 compañías finali-

zaron el mes en terreno positivo", analiza su gestor en un comentario. Destaca, en el lado positivo, a Global Dominion, que "se vio beneficiada tras publicar unos resultados reconfortantes por el lado de la generación de caja y anunciar un paquete de recompra de acciones", y en el negativo a NOS, que "fue duramente castigada al anunciar un recorte del dividendo dada la escasa visibilidad para 2020 debido a la intención de subastarse espectro para la configuración del 5G".

### Los peor parados

Ahora bien, también hay gestores activos que han perdido más del 31%. Dos de los tres más penalizados desde finales de febrero hasta ahora los gestiona José Ramón Iturriaga. Se trata de *Abante GF Spanish Opportunities Fund B* y de *Okavango Delta A*, con caídas superio-

De media, los fondos de bolsa española no batieron al Ibex con dividendos

res al 47% en este periodo. Desde hace tiempo mantienen una alta exposición al sector bancario, penalizado por los bajos tipos de interés, y al de la construcción. Iturriaga analizaba el impacto del Covid-19. En lo que afecta a la bolsa, concluía que "con la volatilidad dominando el mercado se puede comprar bolsa española a los mismos niveles que durante la peor crisis económica de la historia. La oportunidad no es baladí".

Entre los fondos activos que más atrás se han quedado en el desplome se encuentra también *Mirabaud Equities Spain A*, gestionado por Gemma Hurtado (ver gráfico).

## La gestión alternativa no mejora la rentabilidad

Los 'endowments' no ganaron más que los planes de pensiones pese a más exposición

Ángel Alonso MADRID.

La gestión alternativa se ha convertido en uno de los segmentos que más están impulsando las firmas de banca privada y las gestoras de fondos en España para paliar la falta de rentabilidad en un mundo sin muchos incentivos en las inversiones y donde los costes de los productos financieros se han situado como la principal preocupación.

Pero los resultados no podrían ser tan atractivos como muchos de sus promotores esperan. Según un

estudio realizado por Richard M. Ennis publicado en *The Journal of Portfolio Management*, durante los años posteriores a la última crisis financiera la gestión alternativa no proporcionó mejores rendimientos a los *endowments* o fondos de las grandes universidades como Yale o Harvard frente a los grandes planes de pensiones de empleados públicos norteamericanos, a pesar de la mayor exposición a activos como *hedge funds* o *private equity* de los primeros (58% de media en sus carteras) respecto a los segundos (28%).

Ennis analizó los 100 mayores *endowments*, con más de 1.000 millones de dólares en activos bajo gestión, y los 46 principales planes de pensiones públicos y comparó los resultados desde junio de 2009

4

BILLONES DE DÓLARES

Es el volumen patrimonial global que manejan los fondos de 'private equity', según datos de la consultora Preqin, un nivel histórico que alcanzó el año pasado pero que puede seguir creciendo todavía un billón anual hasta el año 2023, gracias a las expectativas de rentabilidad que mantienen este tipo de fondos. Aunque la crisis de la pandemia puede paralizar algunas operaciones, el entorno post Covid-19 será propicio para su reactivación.

hasta junio de 2018. Y mientras los primeros ofrecieron de media un 5,94% de rentabilidad en ese periodo, los segundos proporcionaron un 6,38%, a pesar de que su exposición era menos del doble que la de los fondos universitarios y aunque en ambos casos la gestión alternativa representaba el mayor porcentaje nunca alcanzado en estos vehículos.

A la vista de estos porcentajes, Ennis concluye que los activos alternativos no tienen por qué significar una mayor protección o fuente de rentabilidad a largo plazo. La extensión de *hedge funds* o fondos de *private equity* como fuente alternativa de rentabilidad se instaló entre los inversores por los resultados cosechados antes de la crisis de las *puntocom*, cuando las métri-

cas de las carteras mostraban una mayor descorrelación respecto a los activos tradicionales como acciones o bonos. Pero durante el periodo analizado por Ennis, estos resultados no se repitieron, en un momento de fuertes entradas de dinero en la gestión alternativa, como los fondos de *private equity*, y en el que la gestión pasiva ha ido ganando cada vez más terreno.

Precisamente el mayor volumen invertido en activos alternativos es uno de los factores que explica, a juicio de Ennis, su peor comportamiento relativo, según explicó a *Institutional Investor*. Este no es el primer estudio en el que Ennis trata de demostrar el mejor comportamiento relativo de la gestión pasiva por su mejor eficiencia en costes para los inversores.

# El oro rebota hasta máximos de los últimos siete años

El dinero se refugia en el metal precioso, que ya sube un 15% desde los mínimos de marzo

Daniel Yebra MADRID.

La gran paradoja del mercado en la crisis de la pandemia de coronavirus sigue siendo el comportamiento del oro. Los futuros que cotizan sobre el metal precioso repuntan un 15% desde el suelo anual que registraron el 19 de marzo, en pleno *crash* de las bolsas, replicando el rebote en los parqués.

El oro se deslizó en el pico de tensión y de volatilidad de su condición histórica de activo refugio por

el trasvase masivo de dinero a la deuda de Estados Unidos y a liquidez y por la apreciación del dólar, divisa en la que está denominados. Y vuelve a hacerlo ahora, al haber recuperado terreno de la mano de los índices de renta variable -ver gráfico-, aunque en esta ocasión los inversores sí podrían estar buscando protección ante el riesgo de una segunda oleada de ventas.

"El oro ha alcanzado máximos de los últimos siete años porque el efecto de los estímulos monetarios y fiscales está perdiendo fuerza", considera Edward Moya, analista de Oanda, en declaraciones recogidas por *Bloomberg*, en las que añade que la entrada de dinero en el metal precioso podría estar apuntando a una temporada de resultados, que

Rebota un 15% desde mínimos



Fuente: Bloomberg.

elEconomista

comienza esta misma semana, "mucho peor de lo esperado".

Entre los expertos, hay más voces que advierten de que las cuentas

empresariales serán "una vuelta a la realidad" y originarán "una segunda fase de caída durante las próximas semanas, ya con datos reales,

que pueden ser peores de lo esperado por el consenso de analistas", según opina César Pérez, director global de inversiones de Pictet WM, quien explica que, después del *crash*, "las agresivas medidas monetarias y fiscales han permitido un rebote del mercado, ayudado también por el rebalanceo trimestral de muchas gestoras y firmas de inversión", pero considera que al producirse tan rápido el desplome, "muchos inversores no han vendido, pero quieren vender".

Si llegara ese momento, el oro podría volver a protagonizar un comportamiento paradójico y caer junto a las bolsas, al primar la búsqueda de liquidez y al competir como refugio con la creciente oferta de deuda de Estados Unidos.

# Acciona avanza un 4% en 2020 sin recorte de beneficios

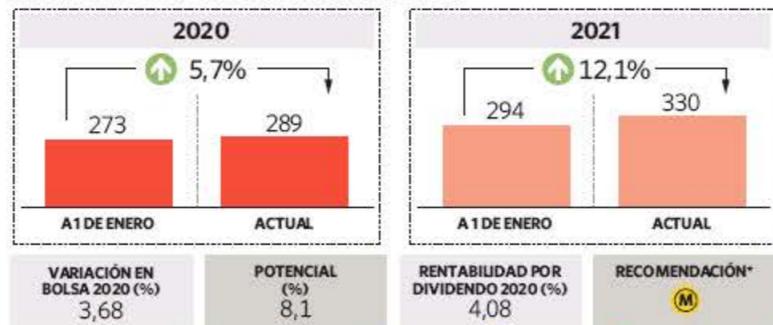
Es la única firma de las tres en positivo del Ibex a la que los expertos elevan sus previsiones

Cristina Cándido. MADRID.

Junto a Cellnex y Viscofan, que suman en el conjunto del ejercicio un 18% y un 5%, Acciona completa el trío de ases del Ibex que mejor ha resistido la virulenta caída en los mercados por el Covid-19. Frente a las pérdidas anuales del selectivo español, un 26%, la firma de energía verde repunta un 4% y es el único de estos tres valores que no sólo no ha sufrido una rebaja de sus estimaciones de beneficio neto, sino

Los analistas aconsejan mantener sus títulos

Estimaciones de beneficio neto (millones de €)



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

Fuente: FactSet.

elEconomista

que éstas se han incrementado un 6% de cara a 2020 y un 12% para 2021 respecto a lo que se esperaba en el arranque del año.

Una mejora sustancial que contrasta con las ganancias esperadas para Viscofan, que tan solo aumentan un 0,1% y un 1,4% para los dos

próximos ejercicios y, sobre todo, con los de Cellnex, cuyos números se han reducido un 4% para este año y un 15% para el siguiente.

¿Qué están viendo los analistas para mostrar este mayor optimismo sobre las ganancias del grupo? A su favor está pesando, por un lado, un negocio bien diversificado centrado en la prestación de servicios, además de que la división de renovables seguramente continuará ayudando al crecimiento.

Por otro, la situación actual de tipos de interés bajos por mucho tiempo en la zona euro, que beneficia a este tipo de compañías porque les permite mantener el ritmo de inversiones en la división de renovables sin tener que endeudarse demasiado.

"La división de renovables seguirá impulsando el crecimiento del grupo a medio plazo y el grupo está acelerando sus inversiones en el área, la cartera de infraestructuras sube un 5%, mejorando la visibilidad de los ingresos futuros de esta división y la retribución al accionista sigue en aumento con mayores dividendos para próximos años", enumeran desde el equipo de análisis de Bankinter.

Prueba de ello es que en plena pandemia la compañía haya adquirido, junto a Axa, la participación del 33% que KKR tenía desde 2014 en Acciona Energía Internacional, la firma que engloba los parques eólicos que la compañía tiene fuera de España, según informó este lunes la compañía a la CNMV.

# Las empresas de tarjetas de crédito ganan atractivo

Visa y Mastercard se sitúan entre las firmas con un consejo de compra más claro

F. S. Monreal MADRID.

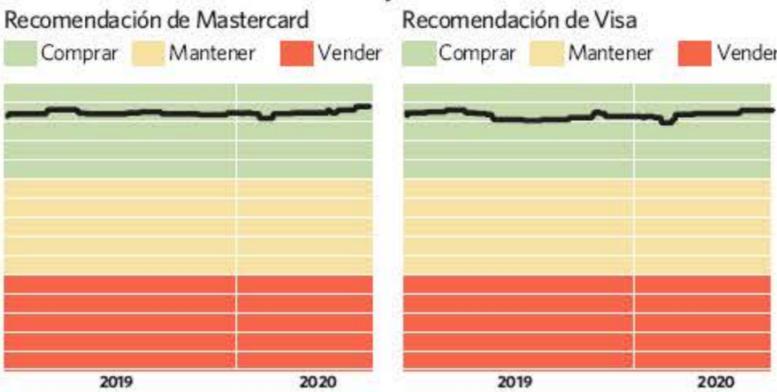
Como era de esperar, las semanas de confinamiento a las que ha obligado la rápida propagación del coronavirus por el mundo han provocado una debilidad global en el gasto palpable en las cuentas de la gran mayoría de empresas. Y, como no podía ser de otra forma, en las compañías relacionadas de una manera más directa con el consumo, como es el caso de las empresas de tarjetas de crédito, también se ha dejado sentir. Así lo entienden desde

Deutsche Bank, desde donde no obvian "el deterioro del contexto económico en las dos primeras semanas de marzo".

Y es que el virus ha afectado a todos los elementos de la cadena mercantil sin distinción. El patrón de comportamiento de los consumidores en el planeta ha cambiado, ante un impacto mucho más amplio de lo esperado inicialmente en los volúmenes de gasto de la red mundial.

Algo que se tradujo en un descenso más acusado que el registrado por el propio mercado en el precio de las acciones de las compañías cuyo negocio principal procede de las tarjetas de crédito, como es el caso de Visa, Mastercard o American Express, que en el *latigazo* bajista que se produjo del 18

Una recomendación inmejorable



Fuente: FactSet.

elEconomista

de febrero al 20 de marzo en los parqués occidentales registraron pérdidas más abultadas que las del propio S&P 500.

Sin embargo, su recuperación

desde entonces también ha sido más feroz que la del resto del mercado. Y es que, a pesar de que ha cambiado el patrón de consumo en las últimas semanas, el uso de este

método de pago seguirá teniendo un papel preponderante. "Hemos ajustado modestamente nuestras estimaciones de ingresos del segundo trimestre [...] pero hemos dejado nuestras previsiones de beneficio por acción intactas", aseguran los analistas de Barclays sobre las proyecciones de Visa para 2020. "No vemos ninguna razón para creer que los volúmenes de gasto no se recuperarán a medida que pase la crisis, ni vemos el deterioro de la ventaja competitiva o de los vientos de cola seculares que sustentan nuestra tesis de crecimiento a largo plazo", aseguran.

Según recogen desde FactSet, ambas se colocan entre las 25 compañías del S&P 500 que ahora reciben una recomendación de compra más sólida.

## El Tema del Día Ecotrader

## Ninguna compañía tiene potencial para recuperar esos niveles

Las 4 firmas de 'elMonitor' que necesitan subir más de un 100% para recuperar los niveles previos al 'crash'



(\*) Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio. (\*\*) Recomendación consenso de mercado: C Comprar M Mantener V Vender.

Fuente: FactSet.

elEconomista

## Firmas que no recuperarán la caída aunque suban un 100%

IAG, Royal Caribbean, Marathon y Airbus deben más que duplicar sus precios para volver a niveles previos al 'crash'

Carlos Simón MADRID.

La crisis del coronavirus se ha llevado por delante lo que iba camino de ser un año si no excelente, como el pasado, al menos bueno en las bolsas mundiales. Esto se ha plasmado en fuertes pérdidas en las carteras de muchos inversores y también en la de *elMonitor*, la herramienta de inversión internacional de Ecotrader, la cual ha perdido más de un 30% en lo que llevamos de año.

Así, varias de las estrategias de esta cartera se han desplomado hasta niveles insólitos -al no contar con precios de *stop*-, lo que no significa que a largo plazo dejen de ser opciones atractivas para el inversor. De hecho, hasta cuatro de los valores que forman esta herramienta actualmente tendrían que subir más de un 100% desde los niveles de ahora para recuperar los precios previos al *crash* bursátil que comenzó el pasado 24 de febrero. Estos son IAG, Royal Caribbean, Marathon Petroleum y Airbus.

La aerolínea angloespañola está siendo la compañía más afectada del Ibx 35 al tener que dejar en tierra casi la totalidad de sus aviones. El desplome en bolsa ha sido tal que debería rebotar un 150% para volver a los 6,2 euros que marcaba anteriormente. No obstante, los analistas no confían en que esto suceda, ya que han rebajado su precio objetivo de cara a los próximos 12 meses hasta los 5,55 euros, lo que sí le dejaría un potencial de algo más del 97%. La confianza de los expertos en ver ganancias en la compañía se refle-

## Amazon, a punto de borrar las pérdidas

En el lado opuesto de la moneda, también hay estrategias que han aguantado mejor que otras la crisis de la pandemia y donde las ventas no han hecho un 'agujero' insalvable en el valor de las acciones. El caso más claro es Marvell, que prácticamente se encuentra cotizando en esos niveles previos mientras que Amazon, la operativa más rentable de 'elMonitor', sólo necesita subir un 2,5% para recuperar los niveles previos al 'crash'.

ja en que su recomendación ni mucho menos se ha deteriorado en estas semanas y se mantiene como uno de los valores más apoyados por los expertos de todo el selectivo español, con casi un 90% de consejos positivos. También del sector turístico, la operadora de cruceros Royal Caribbean, a la cual los expertos le han recortado en un 75% los beneficios previstos para este año, dejándolos en poco más de 500 millones de dólares. No obstante, desde Nomura calculan que su balance podría aguantar incluso sin ingresos hasta el primer trimestre del año que viene.

Tras la caída en bolsa, la estadounidense necesitaría un rebote de

más del 160% para recuperar todo lo perdido por el Covid-19.

Ligada también, de forma indirecta, al turismo, Airbus ha visto cómo le cancelaban a atrasaban una gran parte de su cartera de pedidos, por lo que la fortaleza mostrada hace semanas ha quedado atrás y ahora necesitaría subir un 115% en bolsa para volver a esa zona de máximos que dejó en febrero.

Esto ha obligado a la francesa a entrar en modo *supervivencia* y reducir los costes operativos, limitar las inversiones para preservar la liquidez, recortando el ritmo de producción en un 33%. Pasará de fabricar 60 A320 al mes a ensamblar 40, mientras que en el A350 pasará de 10 a seis al mes.

Por último, en el caso de Marathon Petroleum, se ha visto doblemente expuesta a esta crisis a causa de la guerra de precios que comenzaron Arabia Saudí y Rusia, la cual, aunque parece cercana a resolverse, no ha conseguido de momento devolver los precios del crudo a los niveles previos ante la falta de demanda a nivel mundial. Si la petrolera repunta un 130% desde los niveles actuales se recuperarían los niveles previos al *crash*.

El fuerte recorte de estimaciones de beneficios que han ejecutado los analistas, que ha sido del 86% para 2020, ha provocado que sus múltiplos se expandan de menos de 10 veces a finales de febrero a más de 35 veces actualmente.

Más información en **Ecotrader** [www.ecotrader.es](http://www.ecotrader.es)

## La operación del día Joan Cabrero

## Visa entra en el radar de largo plazo

Hay una serie de títulos que hay que tener en cartera si o si en cuanto detectemos la posibilidad de que las bolsas formen un suelo firme o en cuanto estos valores alcancen soportes desde donde podrían retomar la formidable tendencia alcista que definen en el largo plazo. Son compañías que presentan un aspecto técnico y fundamental excepcional y esto invita a aprovechar una próxima caída para comprar.

Visa cumple estos requisitos

ya que hablamos de un título que desde los mínimos que marcó el año 2009 en la zona de los 10,50 definió una espectacular tendencia alcista que no encontró techo hasta los máximos de 2020 en los 215, tras un ascenso cercano al 2000%. Con la intención de subírnos a esta tendencia alcista de largo plazo, comprar en los 122-113 dólares.



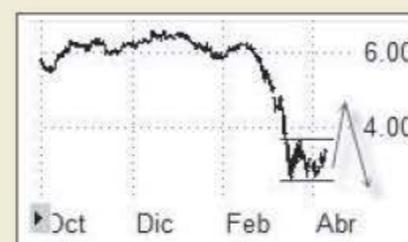
## Estrategia radar (alcista)

|                                     |         |
|-------------------------------------|---------|
| Precio de apertura de la estrategia | 113-122 |
| Primer objetivo                     | 180     |
| Segundo objetivo                    | 215     |
| Stop                                | < 100   |

## Bankinter: vigilamos un rebote mayor

Un título que tenemos en nuestra lista de recomendaciones de Ecotrader y que a corto plazo vigilamos es Bankinter. El rebote que ha desarrollado ha sido mínimo ya que ni siquiera ha servido para recuperar un 38,2% de la caída anterior, que nació

en la zona de los 6,75 euros, para lo cual debería alcanzar el entorno de los 4,4. Un rebote hasta ahí lo vemos cada vez más complicado pero ganaría más enteros si la presión compradora logra que se confirme un patrón de giro al alza a corto en forma de doble suelo en los 3 euros, para lo cual debe superar resistencias de 3,70-3,85 euros. Hasta ahí no nos sorprendería que pudiera dirigirse un rebote en Bankinter pero para hablar de fortaleza debe superar ese rango resistivo.



## Rexel: esperamos chispazo para vender

La compañía de suministros eléctricos gala Rexel consiguió la semana pasada marcar un nuevo máximo creciente en el rebote que desarrolla desde que en el pánico bajista de mediados de marzo alcanzara la zona de los 5 euros, tras un descalabro que inició en los 13,5 euros. Desde entonces forma un rebote que queremos aprovechar para cerrar posiciones en el título siguiendo la hoja de ruta que insistimos por activa y por pasiva de no vender en pánico sino aprovechando para ello un rebote, como el que estamos viendo. Nuestra intención es seguir manteniendo posiciones ya que aún no podemos descartar que el rebote pueda buscar la zona de los 9-10 euros. Si lo alcanza sí seríamos partidarios de vender.



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

ÚLTIMAS MODIFICACIONES

| 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     |
| Rexel (alcista)              | 12,96                 | 15/14,50/17,20   | < 2900 Eurostoxx50 | Rebote para vender     |
| Bankinter (alcista)          | 5,9551                | 6,80/8,65        | < 4,30             | Rebote para vender     |
| Merlin Properties (alcista)  | 13,3                  | 9,2              | < 2900 Eurostoxx50 | Rebote para vender     |
| Cerner Corporation (alcista) | 79,9                  | 115              | < 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.

Parrillas El Tema del Día

Ibex 35

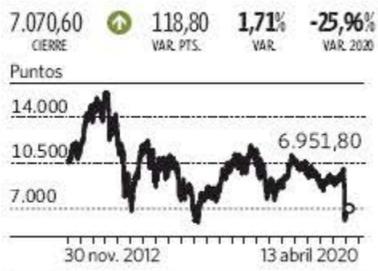
|                 | PRECIO | CAMBIO DIARIO (%) | CAMBIO 12 MESES (%) | CAMBIO 2020 (%) | VOLUMEN DE NEGOCIO AYER* | RENTA DIV 2020 (%) | PER 2020* | PRECIO OBJETIVO | CONSEJO |
|-----------------|--------|-------------------|---------------------|-----------------|--------------------------|--------------------|-----------|-----------------|---------|
| Acciona         | 97,25  | 0,15              | -6,13               | 3,68            | 6.912                    | 3,98               | 19,11     | 105,13          | M       |
| Acerinox        | 6,83   | 4,34              | -21,28              | -31,97          | 4.863                    | 6,77               | 14,57     | 10,21           | C       |
| ACS             | 20,00  | 1,55              | -49,37              | -43,90          | 55.130                   | 9,14               | 7,15      | 33,97           | C       |
| Aena            | 121,50 | 5,84              | -23,58              | -28,74          | 54.420                   | 5,67               | 14,91     | 146,28          | M       |
| Amadeus         | 49,70  | 2,75              | -30,39              | -31,73          | 111.365                  | 1,85               | 36,07     | 53,67           | M       |
| ArcelorMittal   | 9,56   | 1,58              | -51,32              | -38,77          | 12.117                   | 2,19               | 24,60     | 15,96           | C       |
| Banco Sabadell  | 0,44   | -0,36             | -51,95              | -57,35          | 11.737                   | 6,76               | 8,87      | 0,78            | V       |
| Banco Santander | 2,17   | -2,24             | -50,55              | -41,96          | 202.553                  | 3,37               | 9,14      | 3,51            | M       |
| Bankia          | 1,04   | 2,47              | -55,21              | -45,49          | 14.020                   | 2,41               | -         | 1,50            | V       |
| Bankinter       | 3,50   | 6,18              | -50,20              | -46,36          | 11.994                   | 5,48               | 8,57      | 5,41            | M       |
| BBVA            | 3,00   | 1,52              | -43,81              | -39,72          | 67.587                   | 4,03               | 8,14      | 4,58            | M       |
| CaixaBank       | 1,74   | 2,44              | -40,76              | -37,67          | 30.224                   | 6,71               | 7,24      | 2,69            | C       |
| Cellnex         | 45,28  | 4,57              | 84,93               | 18,01           | 27.910                   | 0,21               | 159,44    | 44,69           | M       |
| Cie Automotive  | 13,77  | 0,15              | -42,91              | -34,68          | 4.096                    | 5,66               | 6,14      | 27,44           | C       |
| Enagás          | 20,09  | 5,51              | -22,22              | -11,65          | 22.256                   | 8,37               | 11,84     | 22,20           | M       |
| Ence            | 2,78   | 0,69              | -45,80              | -24,39          | 5.028                    | 2,02               | 28,91     | 4,42            | C       |
| Endesa          | 19,92  | 6,33              | -12,75              | -16,27          | 22.585                   | 7,76               | 12,88     | 23,67           | M       |
| Ferrovial       | 23,10  | 3,22              | 11,06               | -14,35          | 36.356                   | 3,23               | 57,18     | 27,80           | C       |
| Grifols         | 29,68  | 0,64              | 18,15               | -5,57           | 15.826                   | 1,41               | 25,24     | 32,59           | M       |
| Iberdrola       | 9,11   | 2,08              | 15,09               | -0,78           | 100.879                  | 4,50               | 16,35     | 9,87            | M       |
| Inditex         | 25,26  | 3,78              | -3,93               | -19,68          | 82.291                   | 3,57               | 25,18     | 26,85           | C       |
| Indra           | 8,30   | 2,09              | -16,63              | -18,52          | 4.008                    | 1,43               | 10,32     | 10,85           | M       |
| Inm. Colonial   | 8,84   | 1,38              | -3,44               | -22,18          | 5.405                    | 2,17               | 29,66     | 10,47           | M       |
| IAG             | 2,81   | -1,16             | -49,35              | -61,04          | 36.139                   | 10,38              | -         | 5,96            | C       |
| Mapfre          | 1,75   | 3,36              | -31,37              | -25,76          | 10.181                   | 8,11               | 7,09      | 2,35            | M       |
| MásMóvil        | 16,62  | -1,31             | -11,60              | -18,29          | 4.526                    | 1,31               | 11,25     | 26,59           | C       |
| Mediaset        | 3,35   | -0,18             | -48,45              | -40,81          | 1.340                    | 10,03              | 6,57      | 5,16            | V       |
| Meliá Hotels    | 4,37   | 1,63              | -46,71              | -44,40          | 2.978                    | 2,17               | 112,05    | 7,50            | M       |
| Merlin Prop.    | 8,32   | 5,05              | -27,94              | -34,95          | 17.475                   | 6,33               | 14,01     | 13,25           | C       |
| Naturgy         | 16,11  | 0,85              | -36,55              | -28,08          | 30.808                   | 8,92               | 11,65     | 21,01           | V       |
| Red Eléctrica   | 15,50  | 3,03              | -17,65              | -13,56          | 28.601                   | 6,62               | 12,65     | 17,87           | M       |
| Repsol          | 8,29   | -0,91             | -44,94              | -40,52          | 90.941                   | 11,63              | 13,74     | 12,21           | C       |
| Siemens Gamesa  | 13,64  | -0,73             | -10,17              | -12,76          | 7.632                    | 0,37               | 29,65     | 14,11           | V       |
| Telefónica      | 4,32   | -1,01             | -41,47              | -30,56          | 63.248                   | 9,25               | 6,90      | 6,99            | M       |
| Viscofan        | 49,32  | -0,52             | -9,67               | 4,71            | 5.068                    | 3,29               | 20,52     | 49,87           | V       |

Mercado continuo

Datos a 9 de abril por cierre de las bolsas europeas por festivo. Datos de Wall Street a media sesión del 13 de abril

|                       | PRECIO | CAMBIO DIARIO (%) | CAMBIO 12 MESES (%) | CAMBIO 2020 (%) | VOLUMEN DE NEGOCIO AYER* | RENTA DIV 2020 (%) | PER 2020* | PRECIO OBJETIVO | CONSEJO |
|-----------------------|--------|-------------------|---------------------|-----------------|--------------------------|--------------------|-----------|-----------------|---------|
| Abengoa               | 0,01   | 3,77              | -53,78              | -42,11          | 489                      | -                  | -         | -               | -       |
| Adolfo Domínguez      | 4,80   | 2,13              | -33,70              | -32,20          | 18                       | -                  | -         | -               | -       |
| Aedas Homes           | 16,76  | 1,58              | -24,33              | -21,86          | 103                      | 2,58               | 9,15      | -               | -       |
| Airbus                | 60,11  | 1,03              | -49,32              | -53,81          | 7.543                    | 2,72               | 12,87     | 92,20           | C       |
| Airtificial           | 0,07   | 0,45              | -56,50              | -26,48          | 42                       | -                  | -         | -               | -       |
| Alantra Partners      | 12,35  | -0,80             | -15,99              | -19,28          | 61                       | -                  | -         | -               | -       |
| Alba                  | 33,65  | 4,02              | -25,64              | -30,69          | 616                      | 2,97               | 10,75     | 57,07           | C       |
| Almirall              | 11,00  | 0,92              | -26,96              | -24,86          | 1.332                    | 1,80               | 19,54     | 17,72           | C       |
| Amper                 | 0,17   | 1,41              | -32,13              | -38,87          | 1.131                    | -                  | -         | -               | -       |
| Applus+               | 5,88   | -2,08             | -44,37              | -48,46          | 2.825                    | 3,37               | 8,64      | 11,52           | C       |
| Atresmedia            | 2,49   | 0,57              | -36,11              | -28,43          | 1.321                    | 9,55               | 7,91      | 3,43            | V       |
| Audax Renovables      | 1,75   | -3,63             | -13,68              | -18,04          | 2.866                    | -                  | 31,89     | 3,40            | C       |
| Azkoyen               | 4,85   | -1,82             | -32,45              | -27,18          | 42                       | -                  | -         | -               | -       |
| Barón de Ley          | 93,00  | 0,00              | -12,26              | -14,68          | 7                        | -                  | 18,16     | -               | -       |
| Biosearch             | 1,00   | -0,79             | -20,89              | -4,94           | 144                      | -                  | -         | -               | -       |
| Bodegas Riojanas      | 3,32   | 1,84              | -33,06              | -22,43          | 3                        | -                  | -         | -               | -       |
| BME                   | 33,24  | 0,18              | 33,49               | -3,32           | 21.075                   | 4,41               | 21,73     | 31,16           | V       |
| Borges                | 2,82   | 0,00              | -26,56              | -6,00           | 2                        | -                  | -         | -               | -       |
| CAF                   | 30,20  | 0,67              | -30,41              | -26,34          | 1.203                    | 2,96               | 11,89     | 47,33           | C       |
| Cata. Occidente       | 19,36  | 0,52              | -41,16              | -37,85          | 773                      | 4,07               | 7,87      | 35,02           | C       |
| Clínica Baviera       | 11,00  | 0,00              | -12,35              | -23,08          | -                        | -                  | -         | -               | -       |
| Coca-Cola European P. | 39,95  | -0,25             | -12,39              | -12,20          | 284                      | 3,02               | 17,57     | -               | -       |
| Codere                | 1,36   | 4,31              | -61,80              | -47,85          | 93                       | -                  | -         | 5,30            | C       |
| Coemac                | 2,87   | 0,00              | -25,65              | 18,60           | -                        | -                  | -         | -               | -       |
| Deoleo                | 0,03   | 1,59              | -42,65              | 23,08           | 391                      | -                  | 4,57      | 0,11            | C       |
| Dia                   | 0,14   | -2,27             | -26,24              | 39,08           | 6.180                    | 0,00               | 35,50     | -               | V       |
| Dogi                  | 0,52   | 4,00              | -19,00              | -41,83          | 67                       | -                  | -         | -               | -       |
| DF                    | 0,26   | -0,75             | -57,92              | -26,33          | 171                      | -                  | -         | -               | -       |
| Ebro Foods            | 18,34  | 1,21              | -4,13               | -4,92           | 1.790                    | 3,48               | 16,17     | 19,46           | M       |
| eDreams Odigeo        | 2,30   | 8,49              | -14,18              | -46,14          | 301                      | 0,00               | 5,23      | 4,57            | M       |
| Elecnor               | 7,70   | 1,32              | -33,62              | -29,68          | 52                       | 3,90               | 8,11      | 9,69            | C       |
| Ercros                | 2,53   | -0,78             | -12,15              | -1,17           | 563                      | 1,19               | 11,50     | -               | C       |
| Euskaltel             | 7,00   | 0,29              | -16,47              | -21,96          | 249                      | 4,56               | 17,63     | 8,97            | M       |
| Faes Farma            | 3,69   | 2,93              | -2,38               | -26,30          | 990                      | 1,11               | 14,01     | 4,82            | M       |
| FCC                   | 7,75   | 1,97              | -33,65              | -29,03          | 553                      | 3,72               | 9,01      | 13,08           | C       |
| Fluidra               | 8,50   | 0,24              | -18,11              | -30,33          | 552                      | 1,59               | 16,01     | 12,85           | M       |
| GAM                   | 1,22   | 2,09              | 14,10               | -21,29          | 90                       | -                  | -         | -               | -       |
| Gen. Inversión        | 1,56   | 0,65              | -20,00              | -18,32          | -                        | -                  | -         | -               | -       |
| Gestamp               | 2,25   | 0,00              | -57,87              | -47,50          | 2.720                    | 4,58               | 9,26      | 4,15            | M       |
| Global Dominion       | 2,56   | -1,54             | -45,24              | -29,86          | 227                      | 2,85               | 9,77      | 5,27            | C       |
| Grenergy              | 13,15  | 2,73              | 48,42               | -12,62          | 128                      | -                  | 10,73     | 5,51            | -       |
| Grupo Ezentis         | 0,26   | 8,96              | -51,12              | -34,95          | 631                      | -                  | 6,54      | 0,53            | C       |
| Iberpapel             | 20,00  | -2,91             | -30,56              | -21,57          | 33                       | 2,88               | 12,16     | 30,88           | M       |
| Inm. Sur              | 6,52   | 0,31              | -43,79              | -37,90          | 15                       | 6,75               | 5,28      | 15,10           | C       |
| Lab. Reig Jofre       | 2,15   | -0,92             | -14,68              | -14,68          | 642                      | -                  | 14,33     | -               | -       |
| Lab. Rovi             | 23,50  | 3,52              | 27,03               | -3,69           | 309                      | 0,83               | 32,19     | 25,84           | M       |
| Lar España            | 4,09   | 2,13              | -44,58              | -42,46          | 841                      | 11,95              | 11,41     | 8,98            | C       |
| Liberbank             | 0,15   | 1,37              | -61,76              | -55,82          | 900                      | 6,08               | 4,48      | 0,33            | M       |
| Lingotes              | 9,66   | 2,99              | -35,17              | -28,71          | 26                       | -                  | -         | -               | -       |
| Logista               | 15,32  | 4,22              | -27,53              | -23,78          | 1.490                    | 7,79               | 10,18     | 24,37           | C       |
| Metrovacesa           | 5,00   | 0,00              | -48,42              | -42,86          | 456                      | 14,20              | 21,46     | -               | -       |
| Miquel y Costas       | 11,94  | -0,17             | -27,64              | -27,20          | 80                       | 3,77               | 9,11      | 19,23           | C       |
| Montebalito           | 1,20   | 0,84              | -25,70              | -22,58          | 20                       | -                  | -         | -               | -       |
| Naturhouse            | 1,46   | 1,74              | -33,79              | -26,85          | 27                       | 14,38              | 6,95      | 2,40            | V       |
| Neinor Homes          | 7,90   | -1,86             | -12,08              | -28,18          | 82                       | 4,43               | 7,29      | 12,27           | M       |
| NH Hoteles            | 3,50   | -2,23             | -27,69              | -25,37          | 105                      | 2,71               | 20,00     | 5,50            | M       |
| Nicolás Correa        | 3,80   | 0,53              | -9,09               | -18,98          | 41                       | -                  | -         | -               | -       |
| Nyasa                 | 0,01   | 7,27              | -63,13              | -47,32          | 365                      | -                  | -         | -               | -       |
| OHL                   | 0,72   | 0,98              | -32,74              | -31,89          | 752                      | 0,00               | -         | 1,22            | V       |
| Oryzon                | 2,70   | -1,82             | -22,64              | -2,88           | 782                      | -                  | -         | -               | -       |
| Pescanova             | 0,53   | 3,50              | 1,14                | 33,00           | 1.097                    | -                  | -         | -               | -       |
| Pharma Mar            | 4,44   | 1,55              | 156,58              | 24,48           | 4.873                    | 0,00               | 0,21      | 5,32            | C       |
| Prim                  | 9,00   | -0,22             | -20,70              | -21,40          | 24                       | -                  | -         | -               | -       |
| Prisa                 | 0,59   | 0,86              | -62,01              | -59,38          | 150                      | 0,00               | 6,80      | 1,60            | V       |
| Prosegur              | 2,24   | 4,19              | -54,66              | -39,13          | 1.552                    | 5,31               | 10,77     | 4,37            | C       |
| Quabit                | 0,49   | 0,83              | -56,85              | -51,60          | 264                      | -                  | 16,17     | 1,58            | C       |
| Realia                | 0,75   | 0,81              | -20,21              | -20,13          | 18                       | -                  | -         | -               | -       |
| Reno de Médici        | 0,59   | 6,55              | -15,56              | -26,84          | 197                      | 7,68               | 4,25      | -               | -       |
| Renta 4               | 6,06   | 0,00              | -19,41              | -13,43          | 1                        | -                  | -         | -               | -       |
| Renta Corp            | 1,78   | 3,49              | -50,56              | -43,49          | 300                      | 5,34               | 3,63      | -               | -       |
| Sanjose               | 4,47   | 1,13              | -33,28              | -25,50          | 277                      | -                  | -         | -               | -       |
| Sacyr                 | 1,51   | 5,02              | -34,65              | -42,04          | 3.635                    | 6,90               | 5,48      | 2,87            | C       |
| Service Point         | 0,48   | -2,46             | -29,79              | -8,81           | 53                       | -                  | -         | -               | -       |
| Sniace                | 0,05   | 0,00              | -44,24              | -23,46          | -                        | -                  | -         | -               | -       |
| Solaria               | 8,31   | 0,06              | 66,87               | 22,21           | 2.607                    | -                  | 59,78     | 9,45            | C       |
| Talgo                 | 4,10   | -0,24             | -28,82              | -32,68          | 324                      | 1,56               | 10,12     | 6,40            | M       |
| Técnicas Reunidas     | 13,86  | 3,20              | -47,46              | -41,76          | 1.711                    | 5,90               | 8,45      | 24,59           | C       |
| Vértice 360º          | 0,00   | -3,23             | -27,86              | -3,23           | 57                       | -                  | -         | -               | -       |
| Tubacex               | 1,44   | -0,41             | -47,94              | -49,05          | 722                      | 1,80               | 7,67      | 3,78            | C       |
| Tubos Reunidos        | 0,14   | -2,49             | -45,48              | -26,30          | 53                       | 0,00               | -         | -               | -       |
| Unicaja               | 0,54   | 2,98              | -43,99              | -44,68          | 1.153                    | 6,91               | 7,34      | 0,94            | C       |
| Urbas                 | 0,01   | -1,75             | -24,32              | -22,22          | 90                       | -                  | -         | -               | -       |
| Vidrala               | 84,70  | 1,44              | 12,43               | -9,61           | 637                      | 1,44               | 16,65     | 93,78           | M       |
| Vocento               | 0,72   | 0,00              | -48,79              | -41,06          | 20                       | 4,85               | 7,85      | 1,76            | C       |
| Zardoya Otis          | 6,15   | 1,15              | -15,07              | -12,46          | 1.069                    | 5,07               | 19,46     | 7,29            | C       |

Ibex 35



Otros índices

\* Datos a media sesión

|                          | CIERRE    | CAMBIO DIARIO (%) | CAMBIO 2020 (%) |
|--------------------------|-----------|-------------------|-----------------|
| Madrid                   | 696,57    | 1,49              | -26,75          |
| Paris Cax 40             | 4.506,85  | 1,44              | -24,61          |
| Fráncfort Dax 30         | 10.564,74 | 2,24              | -20,26          |
| EuroStoxx 50             | 2.892,79  | 1,46              | -22,76          |
| Stoxx 50                 | 2.794,23  | 0,98              | -17,89          |
| Londres Ftse 100         | 5.842,66  | 2,90              | -22,54          |
| Nueva York Dow Jones*    | 23.376,28 | -1,45             | -18,09          |
| Nasdaq 100*              | 8.250,73  | 0,15              | -5,52           |
| Standard and Poor's 500* | 2.749,57  | -1,44             | -14,89          |

Mercado continuo

Los más negociados del día

|                 | VOLUMEN DE LA SESIÓN | VOLUMEN MEDIO SES MESES |
|-----------------|----------------------|-------------------------|
| Banco Santander | 202.552.800          | 285.392.200             |
| Amadeus         | 111.364.600          |                         |

## Empresas & Finanzas

# La pugna Adif-CNMC por el contrato de Renfe complica la liberalización

El gestor ferroviario aplaza semanas la firma de los Acuerdos Marco en plena crisis por el Covid-19

Defiende un contrato de diez años para el operador en contra de los criterios del regulador

África Semprún MADRID.

La guerra abierta entre Adif y la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) por las condiciones del contrato de Renfe complica la liberalización del AVE, ya amenazada por el coronavirus. El gestor ferroviario envió el domingo por la noche un correo a SNCF e Ilsa para informarles de que cancelaba *sine die* la firma de los Acuerdos Marco, prevista para el 13 abril, ante los problemas para alcanzar un pacto sobre los plazos del contrato del operador estatal.

Con esta decisión de última hora, la firma que preside Isabel Pardo de Vera busca dar tiempo a Renfe para que presente alegaciones a la resolución de la CNMC que tumba sus expectativas de tener un contrato de diez años, igual que sus futuros competidores. Y es que, el *superregulador* no ve justificado que el operador, como actor dominante y con el grueso de la capacidad adjudicada (el 65% del total), tenga "un periodo tan largo" y lo ha limitado a cinco años prorrogables, que es el plazo que señala el artículo 38.5 de la Ley Ferroviaria, siendo los diez años una excepción.

Adif ha evitado fijar una nueva fecha para la firma de los Acuerdos Marco con los tres preadjudicatarios y se ha limitado a explicar que se puede retrasar "semanas". No en vano, Renfe cuenta con un plazo de diez días para presentar las alegaciones, periodo al que hay que sumar el tiempo que tarde el *superregulador* en pronunciarse, mientras que el gestor estatal está preparando una "justificación adecuada" para convencer a la CNMC de que Renfe cumple los requisitos para tener un contrato de diez años.

Si tras este proceso no se llega a un acuerdo sobre las condiciones del contrato para la reserva de capacidad de Renfe, se abre la puerta a la justicia ordinaria, ya que el gestor y el operador pueden recurrir la resolución ante la Audiencia Nacional. Utilizar esta vía retrasaría aún más la firma de los acuerdos con todos los operadores y, por extensión, la entrada de la competencia.

Y es que, Adif se niega a firmar los acuerdos de reserva de capacidad con SNCF e Ilsa, que operará en alianza con Trenitalia, hasta que no se haya solucionado el problema de Renfe, que se siente discriminado. "Hemos entendido la nece-

### Impacto en la demanda de alta velocidad

Renfe prevé "la reducción de su demanda en más dos millones de viajeros hasta 2025, disminuyéndose el aprovechamiento de los trenes del 76% al 56%", recoge el plan económico que incluyó en la solicitud de reserva de capacidad. El AVE cerró 2019 con 22,5 millones de pasajeros, una ocupación media de 76%, siendo el Corredor Nordeste, Sur y Levante los que más pasajeros e ingresos generaron.

## 56

POR CIENTO

Es la ocupación que Renfe espera que tengan sus AVE con la liberalización.

sidad de tratar estos acuerdos como la culminación de todo un proceso complejo que, aunque finalmente se ha estructurado en distintos paquetes, requiere ser tratado de forma unitaria. Separar ahora la firma rompe el criterio de unidad", explica el gestor ferroviario.

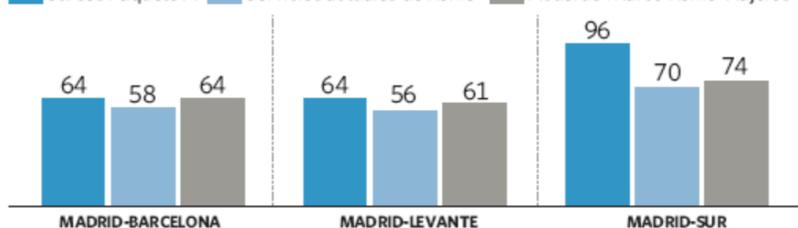
Por su parte, fuentes del sector aseguran a este diario que la decisión unilateral y de "última hora" de Adif no ha sentado nada bien entre los preadjudicatarios y que "el criterio de unidad" no es suficiente explicación puesto que los contratos son independientes. En este sentido, otras fuentes cercanas al proceso señalan que "los Acuerdos Marco no se tienen que firmar a la vez". "El requisito esgrimido por Adif no está recogido en la norma. No está en ninguna parte. Los procesos son independientes", aseguran. Así, tanto Ilsa como SNCF podrían recurrir la decisión y acelerar la firma de sus contratos mientras que se resuelve el conflicto del grupo presidido por Isaías Táboas.

Estas mismas fuentes señalan que Renfe busca ganar tiempo porque "se resiste a afrontar el proceso de liberalización en el contexto de incertidumbre y crisis económica" por la emergencia sanitaria. No hay que olvidar que el operador tiene el grueso de su flota parado por las

### La liberalización, en el punto de mira

Servicio de Renfe

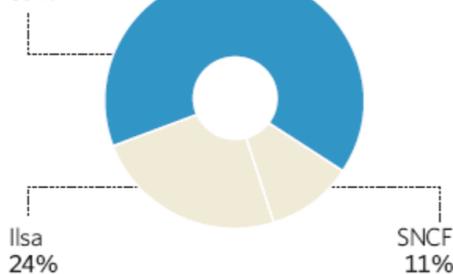
■ Surcos Paquete A ■ Servicios actuales de Renfe ■ Acuerdo Marco Renfe Viajeros\*



### Reparto de la capacidad

Renfe

65%



### ¿Cuándo empezarán a operar?



### Inversión de Renfe en material rodante

| CONCEPTO  | MILL. DE €   |
|---|--------------|
| 15 Avriles en 2016 + (mantenimiento)            | 337 + (448)  |
| 15 Avriles en 2017                              | 495          |
| Transformación de coches cama en AVE            | 151          |
| Compra de locomotoras de alta velocidad a Talgo | 186          |
| Mantenimiento de los AVE                        | 109          |
| <b>Total</b>                                    | <b>1.726</b> |

### Flota con la que empezarán a operar

| OPERADOR         | FABRICANTE            | 2013 | 2020 | % DE VIDA ÚTIL GARANTIZADA POR EL ACUERDO MARCO |         |
|------------------|-----------------------|------|------|---|---------|
|                  |                       |      |      | 5 AÑOS  | 10 AÑOS |
| Renfe Viajeros   | ALSTOM Alstom         | 24   | 1992 | 85  | 98      |
|                  | Talgo                 | 16   | 2004 | 55  | 68      |
|                  | SIEMENS Gamesa        | 26   | 2007 | 48  | 60      |
|                  | Talgo                 | 30   | 2009 | 43  | 55      |
| Ilsa             | BOMBARDIER Bombardier | 23   | 2022 | 13  | 25      |
| Rielsfera (SNCF) | ALSTOM Alstom         | 14   | 2013 | 33  | 45      |

Fuente: CNMC. (\*) Número de surcos en un día laborable representativo de 2025.

eEconomista

restricciones a la movilidad y que se ha visto obligada a aplazar *sine die* el lanzamiento de Avlo.

Así, Renfe enfrenta la llegada de nuevos operadores en el peor momento posible ya que, al desplome de la demanda que se espera tras la pandemia, se suma que lleva un mes casi sin generar ingresos y que ha tenido que devolver el dinero de todos los billetes vendidos para viajar a partir del estado de alarma. Renfe ya tenía previsto perder dos millones de viajeros de AVE entre 2021 y 2025 y reducir la ocupación media de los trenes del 76% al 56% por la liberalización. Un

panorama que se complica por el coronavirus y que le dificulta cumplir los compromisos de capacidad.

En este punto, la CNMC asume que todos los operadores tendrán problemas para "cumplir sus peticiones de capacidad marco", por lo que ha recordado que pueden solicitar a Adif modificar los acuerdos de reserva de surcos "sin abonar penalizaciones".

En cuanto al retraso en la entrada de la competencia, Ilsa ya ha reconocido que el parón de las plantas afecta a los ritmos de fabricación de sus trenes, por lo que podría tener que aplazar unos tres o cuatro meses

la puesta en marcha de su servicio y arrancar en abril de 2022. Por su parte, SNCF cuenta con menos margen para empezar a operar el 14 de diciembre, ya que todavía tiene que homologar los trenes, un proceso dividido en dos partes que se puede demorar seis meses. El problema es que el operador francés no tiene los trenes en España, porque el cierre de las fronteras y la limitación de movimientos le impide traerlos y depende de la resolución de la crisis para ver si llega a tiempo.

Por su parte, y pese al cambio de planes, Adif asegura que sigue trabajando "en paralelo" con las empresas, por lo que "un pequeño retraso ahora no tiene por qué incidir en la puesta en marcha de la liberalización en diciembre".

### Choque de criterios

Aunque la CNMC lleva desde junio avisando de que el adjudicatario del Paquete A, el más grande de todos, tendría que firmar un contrato de cinco años, Adif y Renfe han insistido en plantear un acuerdo de diez años. Uno de los puntos que la firma

Adif defiende que todos los contratos se deben firmar a la vez, pero la norma no lo contempla

que preside Pardo de Vera ha alegado para justificar el contrato largo con Renfe es "la inversión" de 900 millones para "la prestación de los servicios incluidos en el Acuerdo". Y es que, el operador ha vinculado la compra de 30 Avriles a Talgo y la transformación de 19 coches cama en AVE (1.750 millones, incluido mantenimiento) a la liberalización.

Una inversión que la CNMC no ve justificada, ya que considera que con los 96 trenes que ya tiene es más que suficiente para prestar el servicio comprometido y que la compra del material rodante responde a su "estrategia de alta velocidad tanto nacional como internacional".

Además, el *superregulador* ve importante que Renfe pueda revisar a la baja la capacidad asignada en 2025, visto que en su plan económico financiero prevé perder dos millones de pasajeros de AVE con la liberalización y que la ocupación de sus trenes caiga 20 puntos al 56%.

## Gestión Empresarial

# LAS MARCAS SE VUELCAN CON SUS FRANQUICIADOS ANTE EL COVID-19

Lanzan medidas urgentes, que van desde la devolución de los 'royalties' hasta descuentos en productos

Javier Calvo MADRID.

El impacto económico del coronavirus se está sintiendo en todo el tejido productivo. El sistema de franquicias, pese a su crecimiento y asentamiento en los últimos años, tampoco es ajeno a esta crisis sanitaria y económica. Encuadradas en gran parte en sectores obligados a cerrar como consecuencia del estado de alarma, muchos franquiciados aún no tienen claro en qué estado van a volver a su actividad, si es que realmente pueden volver. Conscientes de esta situación, son muchas las marcas que han desarrollado planes de apoyo urgentes, que traten de mitigar los efectos de esta crisis entre sus socios, por el bien de todos.

Bonificación de *royalties*, devolución de cuotas, descuentos en los productos, consultoría, etc., son algunas de las medidas que desde las centrales están impulsando en las últimas semanas.

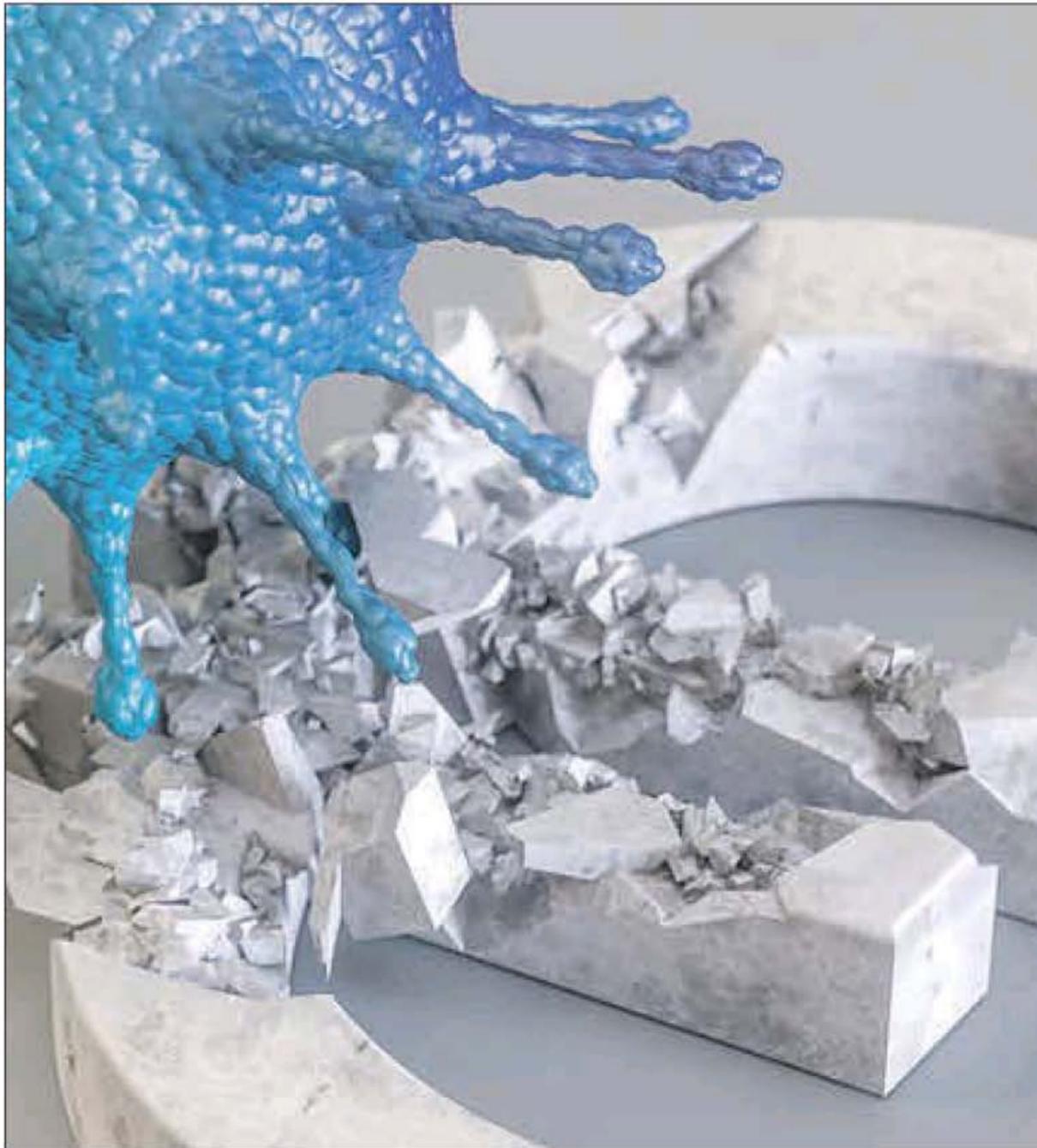
Una de las primeras enseñanzas en lanzar un plan de ayuda para sus franquiciados frente a la crisis del coronavirus fue Restalia, dueña de las marcas 100 Montaditos, La Sureña, TGB The Good Burger, Panther Juice & Sandwich Market y Pepe Taco. Se trata, en concreto, de una bonificación del 100% del *royalty* de las franquicias, la creación de un Departamento de Soporte y Apoyo, liderado directa y personalmente por Belén Martín, directora general de la compañía, para atender e informar de las medidas a adoptar en cada momento, así como dar soporte en los asuntos que pudieran preocupar relativos al personal, cierre de establecimiento decretado por las autoridades, alquileres, ayudas públicas, etc. Este departamento estará disponible 24 horas siete días a la semana.

### Incertidumbre por la pandemia

El fundador y presidente de Grupo Restalia, José María Fernández, anunció que estas medidas excepcionales se han aplicado de forma inmediata durante los meses de marzo y abril para todas las enseñas del grupo a nivel nacional.

“Este paquete de medidas supone un alivio para los franquiciados ante la incertidumbre causada por la pandemia del coronavirus, especialmente después del anuncio de cierre de bares y restaurantes en la Comunidad de Madrid”, asegura la empresa.

Posteriormente son varias las empresas que han ido anunciando



IISTOCK



### NUEVO NÚMERO DE LA REVISTA 'ECONOMISTA FRANQUICIAS, PYMES Y EMPRENDEDORES'.

Con toda la actualidad informativa del sector de la franquicia y del emprendimiento y la formación. Puede leerlo o descargarlo, de forma gratuita, en el kiosco de nuestra página web: [www.eleconomista.es/kiosko](http://www.eleconomista.es/kiosko). Puede suscribirse y recibir la revista cada mes, el día de su publicación, con tan solo indicar un email en el formulario que encontrará a tal efecto. EE

paquetes de medidas para apoyar a sus franquiciados en esta difícil situación. Otra enseñanza que ha apostado por bonificar el 100% de los *royalties* de sus franquiciados es la marca de lavado de coches Elefante Azul. El paquete de medidas urgentes de esta compañía, que tiene como principal objetivo salvaguardar la seguridad de sus empleados y sus clientes, se prolongará durante todo el periodo que se prorrogue el estado de alarma y la movilidad de la población esté restringida.

Además, ha reforzado el sistema de asesoramiento y soporte para sus franquiciados, para poder resolver las dudas que les puedan surgir, incluyendo las relativas al personal, ayudas públicas, cierre del establecimiento o mantenimiento de las instalaciones, según ha asegurado en un comunicado.

En la misma línea se posiciona IceCoBar, la cadena especialista en venta de helados y gofres, que ha anunciado que bonificará el mes de marzo el 100% de los *royalties* de los franquiciados, con el objetivo de contribuir a superar los efectos del Covid-19. También contará con un equipo de atención permanente para resolver las dudas y problemas que puedan encontrar los franquiciados.

Además, está aprovechando estas semanas sin actividad para crear y desarrollar nuevos productos, para afrontar con fuerza la vuelta a la actividad. En concreto, se trata de crepes y *smoothies* naturales, que se incorporarán a las cartas de sus restaurantes cuando finalice la cuarentena.

Barra de Pintxos también ha anunciado la bonificación completa de los *royalties* de marzo y abril para todos sus franquiciados.

Por su parte, Euroinversiones 2000, sociedad valenciana presidida por Fidel Molina, propietaria de inmuebles para su arriendo y la franquicia Barriobar, ha tomado la decisión de informar a todos sus franquiciados y arrendatarios de que no cobrará el alquiler de los locales durante el tiempo que dure el estado de alarma.

**El sector da empleo a 294.231 personas en España, en peligro por la crisis del coronavirus**

“El confinamiento y el cierre de establecimientos requiere de solidaridad entre todos, nadie podrá superar esta situación si sus clientes y proveedores no lo hacen también”, explica Molina.

### Cuota de publicidad

En cuanto a la franquicia Comprarcasa, ofrece a sus socios un descuento del 50% en su cuota de publicidad, además de ampliar el catálogo de formación *online* y la consultoría.

Por último, la cadena de lavanderías Miele, que mantiene abierta toda su red de establecimientos, ha bajado el precio a los productos que les vende a las tiendas.

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

**Franquicias** | Pymes y Emprendedores elEconomista.es

# Normas & Tributos GUÍA FÁCIL DE LA RENTA (VI)



## ¿QUIÉNES ESTÁN OBLIGADOS A DECLARAR Y QUIÉNES NO?

Muchos contribuyentes no alcanzan las rentas mínimas que son el umbral del deber de cumplimiento

**Xavier Gil Pecharromán** MADRID.

Es importante tener claro si estamos o no obligados a realizar la declaración de la Renta en esta campaña. Las rentas exentas son aquellas sobre las que no hay obligación tributaria aunque se haya producido el hecho imponible. Lo están quienes hayan obtenido en 2019 rentas superiores a 22.000 euros anuales, con carácter general, y 14.000 euros anuales, cuando los rendimientos del trabajo procedan de más de un pagador.

No obstante, el límite es de 22.000 euros anuales cuando:

- El contribuyente, con independencia de la cuantía y naturaleza a

fuente de las rentas obtenidas, tenga derecho a aplicar el régimen transitorio de la deducción por inversión en vivienda habitual, la deducción por doble imposición internacional, o bien hayan realizado aportaciones a patrimonios protegidos de las personas con discapacidad, planes de pensiones, planes de previsión asegurados, planes de previsión social empresarial, seguros de dependencia o mutualidades de previsión social que reduzcan la base imponible, cuando ejerciten el correspondiente derecho.

- Los contribuyentes no obligados a declarar por razón de la cuantía y naturaleza o fuente de la renta obtenida en el ejercicio, que soli-

**El número de pagadores de cada miembro de la unidad familiar se toma por separado**

citen la devolución derivada de la normativa del IRPF que, en su caso, les corresponda. Entre otros casos por razón de las retenciones e ingresos a cuenta soportados o por razón de las deducciones por maternidad, familia numerosa o personas con discapacidad a cargo.

- La liquidación provisional que,

en su caso, pueda practicar la Administración tributaria a estos contribuyentes no podrá implicar ninguna obligación distinta de la restitución de lo previamente devuelto más el interés de demora a que se refiere el artículo 26.6 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.

Para determinar la obligación de declarar es importante tener en cuenta que están obligados a declarar en todo caso los contribuyentes que perciban cualquier otro tipo de rentas diferentes a las establecidas en la normativa del Impuesto o bien superen los importes o límites máximos regulados. Y, además, no se tomarán en consideración las ren-

tas exentas del impuesto como, por ejemplo, las pensiones de la Seguridad Social por incapacidad permanente absoluta o gran invalidez, las becas públicas para cursar estudios o las anualidades por alimentos recibidas de los padres por decisión judicial.

### Tributación conjunta

En caso de tributación conjunta habrán de tenerse en cuenta los mismos límites cuantitativos señalados anteriormente. No obstante, a efectos de determinar el número de pagadores se atenderá a la situación de cada uno de los miembros de la unidad familiar individualmente considerado. Así, por ejem-

# Normas & Tributos



ISTOCK

plo, en una declaración conjunta de ambos cónyuges, cada uno de los cuales percibe sus retribuciones de un único pagador, el límite determinante de la obligación de declarar es de 22.000 euros anuales.

Existen dos reglas distintas para determinar si el nivel de rentas nos excluye o no de la obligación de declarar. Si no estamos obligados a declarar por razón de la naturaleza y cuantía de las rentas obtenidas conforme a los límites y condiciones de la regla 1 no procederá que nos apliquemos la regla 2.

## REGLA 1 DE NO OBLIGADOS

Los contribuyentes cuyas rentas procedan exclusivamente de las siguientes fuentes, siempre que no superen ninguno de los límites que en cada caso se señalan, en tributación individual o conjunta:

- Rendimientos íntegros del trabajo (incluidas, entre otras, las pensiones y haberes pasivos, comprendidos los procedentes del extranjero, así como las pensiones compensatorias y las anualidades por alimentos no exentas) cuyo importe no supere la cantidad de:

- Cuando proceden de más de un pagador y la suma de las cantidades percibidas del segundo y restantes pagadores, por orden de cuan-

tía, no superan en su conjunto los 1.500 euros anuales. Y ello con independencia de que las cantidades satisfechas por el segundo y posteriores pagadores estén sometidas al procedimiento general de retención, sean pensiones compensatorias u otros rendimientos no sometidos a retención o estén sometidas a tipo fijo de retención.

- Cuando se trate de pensionistas cuyos únicos rendimientos del trabajo consisten en las prestaciones pasivas a que se refiere el artículo 17.2.a) de la Ley del IRPF pro-

**La normativa incluye dos reglas de cálculo diferente para conocer el nivel máximo exento**

cedentes de dos o más pagadores, siempre que el importe de las retenciones practicadas por estos haya sido determinado por la Agencia Tributaria, previa solicitud del contribuyente al efecto, a través del modelo 146 y, además, se cumplan los siguientes requisitos:

- Que no haya aumentado a lo

largo del ejercicio el número de los pagadores de prestaciones pasivas sobre los inicialmente comunicados al formular la solicitud.

- Cuando el importe de las prestaciones efectivamente satisfechas por los pagadores no difiera en más de 300 euros anuales del comunicado inicialmente en la solicitud.

- Si no se ha producido durante el ejercicio ninguna otra de las circunstancias determinantes de un aumento del tipo de retención previstas en el artículo 87 del Reglamento del IRPF.

- En el caso en que se perciban pensiones compensatorias del cónyuge o anualidades por alimentos que no están exentas.

- Cuando el pagador de los rendimientos del trabajo no esté obligado a retener.

- Si se perciben rendimientos íntegros del trabajo sujetos a tipo fijo de retención.

## Consejos de administración

Tienen esta consideración en 2019 el tipo de retención del 35% o del 19%, en el caso de que los rendimientos procedan de entidades con un importe neto de la cifra de negocios inferior a 100.000 euros, que sea aplicable a las retribuciones percibidas por la condición de administradores y miembros de los consejos de administración, de las juntas de socios que hagan sus veces y demás miembros de otros órganos representativos, así como el tipo de retención del 15% aplicable a los rendimientos derivados de impartir cursos, conferencias y similares, o derivados de la elaboración de obras literarias, artísticas o científicas, siempre que se ceda el derecho a su explotación.

## Dividendos e intereses

No tienen que hacer la declaración quienes perciben rendimientos íntegros del capital mobiliario (dividendos de acciones, intereses de cuentas, de depósitos o de valores de renta fija, etc.) y ganancias patrimoniales (ganancias derivadas de reembolsos de participaciones en Fondos de Inversión, premios por la participación en concursos o juegos, etc.), siempre que unos y otras estén sometidos a retención o ingreso a cuenta y su cuantía global no supere los 1.600 euros anuales.

La normativa del IRPF no prevé la posibilidad de compensar los rendimientos íntegros positivos y negativos del capital mobiliario a efectos de la obligación de declarar. En consecuencia, solo se computan para determinar si existe obligación de declarar los rendimientos íntegros positivos.

Cuando la base de retención no se haya determinado en función de la cuantía a integrar en la base imponible, la ganancia patrimonial obtenida procedente de transmisiones o reembolsos de acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva no podrá computarse como ganancia patrimonial sometida a retención o ingreso a cuenta

## Ingresos que superan los mínimos

Estamos obligados a presentar la declaración por el IRPF de 2019 los contribuyentes que hemos obtenido en el ejercicio rentas superiores a las cuantías que se regulan como techo para quedar exentos. Tenemos obligación de declarar quienes, con independencia de la cuantía y naturaleza o fuente de las rentas obtenidas, tengamos derecho a aplicar el régimen transitorio de la deducción por inversión en vivienda habitual, la deducción por doble imposición internacional, o bien hayamos realizado aportaciones a patrimonios protegidos de las personas con discapacidad, planes de pensiones, planes de previsión asegurados, planes de previsión social empresarial, seguros de dependencia o mutualidades de previsión social que reduzcan la base imponible, cuando ejerciten el correspondiente derecho. Y los no obligados a declarar por razón de cuantía y naturaleza o fuente de la renta obtenida en el ejercicio, que soliciten la devolución por retenciones e ingresos a cuenta soportados o por deducciones como maternidad, familia numerosa o personas con discapacidad a cargo.

a efectos de los límites excluyentes de la obligación de declarar.

Por otra parte, es preciso tener en cuenta que se excluye del límite conjunto de 1.600 euros anuales las ganancias patrimoniales que proceden de transmisiones o reembolsos de acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva en las que la base de retención no procede determinarla por la cuantía que se debe integrar en la base imponible.

## Imputaciones sobre inmuebles

Con respecto a las rentas inmobiliarias imputadas, rendimientos íntegros del capital, rendimientos íntegros del capital mobiliario no sujetos a retención derivados de Letras del Tesoro y subvenciones para la adquisición de viviendas de protección oficial o de precio tasado y demás ganancias patrimoniales derivadas de ayudas públicas, con el límite conjunto de 1.000 euros anuales. Por no dar lugar a imputación de rentas inmobiliarias, no se toman en consideración a estos efectos la vivienda habitual del contribuyente, ni tampoco las plazas de garaje adquiridas conjuntamente con ésta hasta un máximo de dos, así como el suelo no edificado.

No se tomarán en consideración

las rentas que estén exentas del IRPF, como, por ejemplo, las becas públicas para cursar estudios en todos los niveles y grados del sistema educativo, las anualidades por alimentos recibidas de los padres por decisión judicial, etc.

Tampoco se tendrán en cuenta las rentas sujetas al Gravamen especial sobre los premios de determinadas loterías y apuestas, regulado en la disposición adicional trigésimo tercera de la Ley del IRPF.

Ninguna de las cuantías o límites se incrementará o ampliará en caso de tributación conjunta de unidades familiares.

## REGLA 2 DE NO OBLIGADOS

Los contribuyentes que hayan obtenido en el ejercicio de 2019 exclusivamente rendimientos íntegros del trabajo, del capital (mobiliario o inmobiliario) o de actividades económicas, así como ganancias patrimoniales, sometidos o no a retención, hasta un importe máximo conjunto de 1.000 euros anuales y pérdidas patrimoniales de cuantía inferior a 500 euros, en tributación individual o conjunta.

Para determinar las cuantías señaladas en los puntos 1 y 2 anteriores, no se tomarán en consideración las rentas que estén exentas del IRPF, como, por ejemplo, las becas públicas para cursar estudios en todos los niveles y grados del sistema educativo, las anualidades por alimentos recibidas de los padres por decisión judicial, etc.

Tampoco se tendrán en cuenta las rentas sujetas al Gravamen especial sobre los premios de determinadas loterías y apuestas, regulado en la disposición adicional trigésimo tercera de la Ley del IRPF.

En este caso, tampoco se tomarán en consideración las rentas que estén exentas del IRPF, como, por ejemplo, las becas públicas para cursar estudios en todos los niveles y grados del sistema educativo, las anualidades por alimentos recibidas de los padres por decisión judicial, etc. En la misma línea, no se tendrán en cuenta las rentas sujetas al gravamen especial sobre los premios de determinadas loterías y apuestas, regulado en la disposición adicional trigésimo tercera de la Ley del IRPF.

Es importante recordar que ninguna de las cuantías o límites se incrementará o ampliará en caso de tributación conjunta de unidades familiares, así como que deberíamos presentar la declaración del IRPF en el caso de que podamos beneficiarnos de la aplicación de las deducciones por inversión en vivienda habitual, por cuenta ahorro-empresa o por doble imposición internacional.

**Sábado 18 de abril,  
sexta entrega:  
'Cuestiones a tener en  
cuenta antes de declarar'**

| PIB<br>IV Trimestre 2019 | IPC<br>Marzo 2020 | Ventas<br>minoristas<br>Febrero 2020<br>Tasa anual | Interés legal<br>del dinero<br>2019 | Paro<br>EPA<br>IV Trimestre 2019 | Déficit<br>Comercial<br>Hasta diciembre<br>2019. En millones | Euribor<br>12 meses | Euro / Dólar<br>Dólares | Petróleo<br>Brent<br>Dólares | Producción<br>industrial<br>Febrero 2020<br>Tasa interanual | Coste<br>Laboral<br>IV Trimestre 2019 | Oro<br>Dólares por onza |
|--------------------------|-------------------|--|-------------------------------------|----------------------------------|--|---------------------|-------------------------|------------------------------|---|---------------------------------------|-------------------------|
| 0,5%                     | 0,1%              | 5,5%   | 3%                                  | 13,7%                            | 31.980   | -0,087              | 1,0912                  | 32,21                        | -1,3%   | 2,2%                                  | 1.711,68                |

# Valdis Dombrovskis

Vicepresidente de la Comisión Europea

## “Queremos presentar un presupuesto plurianual de la UE ambicioso a final de mes”

Jorge Valero BRUSELAS.

El vicepresidente de la Comisión Europea al cargo de Economía y Finanzas, Valdis Dombrovskis, se muestra satisfecho con el paquete económico acordado por el Eurogrupo para luchar contra la pandemia y la crisis económica derivada de los efectos del coronavirus.

### ¿Cuál es su opinión sobre cómo equilibrar las prioridades de Salud y el impacto económico en esta crisis?

Dado que estamos en una emergencia de salud pública, corresponde a los expertos en salud determinar el curso de acción. Lo importante ahora es controlar la pandemia. Vimos que, en algunos países que intentaban retrasar las medidas restrictivas basadas en argumentos sobre el posible impacto negativo en la economía, la enfermedad se propagó muy rápidamente y, finalmente, esas medidas restrictivas tuvieron que ser introducidas.

### ¿Los criterios de salud también predominarán sobre el argumento económico en la estrategia de salida de la Comisión?

La Comisión está trabajando en esta estrategia de salida. Estamos preparando algunas pautas basadas en el asesoramiento de expertos, sobre cómo eliminar gradualmente las restricciones impuestas de una manera que no permita una segunda ola de la pandemia. Pero, al final del día, las decisiones están reservadas a los Estados miembros. Como dije, esta es una emergencia de salud pública. Por lo tanto, debemos reaccionar en consecuencia. Por supuesto debemos apoyar a la economía con todas las herramientas que hemos aprobado para mantener en la medida de lo posible la capacidad productiva de la economía y permitir una rápida recuperación



El vicepresidente de la Comisión Europea, Valdis Dombrovskis

“El pronóstico macroeconómico ahora es muy incierto, porque no es una crisis económica clásica, las cifras deben tomarse con mucho escepticismo”

económica. Pero la recuperación solo será posible una vez que la pandemia esté bajo control.

### ¿Cuántos países espera que soliciten la ayuda para apoyar el desempleo temporal?

Los ministros de Finanzas acordaron tener listo el plan en dos semanas. No hemos recibido solicitudes concretas por parte de los Estados miembros. Pero esperamos que el interés pueda ser amplio.

### ¿Ha logrado Holanda restringir la efectividad de la intervención del MEDE?

El presidente del Eurogrupo indicó muy claramente, tanto en el Euro-

**Carrera:** Es diplomado en Física y Matemáticas por la Universidad de Letonia.

**Trayectoria:** Fue ministro de Economía de Letonia entre 2002 y 2004; primer ministro de Letonia entre 2009 y 2014. Y, finalmente, es vicepresidente de la Comisión Europea y Comisario europeo del Euro y de Diálogo Social desde 2014 hasta la actualidad.

grupo como posteriormente públicamente, que este requisito debe interpretarse de manera suficientemente amplia. No va a ser excesivamente restrictivo.

### ¿Quiere decir que, por ejemplo, algunos gastos relacionados con la contención podrían caer en la categoría de costes indirectos?

Me lo imagino. Por supuesto, como sabe, el MEDE es un instrumento intergubernamental. Por lo tanto, corresponde a su consejo de gobierno decidir [son los ministros de Finanzas de la eurozona]. Pero lo que se discutió en el Eurogrupo fue una interpretación lo suficientemente amplia de estas medidas, para que los Estados miembros puedan presentar medidas de hasta el 2% del PIB, como mencioné.

### ¿Existe la posibilidad de que este instrumento se diluya durante la implementación?

Vale la pena señalar que Holanda forma parte de este acuerdo. Todos los Estados miembros de la Unión Europea han acordado esto.

### ¿Ya tiene la Comisión una idea de la gravedad de la recesión?

El pronóstico macroeconómico ahora es muy incierto, porque no es una crisis económica clásica. Cualquier cifra de las instituciones debe tomarse con mucho escepticismo.

### ¿Tiene una estimación del volumen de la inversión necesaria para el plan de recuperación?

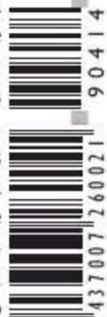
Se están haciendo algunas evaluaciones en ese rango. Pero resaltaría que todavía estamos trabajando en ello. Para nosotros, lo positivo es que la declaración del Eurogrupo reconoce que el próximo marco financiero plurianual desempeñará un papel central en la recuperación económica. Actualmente, estamos trabajando en una propuesta del presupuesto plurianual actualizada, que será ambiciosa, con un fuerte componente de inversión. Pretendemos presentarla antes de finales de este mes.

### ¿Es factible la opción de los “coronabonos” después de haber escuchado opiniones como la de Alemania y Holanda?

Se han escuchado puntos de vista bastante diferentes si se compara, por ejemplo, la interpretación del ministro de Finanzas holandés e italiano después del Eurogrupo. Desde la Comisión, hemos dejado claro que estamos abiertos a todo tipo de instrumentos dentro de los Tratados. Pero, para nosotros, el presupuesto plurianual desempeñará la parte central de la estrategia de recuperación.

### ¿Hasta dónde llegará la flexibilidad adicional para los bancos?

Estamos preparando una comunicación interpretativa sobre la aplicación de la flexibilidad existente en las normas prudenciales para el sector financiero. Los supervisores ya están aplicando esas reglas de manera flexible. Esta comunicación proporcionará claridad y más seguridad a los participantes del mercado para que vean que existe un enfoque coordinado en la UE sobre cómo se aplican las normas prudenciales. Y también presentaremos algunos cambios legislativos específicos para hacer algunos ajustes en el marco prudencial, incluida la reciente decisión del Comité de Basilea de posponer la implementación de Basilea III por un año. Dicho esto, no estamos planeando un relajamiento completo de las normas prudenciales del sector financiero. Es importante que el sector financiero esté en una posición sólida y tenga suficientes reservas de liquidez de capital.



8 437007 2 6002 1 90414

# fondos

ELECONOMISTA MARTES, 14 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                                 | 5,49              | -0,93          | -0,55            | ★★★★               | € Ultra Short-Term Bond | 18,54      |
| Gbl Mngers Funds                                | 6,82              | -18,70         | -3,33            |                    | Alt - Multistrat        | 19,44      |
| <b>ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIIC</b>            |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Abante Asesores Gbl                             | 14,30             | -14,13         | -2,84            | ★★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 94,93      |
| Abante Blsa Absolut A                           | 12,65             | -12,92         | -3,99            |                    | Alt - Multistrat        | 205,70     |
| Abante Blsa                                     | 13,75             | -20,38         | -1,76            | ★★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 149,69     |
| Abante Patrim Gbl A                             | 13,68             | -22,84         | -7,72            |                    | Alt - Multistrat        | 40,80      |
| Abante Rta                                      | 11,38             | -4,54          | -1,57            | ★★★                | € Cautious Allocation   | 65,85      |
| Abante Rta Fija CP                              | 12,08             | -0,12          | -0,43            |                    | € Mny Mk                | 30,75      |
| Abante Selección                                | 12,90             | -11,49         | -1,42            | ★★★★               | € Moderate Allocation - | 496,40     |
| Abante Valor                                    | 11,95             | -7,52          | -2,17            | ★★★                | € Cautious Allocation - | 88,14      |
| Okavango Delta A                                | 7,78              | -47,02         | -23,21           | ★                  | Spain Eq                | 31,92      |
| <b>ACATIS INVESTMENT KAPITALVERWALTUNGSGESE</b> |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Acatis Aktien Gbl Fonds A                       | 311,23            | -12,37         | 2,30             | ★★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 274,18     |
| <b>AFFM SA</b>                                  |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Alken Eurp Opport R                             | 189,31            | -24,05         | -5,60            | ★★★                | Eurp Flex-Cap Eq        | 885,95     |
| Alken S C Eurp R                                | 149,47            | -30,20         | -10,40           | ★★                 | Eurp Small-Cap Eq       | 116,59     |
| <b>ALLIANCEBERNSTEIN (LUXEMBOURG) S.À R.L.</b>  |                   |                |                  |                    |                         |            |
| AB Eurp Eq Ptf A Acc                            | 13,39             | -25,36         | -6,06            | ★★★★               | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 430,69     |
| <b>ALLIANZ GLOBAL INVESTORS GMBH</b>            |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Allianz Actions € C                             | 214,42            | -20,54         | -1,83            | ★★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 112,69     |
| Allianz FinanzPlan 2050 A                       | 127,46            | -17,32         | -1,65            | ★★★                | Tget Date 2046+         | 90,35      |
| Allianz Pfandbrieffonds AT                      | 147,04            | -0,78          | 0,43             | ★★★★               | € Corporate Bond        | 152,49     |
| Allianz Valeurs Durables                        | 584,07            | -22,87         | -4,17            | ★★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 559,80     |
| Best-in-One Balanc A €                          | 37,60             | -12,03         | -0,58            | ★★★★               | € Moderate Allocation - | 115,03     |
| MetallRente Fonds Portfoli                      | 86,16             | -16,72         | -1,75            | ★★★★               | € Aggressive Allocation | 279,75     |
| OLB-FondsConceptPlus Chanc                      | 176,50            | -12,23         | -2,22            | ★★                 | € Moderate Allocation - | 19,33      |
| <b>ALLIANZ POPULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>   |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Cartera Óptima Decidida B                       | 124,23            | -8,72          | -1,96            | ★★★                | € Moderate Allocation - | 250,99     |
| Cartera Óptima Dinam B                          | 162,24            | -15,37         | -0,69            | ★★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 272,53     |
| Cartera Óptima Flex B                           | 121,81            | -7,75          | -1,57            | ★★★                | € Flex Allocation - Gbl | 42,82      |
| Cartera Óptima Moder B                          | 120,44            | -6,55          | -1,98            | ★★★                | € Cautious Allocation - | 992,43     |
| Cartera Óptima Prud B                           | 106,47            | -4,77          | -1,84            | ★★★                | € Cautious Allocation - | 1.161,22   |
| Eurovalor Ahorro Dólar                          | 137,01            | 3,39           | 0,42             |                    | \$ Mny Mk               | 17,45      |
| Eurovalor Ahorro € B                            | 1.754,07          | -2,64          | -1,58            | ★★                 | € Ultra Short-Term Bond | 232,37     |
| Eurovalor Ahorro Top 2019                       | 123,87            | -0,25          | -0,14            |                    | Fixed Term Bond         | 55,17      |
| Eurovalor Blsa Española                         | 269,08            | -26,54         | -9,47            | ★★★★               | Spain Eq                | 44,70      |
| Eurovalor Blsa Eurp                             | 58,83             | -22,89         | -4,74            | ★★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 27,65      |
| Eurovalor Blsa                                  | 230,63            | -27,59         | -10,88           | ★★★                | Spain Eq                | 36,57      |
| Eurovalor Bonos € LP                            | 146,16            | -3,54          | 0,07             | ★★★                | € Dvsifid Bond          | 41,34      |
| Eurovalor Cons Dinam B                          | 116,23            | -3,42          | -1,58            |                    | Alt - Long/Short Credit | 186,99     |
| Eurovalor Divdo Eurp                            | 128,38            | -23,92         | -5,58            | ★★                 | Eurp Equity-Income      | 31,65      |
| Eurovalor Estados Unidos                        | 171,07            | -14,04         | 2,45             | ★★★                | US Large-Cap Blend Eq   | 41,10      |
| Eurovalor Eurp                                  | 126,82            | -19,13         | -3,88            | ★★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 15,07      |
| Eurovalor Gar Acc III                           | 159,64            | -0,45          | 0,11             |                    | Guaranteed Funds        | 253,79     |
| Eurovalor Gar Estrategia                        | 131,91            | -1,12          | 1,38             |                    | Guaranteed Funds        | 38,30      |
| Eurovalor Gar Eurp II                           | 83,89             | -0,35          | -0,16            |                    | Guaranteed Funds        | 78,46      |
| Eurovalor Mixto-15                              | 86,95             | -7,28          | -2,97            | ★★                 | € Cautious Allocation   | 117,91     |
| Eurovalor Mixto-30                              | 79,75             | -10,58         | -4,48            | ★                  | € Cautious Allocation   | 37,32      |
| Eurovalor Mixto-50                              | 71,30             | -16,30         | -6,81            | ★                  | € Moderate Allocation   | 18,18      |
| Eurovalor Mixto-70                              | 3,19              | -18,66         | -5,06            | ★★                 | € Aggressive Allocation | 29,85      |
| Eurovalor Rta Fija Corto                        | 92,03             | -2,66          | -1,11            | ★★★                | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 77,25      |
| Eurovalor Rta Fija                              | 7,05              | -3,60          | -1,42            | ★                  | € Dvsifid Bond          | 38,60      |

|  | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNINGSTAR RATING | MORNINGSTAR GIF         | PATRIMONIO |
|--|-------------------|----------------|------------------|--------------------|-------------------------|------------|
| Optima Rta Fija Flex                   | 112,12            | -4,73          | -1,26            | ★★★                | € Flex Bond             | 59,08      |
| <b>AMIRAL GESTION</b>                  |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Sextant Autour du Monde A              | 177,80            | -23,85         | -5,55            | ★★★                | Gbl Flex-Cap Eq         | 72,22      |
| Sextant Grand Large A                  | 399,67            | -11,63         | -3,30            | ★★★★★              | € Flex Allocation - Gbl | 1.393,00   |
| Sextant PEA A                          | 717,94            | -22,91         | -8,75            | ★★★★★              | Eurozone Small-Cap Eq   | 151,58     |
| Sextant PME A                          | 152,12            | -20,50         | -8,74            | ★★★                | Eurozone Small-Cap Eq   | 50,98      |
| <b>AMISTRA SGIIC</b>                   |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Amistra Gbl                            | 0,78              | -3,77          | -5,84            | ★★                 | € Flex Allocation - Gbl | 22,37      |
| <b>AMUNDI ASSET MANAGEMENT</b>         |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Amundi 3 M I                           | -                 | -0,11          | -0,29            |                    | € Mny Mk                | 21.312,72  |
| Amundi 6 M I A/I                       | 22.126,54         | -1,61          | -0,64            | ★★★                | € Ultra Short-Term Bond | 6.885,51   |
| Amundi ABS IC                          | 235.309,26        | -3,78          | -0,76            |                    | Other Bond              | 1.456,23   |
| Amundi Actions USA ISR P C             | 75,56             | -15,61         | 3,22             | ★★★                | US Large-Cap Blend Eq   | 445,34     |
| Amundi Cash Institutions S             | 217.905,93        | -0,11          | -0,30            |                    | € Mny Mk                | 20.841,07  |
| Amundi Crédit 1-3 € IC                 | 29.412,64         | -5,20          | -1,25            | ★★★                | € Corporate Bond - Sh T | 46,92      |
| Amundi Gbl Macro 2 IC                  | 3.127,71          | -5,02          | -1,88            |                    | Alt - Gbl Macro         | 36,34      |
| Amundi Rendement Plus I C              | 15.035,99         | -9,18          | -1,22            | ★★★★★              | € Cautious Allocation   | 949,88     |
| Amundi Volatil Risk Premia             | 5.735,60          | -6,74          | -2,54            |                    | Alt - Volatil           | 24,55      |
| Hymnos P C/D                           | 422,94            | -11,71         | -2,25            | ★★★★★              | € Moderate Allocation   | 41,17      |
| <b>AMUNDI IBERIA SGIIC</b>             |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Amundi CP                              | 12.092,34         | -2,09          | -0,90            | ★★                 | € Ultra Short-Term Bond | 23,81      |
| Best Manager Cons                      | 638,52            | -5,73          | -1,92            | ★★                 | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 38,37      |
| ING Direct FN Cons                     | 11,25             | -7,77          | -1,86            | ★★★                | € Cautious Allocation - | 127,27     |
| ING Direct FN Dinam                    | 12,42             | -18,77         | -3,03            | ★★                 | € Moderate Allocation - | 190,91     |
| ING Direct FN € Stoxx 50               | 10,96             | -28,89         | -6,56            | ★★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 225,82     |
| ING Direct FN Ixex 35                  | 11,54             | -31,06         | -11,67           | ★★★                | Spain Eq                | 192,50     |
| ING Direct FN Mod                      | 11,81             | -11,75         | -1,91            | ★★★                | € Cautious Allocation - | 310,92     |
| ING Direct FN S&P 500                  | 15,11             | -19,99         | 1,86             | ★★★                | US Large-Cap Blend Eq   | 341,94     |
| <b>AMUNDI LUXEMBOURG S.A.</b>          |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Amundi F Eurp Eq Sm Cp A €             | 132,00            | -27,69         | -6,71            | ★★                 | Eurp Mid-Cap Eq         | 522,02     |
| Amundi F Gbl Ecology ESG A             | 255,61            | -15,60         | -0,61            | ★★★                | Sector Eq Ecology       | 1.156,28   |
| Amundi F Pioneer Gbl Eq A              | 91,22             | -17,44         | -1,97            | ★★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 513,14     |
| Amundi F Pioneer US Bd A2              | 93,71             | -1,10          | 0,93             | ★★★                | \$ Dvsifid Bond         | 1.742,64   |
| Amundi SF € Commodities A              | 17,73             | -22,03         | -11,00           |                    | Commodities - Broad Bas | 124,73     |
| Amundi SF € Curve 10+year              | 9,94              | -1,49          | 4,98             | ★★                 | € Bond - Long Term      | 121,53     |
| Amundi SF € Cv 1-3 year E              | 5,66              | -2,24          | -1,51            | ★                  | € Gov Bond - Sh Term    | 32,33      |
| Amundi SF € Cv 3-5 year E              | 6,53              | -1,89          | -0,93            | ★                  | € Gov Bond              | 71,80      |
| Amundi SF € Cv 7-10 year E             | 8,48              | -1,78          | 1,67             | ★★★                | € Gov Bond              | 127,22     |
| Amundi Total Rtrn A € DA               | 42,66             | -5,53          | -1,07            |                    | Alt - Multistrat        | 215,05     |
| <b>ANDBANK WEALTH MANAGEMENT SGIIC</b> |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Merchfondo                             | 70,45             | -32,38         | -3,70            | ★                  | US Large-Cap Gw Eq      | 71,32      |
| Merch-Fontemar                         | 22,89             | -9,55          | -2,39            | ★★                 | € Cautious Allocation - | 39,17      |
| Merch-Universal                        | 39,87             | -19,47         | -3,34            | ★★                 | € Moderate Allocation - | 38,45      |
| <b>ARQUIGEST SGIIC</b>                 |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Arquia Banca RF € A                    | 6,78              | -6,03          | -1,09            | ★★                 | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 16,69      |
| Arquia Banca Uno A                     | 20,12             | -11,41         | -3,72            | ★★                 | € Cautious Allocation   | 35,85      |
| <b>ATL 12 CAPITAL GESTIÓN SGIIC</b>    |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Atl Capital Cartera Patrim             | 11,00             | -9,52          | -2,64            | ★★★                | € Cautious Allocation   | 50,30      |
| atl Capital Cartera Táctic             | 8,18              | -12,36         | -3,04            | ★★★                | € Moderate Allocation   | 29,54      |
| atl Capital CP A                       | 11,96             | -0,09          | -0,30            |                    | € Mny Mk                | 32,81      |
| Fongrum Valor                          | 13,82             | -13,86         | -5,78            | ★★★                | € Flex Allocation - Gbl | 20,95      |

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: 8 de abril según últimos datos disponibles.

# Fondos

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNINGSTAR RATING | MORNINGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|--------------------|--------------------------|------------|
| <b>AVIVA INVESTORS LUXEMBOURG SA</b>      |                   |                |                  |                    |                          |            |
| Aviva Investors EM Lcl Ccy                | 13,90             | -14,22         | -3,41            | ★★★                | Gbl Emerg Markets Bond   | 1.621,36   |
| Aviva Investors Eurp Eq A                 | 11,35             | -22,63         | -5,68            | ★★★                | Eurp Flex-Cap Eq         | 105,17     |
| Aviva Investors Eurp Corp                 | 3,41              | -7,40          | -1,20            | ★★                 | € Corporate Bond         | 45,73      |
| Aviva Investors Eurp Eq In                | 9,30              | -29,13         | -10,97           | ★                  | Eurp ex-UK Eq            | 1.435,61   |
| Aviva Investors Eurp RIEst                | 12,23             | -24,01         | -1,45            | ★★                 | Prpty - Indirect Eurp    | 28,55      |
| <b>AXA FUNDS MANAGEMENT S.A.</b>          |                   |                |                  |                    |                          |            |
| AXAWF Defensive Optimal In                | 73,79             | -8,23          | -1,02            | ★★★★               | € Cautious Allocation -  | 370,91     |
| AXAWF € Bonds A C €                       | 59,59             | -2,46          | 0,84             | ★★★★               | € Dvsifid Bond           | 632,67     |
| AXAWF € Credit Plus A C €                 | 18,15             | -6,64          | -0,27            | ★★★                | € Corporate Bond         | 638,28     |
| AXAWF Fram Eurp Microcap F                | 221,18            | -23,04         | -3,09            | ★★★★               | Eurp Small-Cap Eq        | 143,62     |
| AXAWF Fram Eurp Opps A C €                | 61,20             | -19,36         | -3,54            | ★★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq  | 353,66     |
| AXAWF Fram Eurp S C F Dis                 | 153,70            | -21,03         | -2,43            | ★★★★               | Eurp Mid-Cap Eq          | 576,89     |
| AXAWF Fram Eurp RI Est Sec                | 185,59            | -22,05         | 0,00             | ★★★★               | Prpty - Indirect Eurp    | 536,24     |
| AXAWF Fram Gbl RI Est Secs                | 139,11            | -21,74         | -2,67            | ★★★★               | Prpty - Indirect Gbl     | 223,93     |
| AXAWF Fram Human Capital F                | 124,57            | -23,65         | -7,19            | ★★★                | Eurp Flex-Cap Eq         | 161,73     |
| AXAWF Fram Italy F C €                    | 189,34            | -25,78         | -5,63            | ★★★                | Italy Eq                 | 250,94     |
| AXAWF Fram Talents Gbl F C                | 454,60            | -13,40         | 0,99             | ★★                 | Gbl Large-Cap Gw Eq      | 110,85     |
| AXAWF Framlington € Opport                | 61,40             | -20,28         | -3,65            | ★★★★               | Eurozone Large-Cap Eq    | 165,42     |
| AXAWF Gbl Emerg Mkts Bds F                | 177,75            | -15,40         | -3,27            | ★★★★               | Gbl Emerg Markets Bond   | 185,53     |
| AXAWF Gbl H Yld Bds F Dis                 | 29,50             | -13,64         | -2,76            | ★★★★               | Gbl H Yld Bond - € Hedg  | 718,36     |
| AXAWF Optimal Income F C €                | 183,68            | -14,39         | -2,65            | ★★★★               | € Flex Allocation        | 599,52     |
| <b>AXA INVESTMENT MANAGERS PARIS</b>      |                   |                |                  |                    |                          |            |
| AXA Aedificandi AD                        | 318,92            | -23,37         | 0,09             | ★★★★               | Prpty - Indirect Eurozo  | 621,24     |
| AXA Court Terme AD                        | 1.544,73          | -0,15          | -0,37            |                    | € Mny Mk - Sh Term       | 1.174,85   |
| AXA Trésor Court Terme C                  | 2.423,93          | -0,15          | -0,44            |                    | € Mny Mk - Sh Term       | 422,42     |
| <b>BANKIA FONDOS SGIIC</b>                |                   |                |                  |                    |                          |            |
| Bankia Banca Privada RF €                 | 1.318,90          | -2,59          | -0,92            | ★★★                | € Ultra Short-Term Bond  | 240,88     |
| Bankia Banca Privada Selec                | 10,64             | -20,66         | -8,10            | ★★                 | € Aggressive Allocation  | 35,71      |
| Bankia Blsa Española Unive                | 661,63            | -28,22         | -12,61           | ★★                 | Spain Eq                 | 32,12      |
| Bankia Blsa USA Universal                 | 7,33              | -13,43         | 2,67             | ★★                 | US Large-Cap Blend Eq    | 61,14      |
| Bankia Bonos 24 Meses Univ                | 1,26              | -2,55          | -1,26            |                    | € Ultra Short-Term Bond  | 172,31     |
| Bankia Bonos Duración Flex                | 11,05             | -4,33          | -1,29            | ★★                 | € Dvsifid Bond           | 25,11      |
| Bankia Bonos Int Universal                | 10,17             | -0,50          | 0,34             | ★★★                | € Dvsifid Bond           | 1.244,63   |
| Bankia Divdo España Univer                | 13,60             | -27,41         | -9,94            | ★★★                | Spain Eq                 | 37,45      |
| Bankia Divdo Eurp Univers                 | 15,97             | -20,07         | -5,55            | ★★                 | Eurp Equity-Income       | 61,40      |
| Bankia Dólar Universal                    | 8,76              | 5,82           | 1,07             | ★★                 | \$ Dvsifid Bond - Sh Ter | 60,14      |
| Bankia Duración Flex 0-2 U                | 10,30             | -3,00          | -1,26            | ★★★                | € Dvsifid Bond - Sh Ter  | 1.225,77   |
| Bankia Emerg Universal                    | 11,82             | -20,75         | -3,44            | ★★★                | Gbl Emerg Markets Eq     | 27,78      |
| Bankia € Top Ideas Univers                | 6,61              | -23,16         | -6,24            | ★★★                | Eurozone Large-Cap Eq    | 68,03      |
| Bankia Evolución Decidido                 | 96,37             | -19,30         | -5,33            |                    | Alt - Multistrat         | 34,50      |
| Bankia Evolución Mod Unive                | 97,33             | -12,72         | -4,45            |                    | Alt - Multistrat         | 118,04     |
| Bankia Evolución Prud Univ                | 119,31            | -6,75          | -2,54            |                    | Alt - Multistrat         | 1.132,37   |
| Bankia Fondtes LP Universa                | 169,90            | -1,72          | 0,02             | ★★★★               | € Gov Bond - Sh Term     | 34,70      |
| Bankia Fonduxo Universal                  | 1.695,44          | -4,05          | -5,82            | ★★                 | € Moderate Allocation    | 102,65     |
| Bankia Gar Blsa 5                         | 11,38             | -0,05          | -0,20            |                    | Guaranteed Funds         | 81,80      |
| Bankia Gobiernos € LP Univ                | 11,13             | -1,70          | -0,60            | ★★                 | € Gov Bond               | 21,27      |
| Bankia Ind Eurostoxx Unive                | 67,08             | -23,28         | -4,39            | ★★★                | Eurozone Large-Cap Eq    | 24,32      |
| Bankia Ind Ibox Universal                 | 117,70            | -26,03         | -10,18           | ★★★                | Spain Eq                 | 72,63      |
| Bankia Mix Rta Fija 15 Uni                | 11,10             | -5,90          | -2,52            | ★★★                | € Cautious Allocation    | 505,99     |
| Bankia Mix Rta Fija 30 Uni                | 10,44             | -5,87          | -2,09            | ★★★                | € Cautious Allocation    | 69,70      |
| Bankia Mix RV 50 Universal                | 14,14             | -9,13          | -2,89            | ★★★                | € Moderate Allocation    | 18,72      |
| Bankia Rta Fija LP Univers                | 16,39             | -4,74          | -1,40            | ★★★                | € Dvsifid Bond - Sh Ter  | 32,22      |
| Bankia Rta Variable Gbl Un                | 87,53             | -23,26         | -6,08            | ★                  | Gbl Large-Cap Blend Eq   | 724,54     |
| Bankia S & Mid Caps España                | 273,21            | -25,82         | -9,27            | ★★★★               | Spain Eq                 | 117,67     |
| Bankia Soy Así Cauto Unive                | 122,91            | -6,66          | -1,94            | ★★★                | € Cautious Allocation -  | 4.905,38   |
| Bankia Soy Así Dinam Unive                | 102,67            | -20,24         | -6,13            | ★★                 | € Aggressive Allocation  | 131,00     |
| Bankia Soy Así Flex Univer                | 104,29            | -13,84         | -4,00            | ★★                 | € Moderate Allocation -  | 1.269,62   |
| BMN Intres Gar 11                         | 14,87             | -0,59          | -0,58            |                    | Guaranteed Funds         | 20,89      |
| Liberty € Stock Mk                        | 8,98              | -23,81         | -5,65            | ★★                 | Eurozone Large-Cap Eq    | 16,01      |
| <b>BANKINTER GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC</b> |                   |                |                  |                    |                          |            |
| Bankinter Ahorro Activos €                | 839,53            | -0,96          | -0,83            |                    | € Mny Mk                 | 578,19     |
| Bankinter Blsa España R                   | 977,82            | -28,27         | -10,80           | ★★★                | Spain Eq                 | 101,06     |
| Bankinter Capital 1                       | 703,24            | -0,65          | -0,96            |                    | € Mny Mk                 | 85,95      |
| Bankinter Capital 2                       | 869,45            | -0,64          | -0,83            |                    | € Mny Mk                 | 100,77     |
| Bankinter Capital Plus                    | 1.737,55          | -0,51          | -0,87            |                    | € Mny Mk                 | 25,63      |
| Bankinter Divdo Eurp R                    | 1.189,59          | -23,01         | -7,09            | ★★★                | Eurp Flex-Cap Eq         | 193,03     |
| Bankinter EE.UU. Nasdaq 10                | 2.069,00          | -8,37          | 10,27            | ★★★                | Sector Eq Tech           | 56,55      |
| Bankinter España 2020 II G                | 979,34            | -0,53          | -0,94            |                    | Guaranteed Funds         | 21,99      |
| Bankinter Eurib 2024 II Ga                | 1.005,86          | -1,52          | 1,04             |                    | Guaranteed Funds         | 57,62      |
| Bankinter Eurobolsa Gar                   | 1.664,78          | -5,06          | -0,52            |                    | Guaranteed Funds         | 22,99      |
| Bankinter Eurp 2021 Gar                   | 164,43            | -2,98          | -0,96            |                    | Guaranteed Funds         | 24,68      |
| Bankinter Eurostoxx 2024 P                | 1.295,00          | -5,71          | 0,66             |                    | Guaranteed Funds         | 31,20      |

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNINGSTAR RATING | MORNINGSTAR GIF         | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|--------------------|-------------------------|------------|
| Bankinter Eurozona Gar                          | 822,05            | -1,32          | 1,06             |                    | Guaranteed Funds        | 29,38      |
| Bankinter Futur Ibox R                          | 82,66             | -27,32         | -10,55           | ★★★                | Spain Eq                | 78,59      |
| Bankinter G. Emp Españolas                      | 671,52            | -0,96          | 0,71             |                    | Guaranteed Funds        | 15,89      |
| Bankinter Gest Abierta R                        | 27,99             | -4,70          | -2,37            | ★★                 | € Dvsifid Bond          | 65,01      |
| Bankinter Ibox 2026 Plus I                      | 87,99             | -2,99          | -0,25            |                    | Guaranteed Funds        | 31,34      |
| Bankinter Ind América R                         | 1.105,38          | -17,92         | 2,10             | ★★                 | US Large-Cap Blend Eq   | 216,69     |
| Bankinter Índice España 20                      | 82,11             | -4,56          | -1,44            |                    | Guaranteed Funds        | 21,05      |
| Bankinter Ind Eurp Gar                          | 765,34            | -5,05          | -0,02            |                    | Guaranteed Funds        | 19,79      |
| Bankinter Ind Europeo 50 R                      | 567,56            | -23,11         | -4,37            | ★★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 45,18      |
| Bankinter Ind Japón R                           | 631,98            | -16,86         | -1,66            | ★                  | Jpn Large-Cap Eq        | 17,90      |
| Bankinter Media Eurp 2024                       | 112,98            | -2,35          | 0,57             |                    | Guaranteed Funds        | 27,69      |
| Bankinter Mix Flex R                            | 965,92            | -16,87         | -5,98            | ★★                 | € Moderate Allocation   | 63,65      |
| Bankinter Mix Rta Fija R                        | 89,93             | -8,79          | -2,97            | ★★★                | € Cautious Allocation   | 157,70     |
| Bankinter Multiestrategia                       | 1.146,68          | -3,66          | -2,07            |                    | Alt - Multistrat        | 98,21      |
| Bankinter Multiselección C                      | 65,59             | -7,53          | -2,45            | ★★                 | € Cautious Allocation - | 87,15      |
| Bankinter Multiselección D                      | 940,51            | -12,94         | -2,44            | ★★★                | € Moderate Allocation - | 46,80      |
| Bankinter Pequeñas Compañí                      | 233,37            | -24,92         | -10,77           | ★                  | Eurp Mid-Cap Eq         | 18,74      |
| Bankinter Rta Fija LP R                         | 1.279,08          | -4,12          | -1,67            | ★★                 | € Dvsifid Bond          | 179,86     |
| Bankinter Rta Fija Marfil                       | 1.477,46          | -1,06          | 1,37             |                    | Guaranteed Funds        | 17,61      |
| Bankinter Rta Variable € R                      | 54,45             | -20,35         | -8,01            | ★★                 | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 29,47      |
| Bankinter RF Coral Gar                          | 1.126,19          | -1,06          | 1,75             |                    | Guaranteed Funds        | 16,20      |
| Bankinter Sostenibilidad R                      | 111,84            | -14,16         | -1,65            | ★★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 59,06      |
| <b>BBVA ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>              |                   |                |                  |                    |                         |            |
| BBVA Blsa Asia MF                               | 22,34             | -18,61         | -3,57            | ★★                 | Asia ex Jpn Eq          | 35,34      |
| BBVA Blsa Desarrollo Soste                      | 15,60             | -19,99         | -2,74            | ★★                 | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 177,34     |
| BBVA Blsa Emerg MF                              | 11,08             | -23,13         | -5,62            | ★★★                | Gbl Emerg Markets Eq    | 25,58      |
| BBVA Blsa €                                     | 6,28              | -29,91         | -8,78            | ★★                 | Eurozone Large-Cap Eq   | 62,76      |
| BBVA Blsa Eurp A                                | 62,09             | -29,27         | -7,42            | ★                  | Eurp Large-Cap Blend Eq | 179,75     |
| BBVA Blsa                                       | 15,34             | -32,22         | -14,82           | ★★                 | Spain Eq                | 87,98      |
| BBVA Blsa Ind €                                 | 7,69              | -25,22         | -5,32            | ★★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 74,21      |
| BBVA Blsa Ind                                   | 16,82             | -28,20         | -11,18           | ★★★                | Spain Eq                | 91,27      |
| BBVA Blsa Ind Japón (Cubie                      | 4,93              | -21,80         | -0,72            | ★                  | Jpn Large-Cap Eq        | 15,23      |
| BBVA Blsa Ind USA (Cubiert                      | 16,64             | -18,20         | 1,58             |                    | Other Eq                | 37,69      |
| BBVA Blsa Tecn. y Telecom.                      | 20,30             | -7,23          | 9,77             | ★★★                | Sector Eq Tech          | 365,23     |
| BBVA Blsa USA (Cubierto)                        | 13,60             | -19,36         | -1,79            | ★                  | US Large-Cap Blend Eq   | 87,04      |
| BBVA Blsa USA A                                 | 20,79             | -16,09         | 0,39             | ★★                 | US Large-Cap Blend Eq   | 605,55     |
| BBVA Bonos Corpor LP                            | 12,45             | -8,34          | -1,79            | ★                  | € Corporate Bond        | 59,39      |
| BBVA Bonos Dólar CP                             | 77,99             | 3,81           | 0,15             |                    | \$ Mny Mk               | 76,54      |
| BBVA Bonos Int Flex Eur                         | 14,36             | -0,35          | -1,07            | ★★                 | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 63,57      |
| BBVA Bonos Int Flex                             | 15,54             | -0,14          | -0,36            | ★★★                | Gbl Bond - € Biased     | 299,04     |
| BBVA Bonos Plus                                 | 15,21             | -2,06          | -1,63            | ★★                 | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 18,67      |
| BBVA Fondtes CP                                 | 1.430,56          | -0,31          | -0,68            | ★★★                | € Ultra Short-Term Bond | 135,18     |
| BBVA Futur Sostenible ISR                       | 833,64            | -9,28          | -2,73            | ★★                 | € Cautious Allocation   | 1.060,86   |
| BBVA Gest Conserv                               | 9,81              | -8,30          | -3,22            | ★★                 | € Cautious Allocation   | 464,82     |
| BBVA Gest Decidida                              | 6,68              | -18,00         | -3,55            | ★★★                | € Aggressive Allocation | 67,77      |
| BBVA Gest Moder                                 | 5,58              | -12,53         | -2,82            | ★★★                | € Moderate Allocation - | 196,78     |
| BBVA Gest Ptccion 2020 BP                       | 13,65             | -0,64          | -0,13            |                    | Guaranteed Funds        | 25,74      |
| BBVA Mejores Ideas (Cubier                      | 6,93              | -20,87         | -2,46            | ★★                 | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 50,80      |
| BBVA Rentab Ahorro CP                           | 872,39            | -1,09          | -0,82            | ★★★                | € Ultra Short-Term Bond | 560,79     |
| BBVA Retorno Absoluto                           | 2,96              | -7,24          | -5,88            | ★★                 | € Flex Allocation - Gbl | 122,42     |
| CX Evolució Rendes 5                            | 13,33             | -0,68          | -0,08            |                    | Fixed Term Bond         | 31,88      |
| Quality Inver Conserv                           | 10,10             | -9,13          | -2,35            | ★★                 | € Cautious Allocation - | 9.675,57   |
| Quality Inver Decidida                          | 10,04             | -21,13         | -3,69            | ★★★                | € Aggressive Allocation | 836,69     |
| Quality Inver Moder                             | 10,90             | -14,87         | -2,71            | ★★                 | € Moderate Allocation - | 6.880,89   |
| Quality Mejores Ideas                           | 9,02              | -18,82         | -0,81            | ★★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 758,89     |
| <b>BELGRAVE CAPITAL MANAGEMENT LTD</b>          |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Vitruvius Eurp Eq B €                           | 254,83            | -22,05         | -4,70            | ★★                 | Eurp Large-Cap Blend Eq | 42,53      |
| <b>BESTINVER GESTIÓN SGIIC</b>                  |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Bestinverfond                                   | 151,30            | -31,01         | -9,33            | ★★★                | Eurp Flex-Cap Eq        | 1.228,66   |
| Bestinver Blsa                                  | 44,52             | -29,90         | -10,07           | ★★★★               | Spain Eq                | 161,96     |
| Bestinver Int                                   | 32,92             | -30,92         | -8,89            | ★★★                | Eurp Flex-Cap Eq        | 1.058,87   |
| Bestinver Mix                                   | 23,96             | -26,01         | -7,00            | ★★                 | € Aggressive Allocation | 44,59      |
| Bestinver Patrim                                | 9,62              | -7,31          | -1,34            | ★★★★★              | € Cautious Allocation   | 116,23     |
| Bestinver Rta                                   | 11,54             | -7,25          | -1,22            | ★★                 | € Dvsifid Bond          | 192,44     |
| <b>BLI - BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS S</b> |                   |                |                  |                    |                         |            |
| BL- Gbl Bond Opport B € Ac                      | 656,25            | -4,15          | -2,01            | ★★                 | Gbl Bond - € Hedged     | 342,28     |
| BL-Bond € B €                                   | 1.069,10          | -2,51          | -1,37            | ★★                 | € Dvsifid Bond          | 37,14      |
| BL-Corporate Bond Opps A €                      | 216,33            | -5,12          | -1,27            | ★★                 | € Corporate Bond        | 232,34     |
| BL-Emerging Markets A €                         | 116,32            | -15,64         | -4,81            | ★★★★               | Gbl Emerg Markets Alloc | 404,34     |
| BL-Equities Dividend A €                        | 136,23            | -8,22          | 3,27             | ★★★★               | Gbl Equity-Income       | 443,86     |

# Fondos

|                            | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNINGSTAR RATING | MORNINGSTAR GÍF         | PATRIMONIO |
|----------------------------|-------------------|----------------|------------------|--------------------|-------------------------|------------|
| BL-Equities Eurp B €       | 7.295,72          | -13,76         | 3,29             | ★★★★               | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 1.233,54   |
| BL-Fund Selection 50-100 B | 174,52            | -11,84         | -1,14            | ★★★                | € Aggressive Allocation | 88,58      |
| BL-Fund Selection Eq B     | 191,16            | -16,49         | -0,89            | ★★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 66,50      |
| BL-Global 30 A €           | 695,53            | -0,17          | 1,06             | ★★★★               | € Cautious Allocation - | 134,87     |
| BL-Global 50 A €           | 998,51            | -2,26          | 2,51             | ★★★★★              | € Moderate Allocation - | 344,68     |
| BL-Global 75 B €           | 2.670,66          | -4,50          | 3,43             | ★★★★★              | € Aggressive Allocation | 604,28     |
| BL-Global Eq B €           | 867,71            | -11,32         | 1,80             | ★★★                | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 252,30     |
| BL-Global Flex € A         | 129,22            | -6,01          | 3,50             | ★★★★★              | € Flex Allocation - Gbl | 1.308,18   |
| BL-Sustainable Horizon B € | 1.152,37          | -8,29          | 2,47             | ★★★★★              | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 53,68      |

## BMO ASSET MANAGEMENT LIMITED

|                            |       |        |       |       |                         |        |
|----------------------------|-------|--------|-------|-------|-------------------------|--------|
| BMO Gbl Convert Bd A Inc € | 18,95 | -7,13  | -1,15 | ★★★   | Convert Bond - Gbl      | 169,85 |
| BMO Stainble Opps Eurp Eq  | 17,55 | -18,66 | -2,17 | ★★★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 23,53  |

## BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT BELGIUM

|                            |        |        |       |    |                         |          |
|----------------------------|--------|--------|-------|----|-------------------------|----------|
| BNPP B Strategy Gbl Defens | 247,59 | -11,77 | -2,72 | ★★ | € Cautious Allocation - | 1.015,87 |
|----------------------------|--------|--------|-------|----|-------------------------|----------|

## BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE

|                            |          |       |       |  |          |       |
|----------------------------|----------|-------|-------|--|----------|-------|
| BNP Paribas Moné Etat Priv | 1.055,99 | -0,12 | -0,44 |  | € Mny Mk | 22,24 |
|----------------------------|----------|-------|-------|--|----------|-------|

## BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT LUXEMBOURG

|                            |        |        |       |       |                         |          |
|----------------------------|--------|--------|-------|-------|-------------------------|----------|
| BNP Paribas € Bond C C     | 221,44 | -2,78  | 0,29  | ★★★   | € Dvsifid Bond          | 823,13   |
| BNP Paribas € Corporate Bd | 180,53 | -7,22  | -0,74 | ★★★   | € Corporate Bond        | 1.979,85 |
| BNP Paribas € Md Term Bd C | 181,16 | -2,21  | -0,68 | ★★★   | € Dvsifid Bond          | 457,17   |
| BNP Paribas € Mny Mk C C   | 207,18 | -0,14  | -0,39 |       | € Mny Mk                | 1.185,83 |
| BNP Paribas € S/T Corp Bd  | 47,20  | -6,13  | -1,85 | ★★    | € Flex Bond             | 443,01   |
| BNP Paribas Eurp Dividend  | 77,90  | -21,33 | -6,15 | ★★★   | Eurp Equity-Income      | 190,43   |
| BNP Paribas Eurp Vle CI C  | 123,03 | -27,28 | -9,43 | ★★    | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 254,66   |
| BNP Paribas Funds € Mid Ca | 665,14 | -23,12 | -4,88 | ★★    | Eurp Mid-Cap Eq         | 37,14    |
| BNP Paribas Gbl Envir N C  | 167,10 | -18,54 | -1,47 | ★★★   | Sector Eq Ecology       | 960,12   |
| BNP Paribas Sust € Corp Bd | 141,15 | -7,59  | -1,33 | ★★    | € Corporate Bond        | 1.484,72 |
| BNP Paribas Tget Risk Bala | 244,40 | -10,96 | 0,41  | ★★★★★ | € Flex Allocation - Gbl | 1.639,64 |
| BNPP L1 Bond € Pre Classic | 143,25 | -0,82  | -0,41 | ★★★   | € Dvsifid Bond          | 70,15    |
| BNPP LDI Solution Dur Mach | 264,49 | 0,44   | 2,83  | ★★★★★ | € Gov Bond              | 21,17    |
| BNPP LDI Solution Dur Mach | 456,61 | 4,70   | 8,57  | ★★★★★ | € Bond - Long Term      | 102,71   |
| BNPP LDI Solution Dur Mach | 430,01 | 40,03  | 39,11 |       | € Bond - Long Term      | 67,46    |
| BNPP LDI Solution Dur Matc | 498,30 | 8,57   | 12,40 | ★★★★  | € Bond - Long Term      | 69,00    |
| BNPP LDI Solution Dur Matc | 608,61 | 12,45  | 16,51 | ★★★★  | € Bond - Long Term      | 134,31   |
| BNPP LDI Solution Dur Matc | 764,17 | 18,85  | 22,14 | ★★★   | € Bond - Long Term      | 117,90   |

## BNP PARIBAS GESTIÓN DE INVERSIONES SGIIC

|                            |       |        |        |      |                         |       |
|----------------------------|-------|--------|--------|------|-------------------------|-------|
| BNP Paribas Blsa Española  | 14,31 | -31,10 | -12,69 | ★★★  | Spain Eq                | 15,73 |
| BNP Paribas Caap Equilibra | 15,26 | -14,04 | -3,55  | ★★★  | € Moderate Allocation - | 58,48 |
| BNP Paribas Caap Mod A     | 10,31 | -8,70  | -2,98  | ★★   | € Cautious Allocation   | 66,67 |
| BNP PARIBAS Flex Max 30 A  | 7,61  | -8,61  | -4,13  | ★    | € Cautious Allocation - | 84,83 |
| BNP Paribas Gbl Ass Alloca | 10,67 | -10,96 | -2,05  | ★★★★ | € Moderate Allocation   | 54,36 |
| BNP Paribas Gbl Dinver     | 11,41 | -15,25 | -3,23  | ★★   | € Moderate Allocation - | 30,28 |
| BNP Paribas Portfolio Max  | 12,45 | -8,34  | -2,59  | ★★★  | € Cautious Allocation - | 27,13 |
| BNP Paribas Portfolio Max  | 10,32 | -11,51 | -3,31  | ★★   | € Cautious Allocation - | 20,44 |
| BNP Paribas Portfolio Max  | 9,95  | -14,67 | -3,43  | ★★★  | € Moderate Allocation   | 42,87 |
| BNP Paribas Rta Fija Mixta | 5,23  | -9,72  | -2,37  | ★★★  | € Cautious Allocation - | 15,17 |

## BNY MELLON FUND MANAGEMENT (LUX) S.A.

|                            |      |        |       |     |                     |       |
|----------------------------|------|--------|-------|-----|---------------------|-------|
| BNY Mellon Gbl Hi Yld Bd A | 2,28 | -12,92 | -1,57 | ★★★ | Gbl H Yld Bond      | 85,06 |
| BNY Mellon S C Euroland €  | 4,24 | -24,58 | -4,47 | ★★★ | Eurozone Mid-Cap Eq | 44,24 |

## CAIXABANK ASSET MANAGEMENT SGIIC

|                            |       |        |        |     |                         |        |
|----------------------------|-------|--------|--------|-----|-------------------------|--------|
| Caixabank Blsa All Caps Es | 10,31 | -34,93 | -15,09 | ★★★ | Spain Eq                | 45,59  |
| Caixabank Blsa Div. Europ  | 5,36  | -27,83 | -7,22  | ★★  | Eurp Equity-Income      | 105,64 |
| Caixabank Blsa España 150  | 3,66  | -40,25 | -17,41 | ★   | Spain Eq                | 43,39  |
| Caixabank Blsa Gest España | 29,19 | -25,94 | -9,76  | ★★★ | Spain Eq                | 75,47  |
| Caixabank Blsa Gest € Está | 17,12 | -30,80 | -11,89 | ★   | Eurozone Large-Cap Eq   | 47,33  |
| Caixabank Blsa Gest Europ  | 4,73  | -25,01 | -10,00 | ★   | Eurp Large-Cap Blend Eq | 57,97  |
| Caixabank Blsa Ind € Están | 27,20 | -25,15 | -5,72  | ★★  | Eurozone Large-Cap Eq   | 323,70 |
| Caixabank Blsa Ind Esp. Es | 6,15  | -28,08 | -11,11 | ★★★ | Spain Eq                | 217,17 |
| Caixabank Blsa Sel. Asia E | 9,67  | -18,98 | -2,39  | ★★  | Asia ex Jpn Eq          | 16,73  |
| Caixabank Blsa Sel. Emerg. | 7,43  | -22,74 | -4,89  | ★★  | Gbl Emerg Markets Eq    | 36,80  |
| Caixabank Blsa Sel. Europ  | 9,35  | -27,48 | -8,71  | ★★  | Eurp Large-Cap Blend Eq | 88,44  |
| Caixabank Blsa Sel. Gbl Es | 9,63  | -24,04 | -5,12  | ★★  | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 153,54 |
| Caixabank Blsa Sel. Japón  | 5,33  | -21,51 | -5,19  | ★★  | Jpn Large-Cap Eq        | 15,98  |
| Caixabank Blsa Sel. USA Es | 13,65 | -21,37 | -0,38  | ★★  | US Large-Cap Blend Eq   | 40,17  |
| Caixabank Blsa S Caps € Es | 9,97  | -29,27 | -11,15 | ★   | Eurozone Mid-Cap Eq     | 35,77  |
| Caixabank Blsa USA Estánda | 14,00 | -14,30 | 3,21   | ★★★ | US Large-Cap Blend Eq   | 43,42  |
| Caixabank Comunicación Mun | 19,59 | -9,18  | 11,55  | ★★★ | Sector Eq Tech          | 337,26 |
| Caixabank Divers. Dinam Es | 5,74  | -10,29 | -3,85  |     | Alt - Multistrat        | 46,25  |
| Caixabank España Rta Fija  | 8,54  | -0,70  | 0,25   |     | Fixed Term Bond         | 26,50  |
| Caixabank Multisalud Estan | 19,42 | -6,88  | 1,74   | ★★★ | Sector Eq Healthcare    | 440,48 |

|                            | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNINGSTAR RATING | MORNINGSTAR GÍF          | PATRIMONIO |
|----------------------------|-------------------|----------------|------------------|--------------------|--------------------------|------------|
| Caixabank Rta Fija Dólar E | 0,44              | 1,33           | -0,25            | ★★                 | \$ Dvsifid Bond - Sh Ter | 73,14      |
| Caixabank RF Alta Calidad  | 9,59              | 0,67           | 0,53             | ★★★                | € Dvsifid Bond           | 58,66      |
| Caixabank RF Corporativa E | 7,53              | -8,91          | -1,42            | ★                  | € Corporate Bond         | 185,22     |
| Caixabank Sel Futur Sosten | 8,44              | -16,74         | -3,35            |                    | € Flex Allocation - Gbl  | 193,31     |
| Microbank Fondo Etico Está | 7,81              | -8,24          | -0,71            | ★★★                | € Moderate Allocation -  | 88,50      |

## CAJA INGENIEROS GESTIÓN SGIIC

|                            |        |        |       |      |                         |        |
|----------------------------|--------|--------|-------|------|-------------------------|--------|
| Caja Ingenieros Blsa € Plu | 5,89   | -20,25 | -5,37 | ★★★  | Eurozone Large-Cap Eq   | 23,58  |
| Caja Ingenieros Blsa USA A | 10,99  | -11,45 | 0,95  | ★★   | US Large-Cap Blend Eq   | 17,34  |
| Caja Ingenieros Emerg A    | 12,42  | -15,08 | -1,65 | ★★★★ | Gbl Emerg Markets Eq    | 22,87  |
| Caja Ingenieros Fondtes CP | 883,01 | -1,00  | -0,79 | ★★   | € Ultra Short-Term Bond | 27,58  |
| Caja Ingenieros Gest Alter | 5,78   | -5,46  | -1,59 |      | Alt - Multistrat        | 21,81  |
| Caja Ingenieros Gbl A      | 7,86   | -11,00 | 2,54  | ★★★  | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 90,58  |
| Caja Ingenieros Iberian Eq | 7,40   | -24,45 | -6,65 | ★★★★ | Spain Eq                | 21,41  |
| Caja Ingenieros Prem A     | 684,85 | -4,65  | -1,29 | ★★★  | € Flex Bond             | 96,29  |
| Caja Ingenieros Rta A      | 11,45  | -21,29 | -5,85 | ★★★  | € Aggressive Allocation | 18,76  |
| Fonengin ISR A             | 11,78  | -8,21  | -2,32 | ★★★  | € Cautious Allocation - | 164,40 |

## CAJA LABORAL GESTIÓN SGIIC

|                            |       |        |        |     |                         |        |
|----------------------------|-------|--------|--------|-----|-------------------------|--------|
| Caja Laboral Rta Fija Gar. | 7,78  | -0,26  | -0,32  |     | Guaranteed Funds        | 22,68  |
| Caja Laboral Rta Fija Gar. | 7,57  | -0,15  | -0,31  |     | Guaranteed Funds        | 19,56  |
| Caja Laboral Rta Fija Gar  | 7,74  | -1,55  | 0,58   |     | Guaranteed Funds        | 38,09  |
| Laboral Kutxa Ahorro       | 10,52 | -0,53  | -0,58  | ★★  | € Ultra Short-Term Bond | 35,46  |
| Laboral Kutxa Aktibo Hego  | 9,30  | -0,07  | 0,51   | ★★★ | € Dvsifid Bond          | 62,57  |
| Laboral Kutxa Avant        | 7,00  | -8,19  | -2,02  | ★★  | € Flex Bond             | 421,22 |
| Laboral Kutxa Blsa Gar VI  | 10,02 | -2,09  | 0,97   |     | Guaranteed Funds        | 37,75  |
| Laboral Kutxa Blsa Gar XVI | 10,61 | -0,61  | 0,03   |     | Guaranteed Funds        | 36,68  |
| Laboral Kutxa Blsa Gar XX  | 7,78  | -27,54 | -10,56 |     | Guaranteed Funds        | 22,68  |
| Laboral Kutxa Blsa Gar XXI | 9,13  | -0,47  | -0,66  |     | Guaranteed Funds        | 35,59  |
| Laboral Kutxa Blsa Univers | 6,72  | -16,46 | -1,77  | ★★  | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 16,73  |
| Laboral Kutxa Bolsas Eurp  | 6,63  | -22,12 | -5,39  | ★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 39,90  |
| Laboral Kutxa Eurib Gar II | 7,61  | -1,68  | 1,24   |     | Guaranteed Funds        | 20,78  |
| Laboral Kutxa Eurib Gar II | 10,88 | -1,63  | 1,44   |     | Guaranteed Funds        | 54,81  |
| Laboral Kutxa Rta Fija Gar | 9,62  | -0,13  | -0,30  |     | Guaranteed Funds        | 15,04  |
| Laboral Kutxa Rta Fija Gar | 10,20 | -0,47  | -0,11  |     | Guaranteed Funds        | 21,03  |
| Laboral Kutxa Rta Fija Gar | 9,17  | -1,53  | 0,02   |     | Guaranteed Funds        | 38,44  |
| Laboral Kutxa Rta Fija Gar | 9,88  | -1,56  | 1,08   |     | Guaranteed Funds        | 27,80  |
| Laboral Kutxa RF Gar III   | 11,95 | -0,93  | 0,73   |     | Guaranteed Funds        | 61,77  |
| Laboral Kutxa RF Gar V     | 11,08 | -1,28  | 1,28   |     | Guaranteed Funds        | 72,66  |
| Laboral Kutxa RF Gar XX    | 12,81 | -1,89  | -0,43  |     | Guaranteed Funds        | 28,43  |

## CANDRIAM BELGIUM

|                            |        |        |       |      |                         |        |
|----------------------------|--------|--------|-------|------|-------------------------|--------|
| Candriam Sust € Corporate  | 459,05 | -6,35  | -0,58 | ★★★  | € Corporate Bond        | 38,35  |
| Candriam Sust € Shrt Trm B | 246,53 | -2,17  | -1,16 | ★★★  | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 60,08  |
| Candriam Sust Eurp C C     | 24,95  | -19,52 | -0,59 | ★★★★ | Eurp Large-Cap Blend Eq | 81,23  |
| Candriam Sust High C C     | 382,07 | -16,95 | -2,24 | ★★★★ | € Aggressive Allocation | 56,24  |
| Candriam Sust Low C C      | 4,45   | -8,48  | -1,50 | ★★★★ | € Cautious Allocation   | 63,53  |
| Candriam Sust Md C C       | 6,69   | -11,97 | -1,50 | ★★★★ | € Moderate Allocation   | 622,08 |
| Candriam Sust Wrđ C € C    | 29,29  | -15,88 | -0,73 | ★★★  | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 33,17  |
| Candriam Stainble € Bonds  | 270,29 | -3,00  | 0,78  | ★★★  | € Dvsifid Bond          | 99,42  |

## CANDRIAM FRANCE

|                            |          |       |       |  |                        |        |
|----------------------------|----------|-------|-------|--|------------------------|--------|
| Candriam Index Arb Classiq | 1.376,27 | 0,72  | 0,26  |  | Alt - Relative Vle Arb | 395,19 |
| Candriam Risk Arb C        | 2.453,15 | -2,75 | -1,20 |  | Alt - Event Driven     | 830,60 |

## CANDRIAM LUXEMBOURG S.C.A.

|                            |          |        |       |       |                         |          |
|----------------------------|----------|--------|-------|-------|-------------------------|----------|
| Candriam Bds € C € Dis     | 280,72   | -2,80  | 1,26  | ★★★   | € Dvsifid Bond          | 518,09   |
| Candriam Bds € Gov C € C   | 2.450,05 | -0,52  | 2,38  | ★★★   | € Gov Bond              | 937,43   |
| Candriam Bds € High Yld C  | 1.100,94 | -8,88  | 0,54  | ★★★★★ | € H Yld Bond            | 2.358,98 |
| Candriam Bds € Long Term C | 9.231,54 | -1,83  | 4,20  | ★★    | € Bond - Long Term      | 65,20    |
| Candriam Bds € Sh Term C € | 2.043,28 | -2,15  | -0,79 | ★★★   | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 1.569,98 |
| Candriam Bds Gbl Infl Shrt | 135,55   | -1,51  | -1,38 |       | Gbl Inflation-Linked Bo | 203,46   |
| Candriam Bds Gbl Gov C € C | 156,36   | 5,95   | 2,94  | ★★★★  | Gbl Bond                | 217,19   |
| Candriam Bds International | 1.017,21 | -0,24  | 0,52  | ★★★   | Gbl Bond - € Hedged     | 246,54   |
| Candriam Bonds € Divers C  | 1.000,76 | -3,01  | 0,16  |       | € Dvsifid Bond          | 569,34   |
| Candriam Eqs L Em Mkts C € | 741,72   | -16,20 | -1,98 | ★★★★  | Gbl Emerg Markets Eq    | 1.207,67 |
| Candriam Eqs L Eurp Innovt | 2.129,25 | -13,88 | 3,60  | ★★★★  | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 741,18   |
| Candriam Eqs L Eurp Optm Q | 128,12   | -17,76 | -0,78 | ★★★   | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 770,94   |
| Candriam Mny Mk € C Acc    | 518,05   | -0,38  | -0,81 |       | € Mny Mk                | 1.691,02 |

## CAPITALATWORK MANAGEMENT COMPANY S.A.

|                            |        |        |       |       |                        |        |
|----------------------------|--------|--------|-------|-------|------------------------|--------|
| CapitalatWork As Eq at Wor | 200,10 | -14,73 | -1,27 | ★★★   | Asia-Pacific Eq        | 26,48  |
| CapitalatWork Contrarian E | 613,97 | -19,84 | 0,19  | ★★★★  | Gbl Large-Cap Blend Eq | 971,69 |
| CapitalatWork Corporate Bo | 289,14 | -1,71  | 0,40  | ★★★★★ | Gbl Corporate Bond - € | 185,22 |

# Fondos

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| CapitalatWork Eurp Eqs at                     | 446,86            | -30,49         | -9,22            | ★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 34,86      |
| CapitalatWork Inflation at                    | 190,94            | -0,76          | -0,19            | ★★★★              | € Inflation-Linked Bond | 147,24     |
| CapitalatWork Sh Duration                     | 150,89            | -3,42          | -1,14            | ★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 266,66     |
| <b>CARMIGNAC GESTION</b>                      |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Carmignac Court Terme A €                     | 3.708,65          | -0,13          | -0,42            |                   | € Mny Mk - Sh Term      | 691,86     |
| Carmignac Emergents A € Ac                    | 831,15            | -13,85         | -2,33            | ★★★★              | Gbl Emerg Markets Eq    | 506,10     |
| Carmignac Euro-Entrepreneu                    | 280,46            | -29,11         | -4,99            | ★★                | Eurp Mid-Cap Eq         | 125,82     |
| Carmignac Investissement A                    | 1.163,97          | -9,89          | -0,78            | ★                 | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 2.808,58   |
| Carmignac L-S Eurp Eqs A €                    | 357,95            | -2,74          | 5,45             |                   | Alt - Long/Short Eq - E | 275,71     |
| Carmignac Patrim A € Acc                      | 596,95            | -6,32          | -3,25            | ★★★               | € Moderate Allocation - | 9.837,05   |
| Carmignac Profil Réactif 1                    | 189,06            | -13,14         | -3,27            | ★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 74,03      |
| Carmignac Profil Réactif 5                    | 172,68            | -8,50          | -1,75            | ★★★               | € Moderate Allocation - | 155,51     |
| Carmignac Profil Réactif 7                    | 207,82            | -11,43         | -2,64            | ★★★               | € Aggressive Allocation | 81,57      |
| Carmignac Sécurité A € Acc                    | 1.678,46          | -4,60          | -1,50            | ★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 7.505,40   |
| <b>CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG S.A.</b>      |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Carmignac Pf Commodities A                    | 193,64            | -33,59         | -14,13           | ★★★               | Sector Eq Natural Rscs  | 210,21     |
| Carmignac Pf Emerg Discv A                    | 1.204,33          | -21,58         | -6,25            | ★★★★              | Gbl Emerg Markets Small | 178,10     |
| Carmignac Pf Grande Eurp A                    | 208,96            | -13,56         | 3,14             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 299,55     |
| Carmignac Pf Uncons €A € A                    | 1.130,56          | -5,16          | -0,98            |                   | € Flex Bond             | 883,43     |
| Carmignac Pf Uncons Gbl Bd                    | 1.396,66          | -4,56          | -0,82            | ★★★               | Gbl Bond                | 707,48     |
| <b>CARTESIO INVERSIONES SGIIC</b>             |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Cartesio X                                    | 1.678,23          | -11,37         | -2,89            | ★★★               | € Cautious Allocation   | 327,13     |
| Cartesio Y                                    | 1.773,75          | -24,55         | -6,55            | ★★★               | € Flex Allocation       | 225,14     |
| <b>COMGEST ASSET MANAGEMENT INTL LTD</b>      |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Comgest Gw Ch € Acc                           | 67,62             | -11,60         | 2,31             | ★★★               | Greater Ch Eq           | 240,75     |
| Comgest Gw Eurp € Acc                         | 25,71             | -12,34         | 5,25             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 3.266,32   |
| Comgest Gw Eurp Smr Coms                      | 31,46             | -14,97         | 8,69             | ★★★★              | Eurp Mid-Cap Eq         | 436,00     |
| Comgest Gw GEM Promis Coms                    | 8,88              | -33,03         | -17,60           | ★                 | Gbl Emerg Markets Small | 47,45      |
| <b>CPR ASSET MANAGEMENT</b>                   |                   |                |                  |                   |                         |            |
| CPR Credixx Invest Grade P                    | 13.543,26         | -5,59          | 1,11             | ★★★★              | Gbl Bond - € Biased     | 84,41      |
| CPR Focus Inflation US P                      | 385,72            | -8,94          | -6,65            |                   | Other Bond              | 73,38      |
| <b>CREDIT AGRICOLE BANKOIA GESTIÓN SGIIC</b>  |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Bankoia-Ahorro Fondo                          | 109,63            | -4,16          | -1,37            |                   | € Mny Mk                | 72,82      |
| CA Seleccion Estrategia IS                    | 15,49             | -8,07          | -2,59            | ★★★               | € Cautious Allocation   | 37,14      |
| Credit Agricole Selección                     | 6,53              | -4,47          | -2,00            |                   | Alt - Multistrat        | 27,34      |
| <b>CREDIT SUISSE FUND MANAGEMENT S.A.</b>     |                   |                |                  |                   |                         |            |
| CS (Lux) Corporate Sh Dur                     | 78,58             | -4,42          | -1,45            | ★★                | € Corporate Bond - Sh T | 551,70     |
| CS (Lux) Italy Eq B €                         | 373,41            | -21,72         | -2,70            | ★★★               | Italy Eq                | 47,45      |
| CS (Lux) Portfolio Balanc                     | 163,47            | -12,64         | -2,74            | ★★★               | € Moderate Allocation - | 380,37     |
| CS (Lux) Portfolio Gw € B                     | 155,85            | -16,47         | -3,72            | ★★★               | € Aggressive Allocation | 89,80      |
| CS (Lux) Portfolio Reddito                    | 78,96             | -8,06          | -0,96            | ★★★★              | € Cautious Allocation - | 197,02     |
| CS (Lux) Portfolio Yld € A                    | 115,50            | -9,14          | -1,87            | ★★★               | € Cautious Allocation - | 453,39     |
| <b>CREDIT SUISSE GESTIÓN SGIIC</b>            |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Credit Suisse Blsa B                          | 102,97            | -37,58         | -16,82           | ★★                | Spain Eq                | 20,41      |
| CS CP B                                       | 12,60             | -3,33          | -0,91            |                   | € Mny Mk                | 720,31     |
| CS Duración 0-2 B                             | 1.070,95          | -7,89          | -1,09            | ★★                | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 388,78     |
| CS Rta Fija 0-5 B                             | 860,09            | -10,23         | -1,27            | ★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 240,11     |
| <b>DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT S.A.</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| DPAM Capital B Bonds € M/T                    | 485,54            | -2,16          | 0,43             | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 284,20     |
| DPAM Capital B Eqs EMU Beh                    | 78,01             | -29,07         | -8,03            | ★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 429,84     |
| DPAM Capital B Eqs US Idx                     | 132,01            | -14,32         | 4,59             | ★★★★              | US Large-Cap Blend Eq   | 496,84     |
| DPAM Capital B Eqs USBehvr                    | 101,10            | -21,11         | -3,64            | ★★★               | US Large-Cap Vle Eq     | 480,39     |
| DPAM Capital B Real State                     | 67,58             | -23,05         | -0,39            | ★★★               | Prpty - Indirect Eurozo | 158,59     |
| DPAM Capital B RI Ett EMU                     | 93,33             | -26,69         | -1,89            | ★★                | Prpty - Indirect Eurozo | 79,89      |
| DPAM INVEST B Bonds Eur A                     | 51,07             | -4,49          | 2,14             | ★★★               | € Gov Bond              | 492,36     |
| DPAM INVEST B Eqs NewGems                     | 134,18            | -9,31          | 8,37             | ★★★★              | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 436,42     |
| DPAM INVEST B Eqs Sust Foo                    | 115,79            | -17,90         | -2,01            | ★★★★              | Sector Eq Agriculture   | 66,56      |
| DPAM INVEST B Eq Euroland                     | 134,40            | -18,55         | 0,32             | ★★★★              | Eurozone Large-Cap Eq   | 1.603,95   |
| DPAM INVEST B Eq Eurp A Di                    | 95,10             | -18,74         | 0,13             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Blend Eq | 101,62     |
| DPAM INVEST B Eq Eurp Div                     | 112,17            | -33,13         | -9,19            | ★                 | Eurp Equity-Income      | 357,58     |
| DPAM INVEST B Eq Eurp Sust                    | 259,41            | -15,75         | 2,53             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Blend Eq | 365,73     |
| DPAM INVEST B Eq Eurp Sm C                    | 141,29            | -29,33         | -4,70            | ★★★               | Eurp Small-Cap Eq       | 173,34     |
| DPAM INVEST B Eq Wrld Sust                    | 158,11            | -11,04         | 8,42             | ★★★★              | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 1.072,68   |
| DPAM INVEST B Real State E                    | 413,88            | -25,64         | -1,54            | ★★★★              | Prpty - Indirect Eurp   | 410,95     |
| <b>DEGROOF PETERCAM ASSET SERVICES S.A.</b>   |                   |                |                  |                   |                         |            |

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| DP Gbl Strategy L High A                    | 45,69             | -19,76         | -2,78            | ★★★★              | € Aggressive Allocation | 1.022,58   |
| DP Gbl Strategy L Low A                     | 31,07             | -8,03          | -1,15            | ★★★★              | € Cautious Allocation - | 736,52     |
| DP Gbl Strategy L Md A                      | 46,95             | -13,62         | -1,77            | ★★★★              | € Moderate Allocation - | 4.989,65   |
| DPAM Bonds L Corporate € A                  | 77,04             | -5,72          | -0,20            | ★★★               | € Corporate Bond        | 652,00     |
| DPAM Bonds L EMU Quants A                   | 82,36             | -0,82          | 1,86             | ★★★               | € Gov Bond              | 17,06      |
| DPAM Eq L EMU Dividend B                    | 74,92             | -32,41         | -12,11           | ★                 | Eurozone Large-Cap Eq   | 45,02      |
| DPAM L Bonds € Quality Sta                  | 550,29            | -7,02          | -0,53            | ★★★               | € Corporate Bond        | 1.011,20   |
| DPAM L Bonds Higher Yld B                   | 250,16            | -10,30         | -0,54            | ★★★★              | € H Yld Bond            | 147,12     |
| DPAM L Bonds Universalis U                  | 167,97            | -5,49          | 1,95             | ★★★               | Gbl Bond                | 964,25     |
| DPAM L Lq EUR&FRN A                         | 114,87            | -3,10          | -1,54            |                   | Other Bond              | 17,27      |
| LT Funds - Eurp General A                   | 230,66            | -29,57         | -8,24            | ★★★               | Eurp Flex-Cap Eq        | 216,02     |
| Ulysses Gbl                                 | 870,80            | 6,47           | 4,02             | ★★★★              | € Flex Allocation - Gbl | 27,05      |
| <b>DEGROOF PETERCAM SGIIC</b>               |                   |                |                  |                   |                         |            |
| DP Ahorro A                                 | 12,10             | -3,35          | -0,93            | ★★★★              | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 128,76     |
| DP Flex Gbl                                 | 17,88             | -6,92          | -2,67            | ★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 18,78      |
| DP Fd RV Gbl A                              | 12,47             | -19,79         | -3,27            | ★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 20,42      |
| DP Fondelección                             | 3,76              | -9,39          | -3,13            |                   | Other Allocation        | 30,31      |
| DP Rta Fija A                               | 17,91             | -6,13          | -2,46            | ★★                | € Dvsifid Bond          | 48,22      |
| <b>DEKA INTERNATIONAL SA</b>                |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Deka-ConvergenceAktien CF                   | 150,82            | -21,89         | 1,53             | ★★★★              | Emerg Eurp Eq           | 165,44     |
| Deka-ConvergenceRenten CF                   | 41,02             | -8,56          | -1,80            | ★★★               | Emerg Eurp Bond         | 155,53     |
| Deka-Global ConvergenceAkt                  | 98,48             | -19,58         | -2,48            | ★★                | Gbl Emerg Markets Eq    | 22,13      |
| Deka-Global ConvergenceRen                  | 32,99             | -17,13         | -4,13            | ★                 | Gbl Emerg Markets Bond  | 149,42     |
| DekaLux-Deutschland TF (A)                  | 98,73             | -24,23         | -6,34            | ★★                | Germany Eq              | 430,88     |
| <b>DELUBAC ASSET MANAGEMENT</b>             |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Delubac Pricing Power P                     | 122,73            | -26,00         | -11,86           | ★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 40,84      |
| <b>DEUTSCHE WEALTH MANAGEMENT SGIIC</b>     |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Deutsche Wealth Crec A                      | 11,29             | -12,42         | -0,99            | ★★★★              | € Moderate Allocation - | 124,19     |
| DWS Ahorro                                  | 1.311,20          | -0,38          | -0,64            | ★★★               | € Ultra Short-Term Bond | 34,67      |
| DWS Foncreativo                             | 9,57              | -7,08          | -1,25            | ★★★               | € Cautious Allocation   | 22,64      |
| DWS Fondopósito Plus A                      | 7,84              | -0,12          | -0,42            | ★★★★              | € Ultra Short-Term Bond | 106,11     |
| <b>DJE INVESTMENT SA</b>                    |                   |                |                  |                   |                         |            |
| DWS Concept DJE Responsibl                  | 184,52            | -11,00         | -1,78            | ★★★★              | € Flex Allocation - Gbl | 30,58      |
| <b>DORVAL ASSET MANAGEMENT</b>              |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Dorval Convictions R                        | 120,22            | -13,81         | -7,88            | ★★★               | € Flex Allocation       | 235,09     |
| <b>DUNAS CAPITAL ASSET MANAGEMENT SGIIC</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Dunas Valor Prud I                          | 238,54            | -0,79          | 0,18             |                   | Alt - Multistrat        | 93,55      |
| <b>DUX INVERSORES SGIIC, S.A.</b>           |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Selector Gbl Acc                            | 17,71             | -24,51         | -6,67            | ★★                | Gbl Large-Cap Vle Eq    | 15,44      |
| <b>DWS INVESTMENT GMBH</b>                  |                   |                |                  |                   |                         |            |
| DWS Deutschland LC                          | 178,85            | -23,18         | -7,17            | ★★★               | Germany Eq              | 3.486,90   |
| DWS Tech Typ O                              | 207,90            | -10,11         | 11,03            | ★★★★              | Sector Eq Tech          | 240,87     |
| DWS Top Dividende LD                        | 113,82            | -13,44         | -0,95            | ★★★★              | Gbl Equity-Income       | 17.672,77  |
| <b>DWS INVESTMENT S.A.</b>                  |                   |                |                  |                   |                         |            |
| DWS Akkumula LC                             | 1.153,07          | -11,18         | 4,40             | ★★★★              | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 4.611,10   |
| DWS Aktien Strategie Deuts                  | 330,56            | -24,48         | -4,73            | ★★★★              | Germany Eq              | 2.962,61   |
| DWS Biotech LC                              | 213,97            | -9,13          | 4,18             | ★★                | Sector Eq Biotechnology | 362,24     |
| DWS Concept DJE Alpha Rent                  | 127,12            | 0,13           | 0,96             | ★★★★              | € Cautious Allocation - | 531,17     |
| DWS Covered Bond Fund LD                    | 54,19             | -1,38          | 0,13             | ★★★               | € Corporate Bond        | 379,11     |
| DWS Emerg Markets Typ O                     | 98,58             | -19,35         | -1,23            | ★★★★              | Gbl Emerg Markets Eq    | 99,80      |
| DWS ESG Convert LD                          | 119,78            | -6,66          | -2,29            |                   | Convert Bond - Other    | 111,60     |
| DWS € Ultra Sh Fixed Inc                    | 75,04             | -2,00          | -0,90            | ★★                | € Ultra Short-Term Bond | 537,73     |
| DWS €renta                                  | 56,04             | -1,62          | 1,30             | ★★★               | Eurp Bond               | 477,98     |
| DWS Floating Rate Notes LC                  | 81,21             | -3,37          | -1,25            | ★★                | € Ultra Short-Term Bond | 5.145,89   |
| DWS Gbl Gw LD                               | 132,78            | -5,40          | 8,12             | ★★★★              | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 488,09     |
| DWS Gbl Hybrid Bond Fund L                  | 35,66             | -11,91         | 0,05             | ★★★★              | € Subordinated Bond     | 210,73     |
| DWS Health Care Typ O                       | 266,02            | -8,56          | 5,71             | ★★★               | Sector Eq Healthcare    | 269,17     |
| DWS India                                   | 1.866,82          | -25,34         | -6,00            | ★★★★              | India Eq                | 102,40     |
| DWS Osteuropa                               | 502,36            | -26,54         | -3,64            | ★★★               | Emerg Eurp Eq           | 99,24      |
| DWS Qi Eurozone Eq                          | 79,38             | -21,63         | -2,96            | ★★★★              | Eurozone Large-Cap Eq   | 142,32     |
| DWS Russia LC € Acc                         | 234,48            | -21,22         | 0,91             | ★★★★              | Russia Eq               | 119,93     |
| DWS SDG Gbl Eq LD                           | 74,39             | -11,66         | 2,24             | ★★★★              | Gbl Flex-Cap Eq         | 196,26     |
| DWS Smart Industrial Techn                  | 102,74            | -21,80         | -1,60            | ★★★★              | Sector Eq Industrial Ma | 639,56     |
| DWS Stiftungsfonds LD                       | 43,76             | -10,75         | -1,48            | ★★★               | € Cautious Allocation   | 1.592,89   |
| DWS Telemedia Typ O                         | 162,55            | -10,08         | 1,03             | ★★★★              | Sector Eq Communication | 253,73     |
| DWS Top Eurp LD                             | 124,59            | -20,75         | -3,16            | ★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq | 882,31     |

# Fondos

|  | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNINGSTAR RATING | MORNINGSTAR GIF         | PATRIMONIO |
|--|-------------------|----------------|------------------|--------------------|-------------------------|------------|
| DWS Türkei                                       | 103,99            | -23,73         | -16,47           | ★★★★               | Turkey Eq               | 20,67      |
| DWS US Gw  | 231,31            | -5,93          | 9,47             | ★★★                | US Large-Cap Gw Eq      | 316,14     |
| DWS Vorsorge Geldmarkt LC                        | 132,33            | -0,38          | -0,55            | ★★★                | € Ultra Short-Term Bond | 853,38     |
| VP DWS Internationale Rent                       | 135,41            | 2,01           | 2,12             | ★★★★               | Gbl Bond                | 241,22     |
| <b>EDM GESTIÓN SGIIC</b>                         |                   |                |                  |                    |                         |            |
| EDM Rta  | 10,31             | -0,78          | -0,86            | ★★★                | € Ultra Short-Term Bond | 37,41      |
| EDM-Ahorro R                                     | 24,94             | -6,06          | -1,44            | ★★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 274,57     |
| EDM-Inversión R                                  | 45,22             | -33,04         | -11,90           | ★★★★               | Spain Eq                | 270,61     |
| <b>EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (F)</b> |                   |                |                  |                    |                         |            |
| EdR Credit Very Sh Term C                        | 125,53            | -0,27          | -0,38            |                    | € Mny Mk                | 738,90     |
| EdR India A                                      | 263,49            | -25,68         | -5,84            | ★★★                | India Eq                | 48,04      |
| EdR Patrim A                                     | 197,43            | -12,87         | -3,52            | ★★                 | € Cautious Allocation   | 85,36      |
| <b>EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (L)</b> |                   |                |                  |                    |                         |            |
| EdRF Bond Allocation B € I                       | 134,04            | -5,63          | -1,04            | ★★★                | € Flex Bond             | 2.178,58   |
| EdRF Premium Brands A €                          | 149,77            | -26,54         | -4,09            | ★★                 | Sector Eq Consumer Good | 24,16      |
| <b>EGERIA ACTIVOS SGIIC</b>                      |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Egeria Coyuntura                                 | 248,15            | -19,47         | -4,29            | ★★★                | € Flex Allocation       | 24,91      |
| <b>ERSTE ASSET MANAGEMENT GMBH</b>               |                   |                |                  |                    |                         |            |
| ERSTE BOND CORPORATE BB A                        | 106,52            | -12,99         | -2,31            | ★★★                | € H Yld Bond            | 132,62     |
| ERSTE BOND EM CORPORATE €                        | 101,06            | -8,64          | -0,51            | ★★★★★              | Gbl Emerg Markets Corpo | 364,50     |
| ERSTE BOND EM GOVERNMENTEU                       | 58,25             | -13,06         | -2,67            | ★★★★               | Gbl Emerg Markets Bond  | 374,45     |
| ERSTE Responsible Bond € R                       | 170,22            | -3,51          | 0,43             | ★★★                | € Dvsifid Bond          | 115,82     |
| ERSTE Responsible Stock Gb                       | 262,61            | -14,89         | 2,47             | ★★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 154,81     |
| <b>ETHENEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.</b>        |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Ethna-AKTIV A                                    | 124,36            | -6,50          | -0,38            | ★★★                | € Cautious Allocation - | 2.765,47   |
| Ethna-DEFENSIV T                                 | 157,80            | -4,92          | -0,36            | ★★★                | € Cautious Allocation - | 403,52     |
| <b>EURIZON CAPITAL S.A.</b>                      |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Eurizon Absolut Active R €                       | 121,14            | 4,74           | 0,56             |                    | Alt - Multistrat        | 299,85     |
| Eurizon Absolut Prudent R                        | 119,87            | 1,68           | 0,15             |                    | Alt - Multistrat        | 447,39     |
| Eurizon Bond Corporate € S                       | 64,86             | -3,68          | -1,73            | ★★                 | € Corporate Bond - Sh T | 956,07     |
| Eurizon Bond Emerg Markets                       | 354,87            | -8,58          | -1,33            | ★★★                | Gbl Emerg Markets Bond  | 1.712,63   |
| Eurizon Bond € Long Term L                       | 260,85            | 0,18           | 4,05             | ★★                 | € Bond - Long Term      | 3.301,87   |
| Eurizon Bond € Md Term LTE                       | 337,29            | -0,79          | -0,22            | ★★                 | € Gov Bond              | 1.087,87   |
| Eurizon Bond € Sh Term LTE                       | 139,04            | -0,62          | -0,72            | ★★                 | € Gov Bond - Sh Term    | 872,07     |
| Eurizon Bond GBP LTE R Acc                       | 182,37            | 3,64           | 3,41             | ★★                 | GBP Gov Bond            | 94,00      |
| Eurizon Bond H Yld R € Acc                       | 206,84            | -11,88         | -2,37            | ★★★★               | Gbl H Yld Bond - € Hedg | 2.693,08   |
| Eurizon Bond Inflation Lin                       | 132,76            | -5,26          | -0,15            | ★★                 | € Inflation-Linked Bond | 261,57     |
| Eurizon Bond JPY LTE R Acc                       | 118,80            | 2,22           | -0,10            | ★★★                | JPY Bond                | 375,25     |
| Eurizon Bond \$ LTE R Acc                        | 210,69            | 13,19          | 4,75             | ★★★                | \$ Gov Bond             | 1.501,14   |
| Eurizon Bond \$ Sh Term LTE                      | 122,86            | 6,82           | 1,68             |                    | \$ Gov Bond             | 124,12     |
| Eurizon Cash € R Acc                             | 110,06            | -0,29          | -0,74            |                    | € Mny Mk                | 2.621,76   |
| Eurizon Eq Ch Smart Vol R                        | 127,52            | -5,63          | 2,47             | ★★                 | Ch Eq                   | 72,45      |
| Eurizon Eq EmMkts Smart Vo                       | 170,63            | -19,57         | -4,99            | ★★                 | Gbl Emerg Markets Eq    | 196,85     |
| Eurizon Eq Wrld Smart Vol R                      | 88,67             | -15,67         | 1,32             | ★★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 705,57     |
| Eurizon Gbl Bond LTE R Acc                       | 174,42            | 6,26           | 2,87             | ★★★★               | Gbl Bond                | 200,00     |
| Eurizon Manager Selection                        | 149,17            | -7,16          | -0,52            | ★★★★               | € Cautious Allocation - | 1.347,74   |
| <b>EVLI FUND MANAGEMENT COMPANY OY</b>           |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Evli Sh Corporate Bond A                         | 14,42             | -7,60          | -1,59            | ★★★                | € Corporate Bond - Sh T | 1.379,86   |
| <b>FIDELITY (FIL INV MGMT (LUX) S.A.)</b>        |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Fidelity Asia Pac Opps Y-A                       | 22,75             | -13,83         | 5,22             | ★★★★★              | Asia-Pacific ex-Japan E | 519,05     |
| Fidelity € Sh Term Bond Y-                       | 26,57             | -1,19          | 0,06             | ★★★★★              | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 2.330,28   |
| <b>FONDITEL GESTIÓN SGIIC</b>                    |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Fonditel Albatros A                              | 9,08              | -8,18          | -2,14            | ★★★                | € Moderate Allocation - | 196,56     |
| Fonditel Rta Fija Mixta In                       | 7,67              | -4,26          | -1,37            | ★★★                | € Cautious Allocation   | 32,26      |
| <b>FUNDPARTNER SOLUTIONS (EUROPE) S.A.</b>       |                   |                |                  |                    |                         |            |
| LTIF Classic €                                   | 281,17            | -35,25         | -11,10           | ★                  | Gbl Flex-Cap Eq         | 72,16      |
| <b>G.I.I.C. FINECO SGIIC</b>                     |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Fon Fineco Base                                  | 944,33            | -0,15          | -0,44            |                    | € Mny Mk                | 59,74      |
| Fon Fineco Gest                                  | 18,01             | -11,03         | -3,36            | ★★★★               | € Flex Allocation       | 308,70     |
| Fon Fineco Gest II                               | 7,08              | -9,83          | -2,96            | ★★★                | € Flex Allocation - Gbl | 167,30     |
| Fon Fineco Patrim Gbl A                          | 17,06             | -10,20         | -1,50            | ★★★★               | € Moderate Allocation - | 457,06     |

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNINGSTAR RATING | MORNINGSTAR GIF         | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|--------------------|-------------------------|------------|
| Fon Fineco Rta Fija Plus                  | 15,73             | -2,32          | -0,44            | ★★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 295,01     |
| Fon Fineco Valor                          | 7,57              | -29,21         | -11,62           | ★                  | Eurozone Large-Cap Eq   | 34,54      |
| Millenium Fund                            | 17,11             | -10,32         | -1,35            |                    | Other                   | 288,83     |
| Multifondo América A                      | 18,20             | -18,54         | 0,84             |                    | Other Eq                | 83,64      |
| Multifondo Europ A                        | 16,89             | -22,46         | -3,58            | ★★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq | 87,93      |
| <b>GAM (LUXEMBOURG) SA</b>                |                   |                |                  |                    |                         |            |
| GAM Multibond Total Rtrn B                | 34,52             | -9,44          | -3,34            | ★★                 | € Flex Bond             | 126,86     |
| GAM Multicash Mny Mk € B                  | 1.985,20          | -0,29          | -0,88            |                    | € Mny Mk                | 43,62      |
| JB Strategy Balanc € A                    | 108,80            | -12,01         | -2,18            | ★★★                | € Moderate Allocation - | 206,38     |
| JB Strategy Gw € A                        | 90,33             | -15,35         | -2,77            | ★★★                | € Aggressive Allocation | 20,23      |
| JB Strategy Income € A                    | 104,96            | -9,03          | -2,05            | ★★★                | € Cautious Allocation - | 208,38     |
| RobecoSAM Smart Energy B €                | 26,24             | -17,17         | 4,54             | ★★★★               | Sector Eq Alternative E | 850,34     |
| RobecoSAM Smart Materials                 | 191,87            | -23,61         | -5,58            | ★★★                | Sector Eq Industrial Ma | 584,85     |
| RobecoSAM Stainble Water B                | 297,27            | -18,46         | 0,91             | ★★★                | Sector Eq Water         | 1.196,14   |
| <b>GENERALI INVESTMENTS LUXEMBOURG SA</b> |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Generali IS AR Credit Stra                | 101,74            | -3,93          | -0,26            |                    | Alt - Long/Short Credit | 328,80     |
| Generali IS AR Multi Strat                | 129,60            | -1,88          | 0,85             |                    | Alt - Multistrat        | 276,77     |
| Generali IS Centr&East Eur                | 191,33            | -33,11         | -11,79           | ★★                 | Emerg Eurp ex-Russia Eq | 118,89     |
| Generali IS Convert Bond A                | 115,90            | -6,52          | -0,28            | ★★★★★              | Convert Bond - Eurp     | 118,45     |
| Generali IS € Bond AY                     | 134,88            | -0,10          | 3,40             | ★★★★★              | € Gov Bond              | 775,54     |
| Generali IS € Corporate Bo                | 144,79            | -7,39          | -1,75            | ★★                 | € Corporate Bond        | 91,38      |
| Generali IS € Future Leade                | 101,22            | -26,15         | -7,83            | ★★                 | Eurozone Mid-Cap Eq     | 216,72     |
| Generali IS € Sh Term Bond                | 136,05            | -0,78          | 0,07             | ★★★★               | € Gov Bond - Sh Term    | 363,81     |
| Generali IS SRI Eurp Eq AX                | 145,55            | -20,63         | -2,90            | ★★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 207,53     |
| Generali IS Total Rtm € H                 | 188,56            | -5,99          | -2,71            | ★★                 | € H Yld Bond            | 41,27      |
| <b>GÉRIFONDS (LUXEMBOURG) S.A.</b>        |                   |                |                  |                    |                         |            |
| BCV (LUX) Strategy Balanc                 | 135,63            | -12,27         | -1,58            | ★★★                | € Moderate Allocation - | 52,09      |
| BCV (LUX) Strategy Yld (EU)               | 133,59            | -8,42          | -1,11            | ★★★★               | € Cautious Allocation - | 51,61      |
| <b>GESALCALÁ SGIIC</b>                    |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Alcalá Gbl                                | 10,58             | -7,61          | -1,04            | ★★★                | € Moderate Allocation - | 26,96      |
| <b>GESBUSA SGIIC</b>                      |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Fonbusa Fd                                | 65,45             | -17,74         | -5,95            | ★★                 | € Aggressive Allocation | 23,64      |
| Fonbusa Mix                               | 103,10            | -10,37         | -4,43            | ★★                 | € Moderate Allocation   | 26,96      |
| <b>GESCONSULT, S.A., SGIIC</b>            |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Gesconsult CP                             | 686,22            | -2,72          | -1,17            | ★★★                | € Ultra Short-Term Bond | 90,86      |
| Gesconsult León Valores MI                | 21,51             | -15,32         | -6,03            | ★★                 | € Moderate Allocation   | 61,19      |
| Gesconsult Rta Fija Flex A                | 25,72             | -5,95          | -2,30            | ★★★                | € Cautious Allocation   | 69,21      |
| Gesconsult Rta Variable A                 | 36,64             | -22,75         | -5,73            | ★★★★★              | Spain Eq                | 46,90      |
| Rural Seleccion Conserv                   | 80,47             | -3,37          | -1,05            | ★★★★               | € Cautious Allocation   | 80,09      |
| <b>GESCOOPERATIVO SGIIC</b>               |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Rural Bonos 2 Años Estánda                | 1.102,29          | -2,61          | -1,22            | ★                  | € Gov Bond - Sh Term    | 44,04      |
| Rural Bonos Corpor Est                    | 506,40            | -6,72          | -2,46            | ★★★                | € Corporate Bond - Sh T | 31,70      |
| Rural Deuda Soberana €                    | 643,72            | -0,35          | -0,96            |                    | € Mny Mk                | 51,54      |
| Rural € Rta Variable Están                | 464,33            | -28,47         | -10,79           | ★★                 | Eurozone Large-Cap Eq   | 36,91      |
| Rural Mix 15                              | 737,35            | -4,87          | -2,11            | ★★★                | € Cautious Allocation   | 572,60     |
| Rural Mix 20                              | 677,56            | -6,05          | -2,89            | ★★                 | € Cautious Allocation   | 238,55     |
| Rural Mix 25                              | 764,81            | -9,41          | -4,46            | ★                  | € Cautious Allocation   | 396,05     |
| Rural Mix 50                              | 1.196,17          | -14,78         | -6,81            | ★                  | € Moderate Allocation   | 30,37      |
| Rural Mix Int 15                          | 772,81            | -3,68          | -1,07            | ★★★★               | € Cautious Allocation - | 142,27     |
| Rural Mix Int 25                          | 859,99            | -5,31          | -1,32            | ★★★                | € Cautious Allocation - | 253,91     |
| Rural Multifondo 75                       | 841,98            | -15,71         | -2,86            | ★★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 37,96      |
| Rural Perfil Cons                         | 720,57            | -4,48          | -2,06            | ★★★                | € Cautious Allocation   | 281,05     |
| Rural Perfil Decidido                     | 842,78            | -16,61         | -4,99            | ★★★                | € Moderate Allocation - | 26,86      |
| Rural Rend                                | 8.123,32          | -1,93          | -1,12            | ★★                 | € Ultra Short-Term Bond | 24,58      |
| Rural Rta Fija 1 Estándar                 | 1.222,21          | -2,05          | -1,20            | ★★                 | € Ultra Short-Term Bond | 211,02     |
| Rural Rta Fija 3 Estándar                 | 1.256,06          | -3,71          | -1,79            | ★★★                | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 84,61      |
| Rural Rta Fija 5 Estándar                 | 885,78            | -4,79          | -1,67            | ★★                 | € Dvsifid Bond          | 17,77      |
| Rural Rta Variable España                 | 406,37            | -30,87         | -14,82           | ★★                 | Spain Eq                | 58,12      |
| Rural RV Int Estándar                     | 601,31            | -18,14         | -2,24            | ★★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 33,67      |
| Rural Tecnológico RV Están                | 574,06            | -6,11          | 9,27             | ★★★                | Sector Eq Tech          | 60,83      |
| <b>GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>    |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Catalana Occidente Blsa Es                | 21,49             | -30,54         | -12,46           | ★★★                | Spain Eq                | 23,32      |

# Fondos

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNINGSTAR RATING | MORNINGSTAR GIF         | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|--------------------|-------------------------|------------|
| Catalana Occidente Blsa Mu                      | 11,72             | -17,85         | -1,03            | ★★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 15,22      |
| Catalana Occidente Patrim                       | 13,73             | -20,85         | -7,00            | ★★                 | € Flex Allocation       | 16,67      |
| Gesiuris Fixed Income                           | 12,60             | -1,36          | -0,26            | ★★★★★              | € Ultra Short-Term Bond | 26,72      |
| Gesiuris Patrimonial                            | 16,23             | -18,89         | -4,60            | ★★                 | € Flex Allocation       | 39,23      |
| <b>GESNORTE SGIIC</b>                           |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Fondonorte Eurobolsa                            | 5,93              | -24,15         | -5,56            | ★★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 94,49      |
| Fondonorte                                      | 4,08              | -8,79          | -2,19            | ★★★                | € Cautious Allocation   | 449,72     |
| <b>GESPROFIT SGIIC</b>                          |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Fonprofit                                       | 1.946,85          | -8,27          | -1,54            | ★★★                | € Moderate Allocation - | 253,91     |
| Profit CP                                       | 1.630,09          | -2,47          | -0,58            | ★★★                | € Ultra Short-Term Bond | 59,20      |
| <b>GESTIFONSA SGIIC</b>                         |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Gestifonsa Mix 10 A                             | 780,81            | -6,48          | -2,42            | ★★★                | € Cautious Allocation   | 30,51      |
| Gestifonsa Mix 30 A                             | 14,05             | -9,24          | -3,40            | ★★★                | € Cautious Allocation   | 85,94      |
| Gestifonsa Rta Fija A                           | 9,04              | -4,82          | -1,41            | ★★★                | € Dvsifid Bond          | 27,53      |
| Gestifonsa Rta Fija CP A                        | 1.228,76          | -2,04          | -0,71            |                    | € Ultra Short-Term Bond | 62,99      |
| Gestifonsa RF Medio Y LP M                      | 1.833,79          | -6,19          | -1,60            | ★★★                | € Dvsifid Bond          | 57,98      |
| <b>GNB - INTERNATIONAL MANAGEMENT SA</b>        |                   |                |                  |                    |                         |            |
| NB Corporate € A                                | 844,76            | -8,56          | -1,46            | ★★★                | € Corporate Bond        | 35,54      |
| NB Momentum                                     | 120,82            | -15,96         | 0,14             | ★                  | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 25,17      |
| NB Opportunity Fund                             | 143,22            | -14,24         | -1,93            | ★★★★               | € Flex Bond             | 30,99      |
| <b>GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT FUND SERV</b> |                   |                |                  |                    |                         |            |
| GS Eurp CORE@ Eq Base Inc                       | 13,39             | -22,29         | -3,78            | ★★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 1.994,51   |
| GS Gbl Fxd Inc Plus Hg Ba                       | 14,89             | -1,59          | 0,22             | ★★★                | Gbl Bond - € Hedged     | 1.411,01   |
| <b>GROUPAMA ASSET MANAGEMENT</b>                |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Groupama Trésorerie IC                          | 40.098,82         | -0,20          | -0,28            |                    | € Mny Mk                | 3.893,75   |
| <b>GRUPO CATALANA OCCIDENTE GESTIÓN DE ACTI</b> |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Gco Acc   | 51,32             | -19,70         | -7,17            | ★★★★               | Spain Eq                | 129,42     |
| GCO Ahorro                                      | 22,14             | -3,20          | -1,06            | ★★★                | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 41,20      |
| Gco Eurobolsa                                   | 5,81              | -18,38         | -3,26            | ★★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 22,35      |
| Gco Gbl 50                                      | 8,17              | -6,76          | 0,13             | ★★★★               | € Moderate Allocation - | 21,33      |
| Gco Int   | 9,76              | -12,10         | 2,34             | ★★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 27,24      |
| GCO Rta Fija                                    | 8,51              | -2,79          | -0,93            | ★★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 26,65      |
| <b>GVC GAESCO GESTIÓN SGIIC</b>                 |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Bona-Renda                                      | 10,77             | -14,51         | 0,97             | ★★★★               | € Aggressive Allocation | 24,93      |
| Fondguissona                                    | 12,85             | -3,39          | -0,31            | ★★★★               | € Cautious Allocation   | 19,91      |
| Fondguissona Gbl Blsa                           | 17,41             | -29,47         | -8,78            | ★★                 | Eurp Flex-Cap Eq        | 40,73      |
| GVC Gaesco Constantfons                         | 9,15              | -0,11          | -0,06            |                    | € Mny Mk                | 131,87     |
| GVC Gaesco Fondo de Fd                          | 9,89              | -31,33         | -8,58            | ★★                 | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 21,83      |
| GVC Gaesco Patrimonialista                      | 10,86             | -11,78         | -4,22            | ★★                 | € Flex Allocation - Gbl | 46,25      |
| GVC Gaesco Retomo Absolut                       | 110,86            | -29,33         | -10,43           |                    | Alt - Multistrat        | 51,33      |
| GVC Gaesco S Caps A                             | 8,19              | -35,20         | -14,00           | ★                  | Eurozone Small-Cap Eq   | 23,45      |
| GVC Gaesco T.F.T.                               | 11,88             | -12,76         | 0,57             | ★★                 | Sector Eq Tech          | 35,34      |
| Robust RV Mixta Int                             | 8,59              | -8,53          | -1,31            | ★★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 19,76      |
| <b>HSBC INVESTMENT FUNDS (LUXEMBOURG) S.A.</b>  |                   |                |                  |                    |                         |            |
| HSBC GIF € H Yld Bond AD                        | 21,39             | -7,79          | 0,35             | ★★★★★              | € H Yld Bond            | 1.746,53   |
| HSBC GIF Euroland Eq Smlr                       | 60,09             | -29,96         | -6,98            | ★★                 | Eurozone Mid-Cap Eq     | 228,16     |
| HSBC GIF Euroland Eq AC                         | 31,49             | -28,03         | -8,94            | ★★                 | Eurozone Large-Cap Eq   | 365,75     |
| HSBC GIF Euroland Gw MIC                        | 15,88             | -20,53         | -1,83            | ★★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 180,21     |
| HSBC GIF Turkey Eq AC                           | 15,68             | -25,60         | -9,50            | ★★★★★              | Turkey Eq               | 36,22      |
| <b>IBERCAJA GESTIÓN SGIIC</b>                   |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Ibercaja Best Ideas A                           | 9,69              | -20,65         | -3,42            | ★★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 87,97      |
| Ibercaja Blsa España A                          | 16,44             | -26,27         | -11,59           | ★★★                | Spain Eq                | 42,90      |
| Ibercaja Blsa Europ A                           | 6,22              | -19,79         | -4,81            | ★★★★               | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 132,34     |
| Ibercaja Blsa Int A                             | 10,16             | -17,79         | -1,12            | ★★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 41,76      |
| Ibercaja Blsa USA A                             | 12,34             | -13,03         | 2,15             | ★★                 | US Large-Cap Blend Eq   | 28,17      |
| Ibercaja BP Rta Fija A                          | 6,82              | -3,57          | -1,43            | ★★★                | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 1.727,28   |
| Ibercaja Capital Gar 5                          | 6,43              | -0,62          | 0,11             |                    | Guaranteed Funds        | 39,85      |
| Ibercaja Crec Dinam A                           | 6,55              | -10,70         | -3,63            |                    | Alt - Multistrat        | 1.350,74   |
| Ibercaja Dólar A                                | 7,22              | 2,98           | 0,22             |                    | \$ Mny Mk               | 268,34     |
| Ibercaja Emerg A                                | 11,78             | -21,47         | -5,11            | ★★★                | Gbl Emerg Markets Eq    | 66,88      |
| Ibercaja Emerg Bonds A                          | 6,16              | -13,53         | -3,98            |                    | Gbl Emerg Markets Bond  | 224,59     |
| Ibercaja Flex Europ 10-40                       | 7,04              | -13,27         | -4,03            | ★★                 | € Moderate Allocation   | 189,73     |

|  | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNINGSTAR RATING | MORNINGSTAR GIF         | PATRIMONIO |
|--|-------------------|----------------|------------------|--------------------|-------------------------|------------|
| Ibercaja Flex Europ 50-80                        | 8,22              | -20,80         | -6,74            | ★★                 | € Aggressive Allocation | 55,00      |
| Ibercaja Fondtes CP                              | 1.255,87          | -1,02          | -1,32            | ★★                 | € Ultra Short-Term Bond | 69,65      |
| Ibercaja Gest Audaz A                            | 9,28              | -21,07         | -5,04            | ★★                 | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 49,31      |
| Ibercaja Gest Crec                               | 8,95              | -13,65         | -3,05            | ★★★★               | € Aggressive Allocation | 336,80     |
| Ibercaja Gest Evolución                          | 8,53              | -9,57          | -2,36            | ★★★★               | € Cautious Allocation   | 1.397,55   |
| Ibercaja H Yld A                                 | 6,35              | -13,30         | -4,08            | ★                  | € H Yld Bond            | 130,69     |
| Ibercaja Horiz                                   | 10,41             | -6,84          | -1,45            | ★★                 | € Dvsifid Bond          | 214,98     |
| Ibercaja Japón A                                 | 5,35              | -16,87         | -0,01            | ★★★★               | Jpn Large-Cap Eq        | 38,22      |
| Ibercaja Petro q A                               | 9,11              | -35,16         | -12,36           | ★★★★★              | Sector Eq Energy        | 27,12      |
| Ibercaja Rta Fija 2021                           | 7,53              | -1,24          | 0,06             |                    | Fixed Term Bond         | 23,51      |
| Ibercaja Rta Fija 2025                           | 6,47              | -10,57         | -4,70            |                    | Guaranteed Funds        | 218,44     |
| Ibercaja Sanidad A                               | 11,16             | -8,65          | 3,30             | ★★★★               | Sector Eq Healthcare    | 347,18     |
| Ibercaja Sector Inmob A                          | 18,67             | -29,73         | -7,55            | ★                  | Prpty - Indirect Gbl    | 42,90      |
| Ibercaja Selección Rta Fij                       | 11,81             | -5,81          | -1,37            | ★★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 289,17     |
| Ibercaja S Caps A                                | 9,84              | -24,12         | -11,24           | ★★                 | Eurp Small-Cap Eq       | 165,76     |
| Ibercaja Sostenible Y Soli                       | 6,99              | -10,96         | -2,49            | ★★★★               | € Cautious Allocation - | 161,33     |
| Ibercaja Tecnológico A                           | 3,66              | -11,60         | 2,91             | ★★                 | Sector Eq Tech          | 262,14     |
| Ibercaja Util A                                  | 14,04             | -16,39         | 1,36             | ★                  | Sector Eq Util          | 31,33      |
| <b>IMANTIA CAPITAL SGIIC</b>                     |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Abanca Rta Fija Flex                             | 11,54             | -6,06          | -1,44            | ★★                 | € Dvsifid Bond          | 560,10     |
| Abanca Rta Fija Patrim                           | 11,78             | -1,92          | -0,65            | ★★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 639,29     |
| Imantia Fondpósito Minori                        | 11,95             | -0,22          | -0,67            | ★★★★               | € Ultra Short-Term Bond | 215,64     |
| Imantia Futur Healthy                            | 50,56             | -10,84         | -1,76            |                    | Sector Eq Healthcare    | 18,44      |
| Imantia Gbl Cons                                 | 10,95             | -8,50          | -2,69            |                    | Alt - Multistrat        | 17,25      |
| Imantia Rta Fija Duración                        | 6,68              | -2,48          | -1,02            | ★★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 167,78     |
| Imantia Rta Fija Flex Mino                       | 1.711,34          | -6,95          | -1,65            | ★★                 | € Dvsifid Bond          | 86,35      |
| Imantia RV Iberia                                | 16,29             | -27,35         | -11,01           | ★★                 | Spain Eq                | 16,76      |
| <b>INVESCO MANAGEMENT S.A.</b>                   |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Invesco € Bond A € Acc                           | 7,61              | -4,95          | 1,15             | ★★★★★              | € Dvsifid Bond          | 830,53     |
| Invesco Pan Eurp Eq A € Ac                       | 15,35             | -26,41         | -8,46            | ★★                 | Eurp Large-Cap Blend Eq | 1.130,50   |
| Invesco Pan Eurp Hi Inc A                        | 12,82             | -11,93         | -1,60            | ★★★★               | € Cautious Allocation   | 7.789,74   |
| Invesco Pan Eurp Sm Cp Eq                        | 17,71             | -26,91         | -8,82            | ★★                 | Eurp Small-Cap Eq       | 52,57      |
| Invesco US Structured Eq E                       | 19,77             | -11,50         | -1,82            | ★★★★               | US Large-Cap Vle Eq     | 38,65      |
| <b>J. SAFRA SARASIN FUND MANAGEMENT (LUXEMB)</b> |                   |                |                  |                    |                         |            |
| JSS GlobalSar Balanc € P €                       | 356,34            | -9,00          | 0,69             | ★★★★               | € Moderate Allocation - | 60,19      |
| JSS GlobalSar Gw € P € acc                       | 179,39            | -11,86         | 1,23             | ★★★★               | € Aggressive Allocation | 23,35      |
| JSS Quant Port Gbl € P €                         | 130,79            | -0,40          | -1,15            | ★★★                | € Moderate Allocation - | 21,53      |
| JSS Stainble Bd € Corp P €                       | 152,42            | -7,30          | -1,20            | ★★                 | € Corporate Bond        | 74,94      |
| JSS Stainble Bond € P € di                       | 117,39            | -3,72          | 1,28             | ★★★★               | € Dvsifid Bond          | 75,47      |
| JSS Stainble Eq Gbl Thmtc                        | 197,72            | -15,15         | 5,23             | ★★                 | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 495,82     |
| JSS Stainble Eq RE Gbl P                         | 133,55            | -22,87         | -7,06            | ★★                 | Prpty - Indirect Gbl    | 31,41      |
| JSS Stainble Eq Eurp P € d                       | 77,34             | -25,23         | -6,82            | ★★                 | Eurp Large-Cap Blend Eq | 33,68      |
| JSS Stainble Eq Gbl P € d                        | 153,87            | -15,57         | 0,08             | ★★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 48,67      |
| JSS Stainble Green Bd Gbl                        | 138,63            | -1,71          | -0,17            | ★★★                | € Dvsifid Bond          | 20,28      |
| JSS Stainble Port Bal € P                        | 178,77            | -13,71         | -3,46            | ★★★                | € Moderate Allocation - | 159,82     |
| JSS Stainble Water P € dis                       | 169,40            | -16,33         | -2,89            | ★★                 | Sector Eq Water         | 164,37     |
| <b>J. CHAHINE CAPITAL</b>                        |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Digital Stars Eurp Acc                           | 775,01            | -21,12         | -2,25            | ★★★★               | Eurp Flex-Cap Eq        | 354,22     |
| <b>JANUS HENDERSON INVESTORS</b>                 |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Janus Henderson Emerg Mark                       | 10,69             | -19,88         | -7,82            | ★★                 | Gbl Emerg Markets Eq    | 33,88      |
| Janus Henderson Hrzn Euro                        | 39,74             | -22,23         | -6,19            | ★★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 679,64     |
| Janus Henderson Hrzn Pan E                       | 26,23             | -15,60         | -1,95            | ★★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq | 416,68     |
| Janus Henderson Hrzn PanEu                       | 46,47             | -20,62         | 5,20             | ★★★★               | Prpty - Indirect Eurp   | 342,13     |
| Janus Henderson Hrzn PanEu                       | 38,64             | -29,15         | -6,26            | ★★                 | Eurp Small-Cap Eq       | 393,95     |
| Janus Henderson Pan Eurp R                       | 5,81              | -20,59         | -2,95            | ★★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq | 513,72     |
| Janus Henderson PanEurp Sm                       | 10,01             | -32,50         | -8,24            | ★★                 | Eurp Small-Cap Eq       | 54,47      |
| <b>JPMORGAN ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.À R</b>  |                   |                |                  |                    |                         |            |
| JPM € Mny Mk VNAV D (acc)                        | 106,55            | -0,17          | -0,53            |                    | € Mny Mk - Sh Term      | 186,02     |
| <b>JPMORGAN GESTIÓN SGIIC</b>                    |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Breixo Inversiones IICICI                        | 1,50              | 1,02           | 0,93             |                    | Alt - Multistrat        | 270,32     |
| <b>JUPITER ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL S</b>  |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Jupiter Eurp Gw L € Acc                          | 34,80             | -13,28         | 5,29             | ★★★★               | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 1.157,35   |
| Jupiter Eurp Opps L € Acc                        | 21,38             | -16,87         | -2,84            | ★★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq | 104,27     |

# Fondos

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNINGSTAR RATING | MORNINGSTAR GIF         | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|--------------------|-------------------------|------------|
| <b>JYSKE INVEST INTERNATIONAL</b>               |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Jyske Invest Balanc Strate                      | 144,01            | -9,37          | -1,58            | ★★★★               | € Moderate Allocation - | 124,89     |
| Jyske Invest Dynam Strateg                      | 166,35            | -14,06         | -3,10            | ★★★                | € Moderate Allocation - | 21,05      |
| Jyske Invest Emerg Mk Bond                      | 266,26            | -12,95         | -2,39            | ★★★                | Gbl Emerg Markets Bond  | 21,34      |
| Jyske Invest Favourite Eq                       | 115,25            | -21,21         | -3,88            | ★★                 | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 95,84      |
| Jyske Invest H Yld Corp Bo                      | 194,86            | -10,32         | -0,54            | ★★★                | Gbl H Yld Bond - € Hedg | 81,09      |
| Jyske Invest Stable Strate                      | 175,04            | -5,72          | -0,32            | ★★★★★              | € Cautious Allocation - | 246,94     |
| <b>KAMES CAPITAL PLC</b>                        |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Kames H Yld Gbl Bd A Inc €                      | 5,61              | -18,82         | -3,96            | ★★★                | Gbl H Yld Bond - € Hedg | 104,00     |
| <b>KBC ASSET MANAGEMENT SA</b>                  |                   |                |                  |                    |                         |            |
| KBC Bonds Capital Acc                           | 1.065,10          | 4,31           | 2,69             | ★★★★★              | Gbl Bond                | 61,88      |
| KBC Bonds Convert Acc                           | 854,78            | -5,80          | -1,16            | ★★★                | Convert Bond - Gbl      | 47,02      |
| KBC Bonds Corporates € Acc                      | 877,13            | -6,59          | -0,48            | ★★★                | € Corporate Bond        | 1.059,86   |
| KBC Bonds Emerg Eurp Acc                        | 824,77            | -9,19          | -3,30            | ★                  | Emerg Eurp Bond         | 20,98      |
| KBC Bonds High Interest Ac                      | 2.075,08          | -1,22          | -0,99            | ★★                 | Gbl Bond                | 648,79     |
| KBC Bonds Inflation-Linked                      | 988,17            | -5,86          | 0,25             | ★★★                | € Inflation-Linked Bond | 190,65     |
| KBC Rta €renta B Acc                            | 3.060,85          | -0,92          | 1,91             | ★★★                | € Gov Bond              | 492,35     |
| KBC Rta Sh € B Acc                              | 706,42            | -0,69          | -0,68            | ★★★                | € Gov Bond - Sh Term    | 514,70     |
| <b>KEMPEN CAPITAL MANAGEMENT N.V.</b>           |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Kempen Non-Directional Par                      | 17,53             | 0,76           | 1,37             |                    | Alt - Other             | 79,62      |
| <b>KUTXABANK GESTIÓN SGIIC</b>                  |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Kutxabank Blsa EEUU Estánd                      | 7,46              | -29,23         | -5,29            | ★                  | US Large-Cap Blend Eq   | 322,93     |
| Kutxabank Blsa Emerg Están                      | 9,22              | -24,26         | -6,27            | ★★★                | Gbl Emerg Markets Eq    | 272,13     |
| Kutxabank Blsa Estándar                         | 12,58             | -31,85         | -14,22           | ★★★                | Spain Eq                | 73,24      |
| Kutxabank Blsa Eurozona Es                      | 4,70              | -24,61         | -6,81            | ★★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 571,85     |
| Kutxabank Blsa Int. Estánd                      | 7,90              | -21,80         | -3,50            | ★★                 | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 320,68     |
| Kutxabank Blsa Japón Están                      | 3,23              | -23,29         | -2,98            | ★                  | Jpn Large-Cap Eq        | 202,02     |
| Kutxabank Blsa Nueva Eco.                       | 4,67              | -19,64         | 4,39             | ★★★                | Sector Eq Tech          | 264,41     |
| Kutxabank Blsa S&M Ca Er E                      | 5,17              | -27,74         | -7,27            |                    | Alt - Multistrat        | 104,47     |
| Kutxabank Blsa Sectorial E                      | 5,09              | -24,95         | -4,24            | ★★                 | Sector Eq Private Eq    | 355,38     |
| Kutxabank Bono Estándar                         | 9,97              | -2,75          | -1,28            | ★★★                | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 1.297,78   |
| Kutxabank Divdo Estándar                        | 7,54              | -27,97         | -9,34            | ★★                 | Eurozone Large-Cap Eq   | 707,38     |
| Kutxabank Fondo Solidario                       | 7,19              | -8,09          | -2,63            | ★★★                | € Cautious Allocation   | 20,74      |
| Kutxabank Gest Atva Inv. E                      | 8,22              | -20,58         | -4,53            | ★★★                | € Aggressive Allocation | 76,41      |
| Kutxabank Gest Atva Patri.                      | 9,26              | -5,61          | -1,90            | ★★                 | € Cautious Allocation - | 597,95     |
| Kutxabank Gest Atva Rend.                       | 19,46             | -12,76         | -3,01            | ★★                 | € Moderate Allocation - | 464,61     |
| Kutxabank Rta Fija Corto                        | 9,50              | -0,70          | -0,60            | ★★★                | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 243,48     |
| Kutxabank Rta Fija LP Está                      | 943,85            | -4,27          | -0,77            | ★★★                | € Dvsifid Bond          | 668,24     |
| Kutxabank Rta Gbl Estándar                      | 21,20             | -2,71          | -0,73            | ★★★                | € Cautious Allocation - | 602,43     |
| Kutxabank Tránsito                              | 7,22              | -0,24          | -0,68            |                    | € Mny Mk                | 54,00      |
| <b>LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER</b>             |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Echiquier Agenor SRI Mid C                      | 359,72            | -12,92         | 6,25             | ★★★★★              | Eurp Mid-Cap Eq         | 1.279,18   |
| Echiquier Agressor A                            | 1.179,13          | -35,46         | -16,21           | ★                  | Eurp Flex-Cap Eq        | 382,21     |
| Echiquier Convexité Eurp A                      | 1.230,31          | -8,10          | -2,53            | ★★★                | Convert Bond - Eurp     | 156,94     |
| Echiquier Major SRI Gw Eur                      | 252,82            | -13,96         | 3,99             | ★★★                | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 570,87     |
| Echiquier Patrim A                              | 785,40            | -10,52         | -4,94            | ★★                 | € Cautious Allocation   | 305,42     |
| Echiquier Vle € G                               | 2.466,23          | -29,70         | -15,08           | ★★                 | Eurozone Flex-Cap Eq    | 152,21     |
| <b>LA FRANÇAISE ASSET MANAGEMENT</b>            |                   |                |                  |                    |                         |            |
| La Française Trésorerie R                       | 85.865,20         | -0,38          | -0,40            |                    | € Mny Mk                | 3.042,58   |
| <b>LAZARD FRÈRES GESTION</b>                    |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Lazard Alpha Eurp A                             | 421,98            | -24,55         | -9,18            | ★                  | Eurp Large-Cap Blend Eq | 46,24      |
| Lazard Convert Gbl PC €                         | 1.418,93          | -5,33          | 4,58             | ★★★★★              | Convert Bond - Gbl      | 2.698,38   |
| Lazard Credit FI PVC €                          | 14.118,47         | -10,66         | 0,16             | ★★★                | € Subordinated Bond     | 920,14     |
| Lazard Dividendes Min VaR                       | 260,82            | -21,06         | -2,92            | ★★★★★              | Eurozone Large-Cap Eq   | 124,72     |
| Lazard Eq SRI C                                 | 1.426,22          | -22,51         | -4,86            | ★★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 154,03     |
| Lazard € Sh Duration IC                         | 4.256,94          | -4,56          | -1,65            | ★★★                | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 160,04     |
| Lazard Patrim Croissance C                      | 344,98            | -16,73         | -1,38            | ★★★★★              | € Aggressive Allocation | 594,56     |
| Lazard S Caps € I A/I                           | 562,80            | -24,67         | -12,36           | ★★★                | Eurozone Small-Cap Eq   | 416,51     |
| Norden  | 167,86            | -17,03         | -4,90            | ★★                 | Nordic Eq               | 446,72     |
| <b>LEGG MASON INVESTMENTS (IRELAND) LIMITED</b> |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Legg Mason QS MV Eurp Eq G                      | 129,84            | -20,96         | -5,08            | ★★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 31,02      |
| Legg Mason WA € Core+ Bd A                      | 106,84            | -3,54          | 0,59             | ★★★                | € Dvsifid Bond          | 103,35     |

|   | 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                       | 693,93            | -0,34          | -0,46            |                    | € Mny Mk                | 202,14     |
| LGT Stainble BF Gbl Infl.                     | 1.138,24          | -0,20          | -1,08            | ★★                 | Gbl Inflation-Linked Bo | 782,97     |
| <b>LIBERBANK GESTIÓN SGIIC</b>                |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Liberbank Ahorro A                            | 8,99              | -7,67          | -3,11            | ★★                 | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 80,93      |
| Liberbank Capital Finan A                     | 690,44            | -18,53         | -7,04            |                    | € Subordinated Bond     | 33,89      |
| Liberbank Cartera Conserv                     | 6,58              | -7,92          | -3,09            | ★★                 | € Cautious Allocation - | 438,91     |
| Liberbank Cartera Dinam A                     | 6,82              | -19,32         | -2,89            |                    | € Aggressive Allocation | 41,88      |
| Liberbank Cartera Moder A                     | 6,68              | -13,90         | -2,75            | ★★                 | € Moderate Allocation - | 289,86     |
| Liberbank Gbl A                               | 6,40              | -18,39         | -8,22            | ★                  | € Flex Allocation - Gbl | 53,29      |
| Liberbank Mix-Renta Fija A                    | 7,84              | -13,73         | -6,46            | ★                  | € Cautious Allocation   | 26,41      |
| Liberbank Rend Gar                            | 8,58              | -1,34          | 0,13             |                    | Guaranteed Funds        | 28,53      |
| Liberbank Rend Gar II                         | 8,33              | -1,45          | 1,93             |                    | Guaranteed Funds        | 65,79      |
| Liberbank Rend Gar IV                         | 10,51             | -0,55          | 1,52             |                    | Guaranteed Funds        | 118,98     |
| Liberbank Rend Gar V                          | 8,79              | -0,35          | 1,59             |                    | Guaranteed Funds        | 83,03      |
| Liberbank Rta Fija Flex A                     | 6,93              | -9,16          | -3,42            |                    | Alt - Multistrat        | 40,95      |
| Liberbank Rentas A                            | 8,85              | -6,03          | -2,59            | ★★                 | € Ultra Short-Term Bond | 88,48      |
| <b>LOMBARD ODIER FUNDS (EUROPE) SA</b>        |                   |                |                  |                    |                         |            |
| LO Funds Emerg Rspnb Eq En                    | 6,97              | -23,55         | -8,36            | ★                  | Gbl Emerg Markets Eq    | 22,11      |
| LO Funds € Rspnb Corp Fdmt                    | 18,05             | -7,40          | -1,28            | ★★                 | € Corporate Bond        | 74,25      |
| LO Funds Golden Age Syst.                     | 14,62             | -18,23         | 0,90             |                    | Other Eq                | 617,28     |
| LO Funds Short-Term Mny Mk                    | 109,97            | -0,17          | -0,54            |                    | € Mny Mk - Sh Term      | 452,18     |
| <b>LUMYNA INVESTMENTS LIMITED</b>             |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Marshall Wce Tps MN UCITS                     | 124,33            | -2,74          | -2,69            |                    | Alt - Mk Neutral - Eq   | 855,63     |
| <b>MAN GROUP PLC</b>                          |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Man Convert Eurp D € Acc                      | 157,08            | -7,51          | -5,59            | ★                  | Convert Bond - Eurp     | 23,58      |
| Man Convert Gbl D € Acc                       | 143,71            | -9,49          | -1,76            | ★★★                | Convert Bond - Gbl € He | 252,82     |
| Man GLG Gbl Convert DL H €                    | 126,83            | -7,32          | -1,50            | ★★★                | Convert Bond - Gbl € He | 159,19     |
| <b>MAPFRE ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>          |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Fondmapfre Blsa América                       | 12,30             | -17,64         | 1,09             | ★★★                | US Large-Cap Blend Eq   | 244,26     |
| Fondmapfre Blsa Europ                         | 53,99             | -23,11         | -6,05            |                    | Eurp Large-Cap Blend Eq | 115,50     |
| Fondmapfre Blsa Iberia                        | 15,27             | -27,79         | -12,16           | ★★★                | Spain Eq                | 32,34      |
| Fondmapfre Blsa Mix                           | 25,18             | -17,60         | -6,00            |                    | € Aggressive Allocation | 243,52     |
| Fondmapfre Gbl                                | 8,71              | -19,13         | -1,49            | ★★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 154,06     |
| Fondmapfre Rta Corto                          | 12,70             | -1,44          | -1,12            | ★★                 | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 94,53      |
| Fondmapfre Rta Larg                           | 12,24             | -3,59          | -0,84            | ★★★                | € Dvsifid Bond          | 39,20      |
| Fondmapfre Rta Medio                          | 18,55             | -3,00          | -1,20            | ★★                 | € Dvsifid Bond          | 44,05      |
| Fondmapfre Rta Mix                            | 9,04              | -8,54          | -3,25            | ★★                 | € Cautious Allocation   | 303,24     |
| Mapfre Fondtes Plus                           | 15,57             | -0,98          | -0,66            |                    | € Cautious Allocation   | 312,75     |
| <b>MARCH ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>           |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Fonmarch A                                    | 28,93             | -4,24          | -1,09            | ★★★★★              | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 155,07     |
| March Cartera Conserv                         | 5,26              | -7,67          | -2,47            | ★★                 | € Cautious Allocation - | 279,49     |
| March Cartera Decidida                        | 851,20            | -17,46         | -4,65            | ★★                 | € Aggressive Allocation | 15,75      |
| March Cartera Moder                           | 4,80              | -10,85         | -2,81            | ★★★                | € Moderate Allocation - | 127,53     |
| March Europ A                                 | 7,36              | -27,55         | -13,89           | ★                  | Eurp Large-Cap Blend Eq | 18,56      |
| March Gbl A                                   | 696,51            | -27,67         | -8,68            | ★★                 | Gbl Flex-Cap Eq         | 36,17      |
| March Patrim Defensivo                        | 10,71             | -4,76          | -2,32            |                    | Alt - Multistrat        | 101,64     |
| <b>MDEF GESTEFIN SGIIC</b>                    |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Fonmaster 1                                   | 17,17             | -9,16          | -1,68            | ★★★                | € Cautious Allocation - | 24,76      |
| <b>MDO MANAGEMENT COMPANY S.A.</b>            |                   |                |                  |                    |                         |            |
| EDM Intern. Credit Portfol                    | 244,71            | -15,83         | -3,44            | ★★★                | € H Yld Bond            | 121,01     |
| EDM Intern. Strategy R €                      | 331,60            | -22,98         | -5,11            | ★★                 | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 217,70     |
| <b>MEDIOLANUM GESTIÓN SGIIC</b>               |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Mediolanum Activo S-A                         | 10,55             | -4,34          | -0,78            | ★★★★★              | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 751,72     |
| Mediolanum Crec S-A                           | 15,94             | -13,79         | -5,30            | ★★                 | € Moderate Allocation   | 47,57      |
| Mediolanum Europ R.V. S                       | 5,90              | -29,07         | -10,90           | ★                  | Eurp Large-Cap Blend Eq | 24,33      |
| Mediolanum Fondcuenta S                       | 2.530,94          | -2,81          | -1,12            |                    | € Mny Mk                | 103,57     |
| Mediolanum Mercados Emerg                     | 12,96             | -17,16         | -5,50            | ★★★★★              | Gbl Emerg Markets Alloc | 34,83      |
| Mediolanum Rta S-A                            | 30,66             | -5,24          | 0,00             | ★★★★★              | € Dvsifid Bond          | 182,70     |
| <b>MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS LIMITED</b> |                   |                |                  |                    |                         |            |
| Gamax Asia Pac A                              | 17,25             | -13,66         | -1,79            | ★★★                | Asia-Pacific Eq         | 130,37     |
| Gamax Funds Junior A                          | 15,51             | -10,50         | 2,46             | ★★★                | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 432,75     |

# Fondos

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| Gamax Funds Maxi-Bond A                         | 6,22              | -1,11          | 0,21             | ★★                | € Gov Bond              | 556,64     |
| Mediolanum BB Dynam Collec                      | 10,49             | -18,03         | -5,03            | ★★                | € Aggressive Allocation | 218,42     |
| Mediolanum BB Emerg Mkts C                      | 9,55              | -22,23         | -5,05            | ★★                | Gbl Emerg Markets Eq    | 389,89     |
| Mediolanum BB Eq Pwr Cpn C                      | 9,37              | -22,58         | -5,87            | ★                 | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 587,02     |
| Mediolanum BB Eurp Collect                      | 5,42              | -23,87         | -7,65            | ★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 387,19     |
| Mediolanum BB Gbl Hi Yld L                      | 10,97             | -13,55         | -4,45            | ★★                | Gbl H Yld Bond          | 2.125,64   |
| Mediolanum BB MS Gbl Sel                        | 9,48              | -10,20         | 2,68             | ★★★★★             | € Aggressive Allocation | 2.482,49   |
| Mediolanum BB Pac Collecti                      | 6,75              | -17,40         | -1,80            | ★★★★              | Asia-Pacific Eq         | 158,04     |
| Mediolanum BB US Collectio                      | 6,63              | -13,18         | 1,56             | ★★                | US Large-Cap Blend Eq   | 277,31     |
| Mediolanum Ch Counter Cycl                      | 5,57              | -9,57          | 0,49             |                   | Other Eq                | 614,98     |
| Mediolanum Ch Cyclical Eq                       | 6,97              | -16,61         | -0,36            |                   | Other Eq                | 623,31     |
| Mediolanum Ch Emerg Mark E                      | 7,32              | -21,36         | -5,66            | ★★                | Gbl Emerg Markets Eq    | 452,31     |
| Mediolanum Ch Energy Eq L                       | 3,93              | -40,69         | -18,86           | ★★★★              | Sector Eq Energy        | 136,55     |
| Mediolanum Ch € Bond L B                        | 6,62              | -1,06          | 0,77             | ★★                | € Gov Bond              | 525,59     |
| Mediolanum Ch € Income L B                      | 4,56              | -1,64          | -1,60            | ★                 | € Gov Bond - Sh Term    | 601,41     |
| Mediolanum Ch Eurp Eq L A                       | 4,34              | -25,60         | -8,50            | ★                 | Eurp Large-Cap Blend Eq | 726,60     |
| Mediolanum Ch Financial Eq                      | 2,84              | -31,50         | -10,04           | ★★★★              | Sector Eq Financial Ser | 342,17     |
| Mediolanum Ch Germany Eq L                      | 4,77              | -25,95         | -10,10           | ★★                | Germany Eq              | 111,43     |
| Mediolanum Ch Internationa                      | 8,36              | -1,59          | -1,08            | ★★                | Gbl Bond - € Hedged     | 585,98     |
| Mediolanum Ch Internationa                      | 9,91              | -17,42         | -3,34            | ★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 1.019,00   |
| Mediolanum Ch Internationa                      | 6,24              | -0,68          | -2,23            | ★                 | Gbl Bond - € Hedged     | 173,62     |
| Mediolanum Ch Italian Eq L                      | 3,62              | -28,87         | -7,85            | ★★                | Italy Eq                | 171,51     |
| Mediolanum Ch Liquity € L                       | 6,68              | -1,23          | -0,47            | ★★★★★             | € Ultra Short-Term Bond | 1.169,98   |
| Mediolanum Ch Liquity US \$                     | 5,06              | 5,33           | 0,84             |                   | Mny Mk - Other          | 62,12      |
| Mediolanum Ch North Americ                      | 9,50              | -15,05         | 0,37             | ★★                | US Large-Cap Blend Eq   | 1.350,25   |
| Mediolanum Ch Pac Eq L A                        | 6,22              | -15,60         | -4,22            | ★★                | Asia-Pacific Eq         | 446,16     |
| Mediolanum Ch Solidity & R                      | 11,06             | -4,81          | -1,13            |                   | Other                   | 516,96     |
| Mediolanum Ch Spain Eq L A                      | 5,23              | -27,89         | -13,50           | ★★                | Spain Eq                | 63,22      |
| Mediolanum Ch Tech Eq L A                       | 5,59              | -6,94          | 9,92             | ★★★★              | Sector Eq Tech          | 793,17     |
| <b>MERIAN GLOBAL INVESTORS (EUROPE) LIMITED</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Merian Eurp Eq A € Acc                          | 0,74              | -21,02         | -6,66            | ★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 37,48      |
| <b>METAGESTIÓN SGIIC</b>                        |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Metavalor                                       | 445,52            | -20,39         | -8,35            | ★★★★★             | Spain Eq                | 34,57      |
| Metavalor Gbl                                   | 76,11             | -21,59         | -4,77            | ★★                | € Flex Allocation - Gbl | 381,94     |
| Metavalor Int                                   | 56,51             | -17,15         | -5,72            | ★★★               | Gbl Flex-Cap Eq         | 22,69      |
| <b>MÉTROPOLE GESTION</b>                        |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Metropole Avenir Eurp A                         | 429,29            | -34,88         | -14,78           | ★                 | Eurp Mid-Cap Eq         | 18,84      |
| Metropole Selection A                           | 408,62            | -31,74         | -12,61           | ★★                | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 393,87     |
| <b>METZLER IRELAND LTD</b>                      |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Metzler Eastern Eurp A                          | 77,54             | -29,28         | -9,14            | ★                 | Eurp Large-Cap Eq       | 30,51      |
| Metzler Eurp Gw A                               | 169,57            | -14,12         | 0,94             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 160,76     |
| Metzler Eurp Smaller Compa                      | 252,69            | -25,57         | -3,21            | ★★★★              | Eurp Small-Cap Eq       | 395,03     |
| Metzler International Gw A                      | 75,33             | -11,16         | 5,92             | ★★★★              | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 61,39      |
| <b>MFS MERIDIAN FUNDS</b>                       |                   |                |                  |                   |                         |            |
| MFS Meridian Eurp Core Eq                       | 33,95             | -21,88         | -0,30            | ★★★★★             | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 115,87     |
| MFS Meridian Eurp Research                      | 34,46             | -17,89         | 0,74             | ★★★★★             | Eurp Large-Cap Blend Eq | 2.280,44   |
| MFS Meridian Eurp Smr Com                       | 54,05             | -22,30         | -0,12            | ★★★★★             | Eurp Flex-Cap Eq        | 519,43     |
| MFS Meridian Eurp Vle A1 €                      | 41,60             | -17,25         | 2,09             | ★★★★★             | Eurp Large-Cap Blend Eq | 4.015,13   |
| <b>MIRABAUD ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.</b>  |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Mirabaud - Discovery Eurp                       | 107,85            | -24,09         | -5,16            | ★★★               | Eurp Small-Cap Eq       | 29,40      |
| Mirabaud Eq France A €                          | 195,41            | -27,30         | -5,90            | ★★                | France Eq               | 46,43      |
| <b>MSIM FUND MANAGEMENT (IRELAND) LIMITED</b>   |                   |                |                  |                   |                         |            |
| MS INVF EMEA Eq A                               | 63,29             | -26,82         | -5,64            |                   | Other Eq                | 63,28      |
| MS INVF € Bond I                                | 18,48             | -1,81          | 1,60             | ★★★★★             | € Dvsifid Bond          | 1.072,35   |
| MS INVF € Corporate Bond A                      | 49,32             | -7,57          | -0,40            | ★★★★              | € Corporate Bond        | 3.512,26   |
| MS INVF € Strategic Bond I                      | 52,14             | -4,63          | 1,56             | ★★★★★             | € Flex Bond             | 1.420,38   |
| MS INVF Eurp HY Bd I                            | 24,07             | -15,66         | -2,46            | ★★★               | € H Yld Bond            | 665,95     |
| MS INVF Eurp Prpty I                            | 32,89             | -30,77         | -5,28            | ★                 | Prpty - Indirect Eurp   | 42,41      |
| MS INVF Eurozone Eq Alpha                       | 12,34             | -22,97         | -4,39            | ★★★★              | Eurozone Large-Cap Eq   | 228,32     |
| MS INVF Sh Maturity € Bond                      | 21,77             | -2,20          | -0,66            | ★★★★              | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 1.429,43   |
| <b>MUTUACTIVOS SGIIC</b>                        |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Mutuafondo Gest Óptima Mod                      | 146,74            | -13,41         | -3,29            | ★★                | € Moderate Allocation - | 118,95     |
| <b>NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONA</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Mirova Eurp Environnement                       | 1.431,17          | -15,46         | 1,98             | ★★★               | Sector Eq Ecology       | 586,41     |
| Ostrum Souverains €                             | 556,48            | -1,01          | 1,80             | ★★★★              | € Gov Bond              | 647,44     |

|  | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|--|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| <b>NN INVESTMENT PARTNERS BV</b>               |                   |                |                  |                   |                         |            |
| NN (L) Emerg Mkts Hi Div P                     | 236,12            | -17,59         | -5,28            | ★★                | Gbl Emerg Markets Eq    | 171,96     |
| NN (L) Emerg Eurp Eq P C €                     | 55,79             | -30,50         | -1,58            | ★★★★★             | Eurp Emerg Eq           | 31,87      |
| NN (L) EURO Eq P C €                           | 128,91            | -23,84         | -6,00            | ★★★★              | Eurozone Large-Cap Eq   | 232,28     |
| NN (L) € High Dividend P C                     | 445,81            | -23,87         | -4,88            | ★★★★              | Eurozone Large-Cap Eq   | 494,29     |
| NN (L) € Income P C €                          | 259,21            | -26,88         | -6,77            | ★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 34,09      |
| NN (L) Eurp High Div P C €                     | 338,77            | -21,89         | -5,21            | ★★                | Eurp Equity-Income      | 209,42     |
| NN (L) Gbl Eq Impt Opps X                      | 394,93            | -18,45         | 0,34             | ★                 | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 258,85     |
| NN (L) Gbl High Div P C €                      | 399,89            | -20,44         | -4,10            | ★★                | Gbl Equity-Income       | 324,18     |
| NN (L) Gbl Stainble Eq P C                     | 353,18            | -10,30         | 5,06             | ★★★★              | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 1.821,16   |
| NN (L) Health & Well-being                     | 833,00            | -18,68         | 3,35             |                   | Sector Eq Healthcare    | 88,61      |
| NN (L) Pat Aggressive P C                      | 816,81            | -13,40         | -0,20            | ★★★★★             | € Aggressive Allocation | 310,44     |
| NN (L) Pat Bal Eurp Sust P                     | 707,07            | -10,27         | 0,00             | ★★★★★             | € Moderate Allocation   | 413,30     |
| NN (L) Pat Balanc P C €                        | 1.460,81          | -9,82          | 0,07             | ★★★★★             | € Moderate Allocation - | 1.019,53   |
| NN (L) Pat Defensive P C €                     | 627,28            | -6,18          | -0,08            | ★★★★★             | € Cautious Allocation - | 692,39     |
| <b>NOMURA ASSET MANAGEMENT DEUTSCHLAND KAG</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Nomura Real Rtrn Fonds R €                     | 581,31            | 2,05           | 0,46             | ★★★★              | Gbl Inflation-Linked Bo | 113,62     |
| <b>NORD EST ASSET MANAGEMENT</b>               |                   |                |                  |                   |                         |            |
| NEF Emerg Mk Bond R Acc                        | 24,04             | -14,57         | -3,24            | ★★★               | Gbl Emerg Markets Bond  | 270,67     |
| NEF Emerg Mk Eq R Acc                          | 43,64             | -20,77         | -4,11            | ★★★★              | Gbl Emerg Markets Eq    | 222,51     |
| NEF € Bond R Acc                               | 18,74             | -2,09          | 0,34             | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 164,72     |
| NEF € Eq R Acc                                 | 13,59             | -21,67         | -5,00            | ★★★★              | Eurozone Large-Cap Eq   | 326,02     |
| NEF € Sh Term Bond R Acc                       | 13,30             | -2,21          | -1,10            | ★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 602,28     |
| NEF Gbl Bond R Acc                             | 16,98             | -1,34          | 2,30             | ★★★               | Gbl Bond                | 294,20     |
| NEF Gbl Eq R Acc                               | 10,09             | -12,26         | 3,16             | ★★★★              | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 167,52     |
| <b>NORDEA INVESTMENT FUNDS SA</b>              |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Nordea 1 - Eurp Corporate                      | 47,08             | -6,05          | -0,19            | ★★★★              | € Corporate Bond        | 522,02     |
| Nordea 1 - Eurp Covered Bo                     | 13,31             | 0,08           | 2,20             | ★★★★★             | € Corporate Bond        | 5.689,18   |
| Nordea 1 - Eurp Vle BP €                       | 43,99             | -29,17         | -9,92            | ★★                | Eurp Flex-Cap Eq        | 530,56     |
| Nordea 1 - Gbl Bond BP €                       | 19,30             | 5,41           | 2,71             | ★★★★              | Gbl Bond                | 105,93     |
| Nordea 1 - Nordic Eq BP €                      | 75,46             | -17,28         | -0,56            | ★★                | Nordic Eq               | 149,24     |
| Nordea 1 - Stable Rtrn BP                      | 16,54             | -3,27          | -0,58            | ★★★★              | € Moderate Allocation - | 8.795,46   |
| <b>NOTZ, STUCKI EUROPE SA</b>                  |                   |                |                  |                   |                         |            |
| DGC Bond A € Acc                               | 158,62            | -6,91          | -2,35            | ★★                | Gbl Bond - € Hedged     | 92,04      |
| <b>NOVO BANCO GESTIÓN SGIIC</b>                |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Fondibas                                       | 10,35             | -7,67          | -3,83            | ★★                | € Cautious Allocation   | 15,83      |
| Fondibas Mix                                   | 6,29              | -9,76          | -5,95            | ★                 | € Cautious Allocation   | 15,08      |
| Gesdivisa                                      | 18,73             | -7,43          | -3,06            |                   | Other Allocation        | 23,49      |
| NB Capital Plus S                              | 1.850,33          | -3,27          | -0,91            | ★★★★★             | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 138,89     |
| NB Gbl Flex 0-35                               | 11,74             | -8,21          | -2,44            | ★★                | € Moderate Allocation - | 35,73      |
| <b>ODDO BHF ASSET MANAGEMENT GMBH</b>          |                   |                |                  |                   |                         |            |
| ODDO BHF Algo Eurp CRW                         | 243,65            | -25,17         | -4,85            | ★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq | 212,19     |
| ODDO BHF Polaris Moderate                      | 64,11             | -5,92          | 0,14             | ★★★★★             | € Cautious Allocation   | 775,59     |
| <b>ODDO BHF ASSET MANAGEMENT LUX</b>           |                   |                |                  |                   |                         |            |
| ODDO BHF Polaris Balanc DR                     | 68,93             | -12,35         | -0,14            | ★★★★★             | € Moderate Allocation - | 650,43     |
| ODDO BHF Polaris Dynam DRW                     | 73,60             | -8,15          | 1,81             | ★★★★★             | € Aggressive Allocation | 328,92     |
| ODDO BHF Polaris Flex DRW                      | 70,23             | -9,35          | -0,03            | ★★★★              | € Flex Allocation       | 306,00     |
| <b>ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS</b>           |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Oddo BHF Avenir CR-EUR                         | 3.101,97          | -24,40         | -4,80            | ★★★★★             | France Small/Mid-Cap Eq | 612,77     |
| Oddo BHF Avenir € CR-EUR                       | 247,57            | -21,84         | -2,20            | ★★★★              | Eurozone Mid-Cap Eq     | 490,55     |
| Oddo BHF Avenir Eurp CR-EU                     | 498,13            | -21,28         | -0,64            | ★★★★              | Eurp Mid-Cap Eq         | 2.111,19   |
| Oddo BHF Eurp Banks CR-EUR                     | 86,67             | -40,05         | -19,00           | ★                 | Sector Eq Financial Ser | 40,38      |
| Oddo BHF Eurp Convert Mod                      | 149,18            | -7,59          | -3,31            | ★★★               | Convert Bond - Eurp     | 69,68      |
| Oddo BHF Immobilier DR-EUR                     | 726,59            | -23,17         | -0,27            | ★★★★              | Prpty - Indirect Eurozo | 313,18     |
| Oddo BHF ProActiv Eurp CR-                     | 182,97            | -6,97          | -3,12            | ★★★★              | € Flex Allocation       | 430,85     |
| <b>OFI ASSET MANAGEMENT</b>                    |                   |                |                  |                   |                         |            |
| OFI Rs € Credit Sh Term I                      | 107,43            | -2,32          | -0,70            | ★★★★              | € Corporate Bond - Sh T | 398,22     |
| OFI Rs Eurp Convert Bond I                     | 71,25             | -9,05          | -3,04            | ★★★               | Convert Bond - Eurp     | 175,09     |
| OFI RS Eurp Gw Climate Chn                     | 3.278,12          | -16,39         | 2,04             | ★★★               | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 152,17     |
| <b>OLEA GESTIÓN DE ACTIVOS SGIIC</b>           |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Olea Neutral                                   | 14,10             | -11,95         | -1,11            | ★★★★              | € Moderate Allocation - | 66,61      |

# Fondos

|  | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|--|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| <b>PATRIVALOR SGIC</b>                             |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Patribond  | 16,24             | -11,93         | -0,94            | ★★★               | € Aggressive Allocation | 57,77      |
| Patrival   | 9,28              | -17,70         | -2,14            | ★                 | € Aggressive Allocation | 35,31      |
| <b>PICTET ASSET MANAGEMENT (EUROPE) SA</b>         |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Pictet - Emerg Eurp P €                            | 319,41            | -25,93         | -1,95            | ★★★               | Emerg Eurp Eq           | 81,68      |
| Pictet-EUR Bonds P                                 | 577,97            | -2,72          | 1,95             | ★★★★★             | € Dvsifid Bond          | 601,98     |
| Pictet-EUR Corporate Bonds                         | 190,12            | -7,13          | -0,96            | ★★                | € Corporate Bond        | 766,56     |
| Pictet-EUR Gov Bonds P dy                          | 110,00            | -1,03          | 2,28             | ★★★★★             | € Gov Bond              | 740,60     |
| Pictet-Europe Index P €                            | 164,54            | -22,55         | -3,20            | ★★★★★             | Eurp Large-Cap Blend Eq | 1.192,45   |
| Pictet-European Eq Sel P €                         | 504,98            | -31,31         | -8,49            | ★                 | Eurp Large-Cap Blend Eq | 224,91     |
| Pictet-European Stainble E                         | 241,22            | -17,36         | -0,34            | ★★★★★             | Eurp Large-Cap Blend Eq | 446,03     |
| Pictet-Short-Term Mny Mk €                         | 134,76            | -0,18          | -0,53            |                   | € Mny Mk - Sh Term      | 2.938,89   |
| Pictet-Small C Eurp P €                            | 1.017,22          | -22,90         | -3,23            | ★★★               | Eurp Small-Cap Eq       | 107,34     |
| <b>PREVAL</b>                                      |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Entprenurs   | 313,05            | -32,44         | -13,67           | ★★                | Eurp Flex-Cap Eq        | 66,31      |
| <b>QUAERO CAPITAL SA</b>                           |                   |                |                  |                   |                         |            |
| 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                         | 104,07            | -26,61         | -8,96            | ★★                | Eurp Small-Cap Eq       | 43,73      |
| <b>RAIFFEISEN KAPITALANLAGE GMBH</b>               |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Raiffeisen-Eurasien-Aktien                         | 153,26            | -24,77         | -4,04            | ★★                | Gbl Emerg Markets Eq    | 344,30     |
| Raiffeisen-Euro-Corporates                         | 113,76            | -7,26          | -0,42            | ★★★               | € Corporate Bond        | 179,86     |
| Raiffeisen-Europa-HighYiel                         | 73,24             | -13,82         | -2,05            | ★★★★★             | € H Yld Bond            | 493,96     |
| Raiffeisen-Euro-Rent                               | 84,70             | -1,85          | 1,37             | ★★★★★             | € Dvsifid Bond          | 576,69     |
| Raiffeisen-Osteuropa-Aktie                         | 183,43            | -30,68         | -4,99            | ★★                | Emerg Eurp Eq           | 200,76     |
| Raiffeisen-Osteuropa-Rent                          | 96,76             | -8,72          | -1,60            | ★★★               | Emerg Eurp Bond         | 114,29     |
| Raiffeisen-Russland-Aktien                         | 76,33             | -24,41         | 0,94             | ★★                | Russia Eq               | 58,86      |
| <b>RENTA 4 GESTORA SGIC S.A.</b>                   |                   |                |                  |                   |                         |            |
| ING Direct FN Rta Fija                             | 12,85             | -4,71          | -1,17            | ★★★★★             | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 1.014,64   |
| Rta 4 Activos Globales I                           | 6,41              | -10,43         | -0,77            | ★★★★★             | € Flex Allocation - Gbl | 34,78      |
| Rta 4 Blsa R                                       | 25,68             | -28,08         | -7,41            | ★★★★★             | Spain Eq                | 55,14      |
| Rta 4 Pegasus R                                    | 14,77             | -5,48          | -1,77            |                   | Alt - Multistrat        | 321,16     |
| <b>ROBEKO INSTITUTIONAL ASSET MGMT BV</b>          |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Robeco Sust Gbl Stars Eqs                          | 41,16             | -10,05         | 6,42             | ★★★★★             | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 2.514,35   |
| <b>ROBEKO LUXEMBOURG SA</b>                        |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Robeco All Strategy € Bond                         | 95,12             | 0,07           | 1,58             | ★★★★★             | € Dvsifid Bond          | 342,04     |
| Robeco Asia-Pacific Eq D €                         | 134,64            | -19,86         | -5,50            | ★★★               | Asia-Pacific Eq         | 512,82     |
| Robeco BP Gbl Premium Eq B                         | 128,31            | -25,02         | -6,18            | ★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 1.188,09   |
| Robeco Chinese Eq D €                              | 102,15            | -1,42          | 5,72             | ★★★               | Ch Eq                   | 293,98     |
| Robeco Emerg Markets Eq D                          | 168,56            | -21,59         | -2,39            | ★★★               | Gbl Emerg Markets Eq    | 781,58     |
| Robeco Emerg Stars Eq D €                          | 190,64            | -23,93         | -3,52            | ★★★               | Gbl Emerg Markets Eq    | 987,13     |
| Robeco € Credit Bonds DH €                         | 139,80            | -6,21          | -0,22            | ★★★★★             | € Corporate Bond        | 852,10     |
| Robeco € Gov Bonds DH €                            | 166,79            | -0,46          | 2,13             | ★★★★★             | € Gov Bond              | 573,23     |
| Robeco Eurp H Yld Bonds DH                         | 201,26            | -12,55         | -1,05            | ★★★★★             | € H Yld Bond            | 387,32     |
| Robeco Gbl Consumer Trends                         | 241,74            | -7,07          | 11,74            | ★★★★★             | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 3.409,60   |
| Robeco Gbl Total Rtrn Bond                         | 59,54             | 2,50           | 0,86             | ★★★               | Gbl Bond - € Hedged     | 700,65     |
| Robeco H Yld Bonds DH €                            | 136,34            | -11,55         | -1,21            | ★★★★★             | Gbl H Yld Bond - € Hedg | 8.116,19   |
| Robeco New Wrld Financial E                        | 57,77             | -26,41         | -1,31            | ★★★               | Sector Eq Financial Ser | 592,74     |
| Robeco QI Gbl Dynam Durati                         | 148,73            | 1,05           | 1,91             | ★★★★★             | Gbl Bond - € Hedged     | 3.365,17   |
| Robeco Stainble Eurp Stars                         | 50,46             | -19,26         | -1,42            | ★★★★★             | Eurp Large-Cap Blend Eq | 760,25     |
| Robeco Stainble Prpty Eqs                          | 153,83            | -18,87         | -1,56            | ★★★★★             | Prpty - Indirect Gbl    | 309,11     |
| <b>ROTHSCHILD &amp; CO ASSET MANAGEMENT EUROPE</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| R-co 4Change Climate Eq Eu                         | 38,37             | -25,64         | -7,84            | ★★                | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 16,19      |
| R-co Conviction Club C €                           | 126,23            | -23,24         | -7,40            | ★★                | € Flex Allocation       | 313,24     |
| R-co Conviction Convert Eu                         | 256,36            | -8,96          | -3,18            | ★★                | Convert Bond - Eurp     | 141,87     |
| R-co Conviction Credit € C                         | 418,39            | -8,33          | -1,59            | ★★★               | € Corporate Bond        | 929,78     |
| R-co Conviction Eq Vle € C                         | 127,96            | -31,88         | -11,40           | ★                 | Eurozone Large-Cap Eq   | 253,45     |
| R-co Thematic Family Busin                         | 983,47            | -21,26         | -5,67            | ★★★               | Eurozone Small-Cap Eq   | 41,75      |
| R-co Thematic Real State D                         | 695,74            | -28,89         | -2,68            | ★★★               | Prpty - Indirect Eurozo | 377,43     |
| R-co Valor C €                                     | 1.940,72          | -18,09         | -1,77            | ★★★★★             | € Flex Allocation - Gbl | 1.997,75   |
| <b>SABADELL ASSET MANAGEMENT SGIC</b>              |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Inversabadell 10 Base                              | 10,40             | -4,14          | -1,83            | ★★★               | € Cautious Allocation - | 180,82     |
| Inversabadell 25 Base                              | 10,73             | -6,50          | -2,30            | ★★                | € Cautious Allocation - | 900,46     |
| Inversabadell 50 Base                              | 8,82              | -10,19         | -2,94            | ★★                | € Moderate Allocation - | 170,66     |

|  | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|--|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| Inversabadell 70 Base                          | 8,76              | -13,48         | -3,41            | ★★                | € Aggressive Allocation | 50,77      |
| Sabadell Asia Emergente BI                     | 11,46             | -18,35         | -2,86            | ★★                | Asia ex Jpn Eq          | 62,28      |
| Sabadell Bonos Emerg Base                      | 15,32             | -8,25          | -2,14            | ★★★★              | Gbl Emerg Markets Bond  | 62,03      |
| Sabadell Bonos España Base                     | 19,65             | -2,28          | 1,63             | ★★★★★             | € Dvsifid Bond          | 15,79      |
| Sabadell Bonos € Base                          | 10,57             | -0,95          | 0,59             | ★★★★              | € Dvsifid Bond          | 71,37      |
| Sabadell Bonos Int Base                        | 15,27             | 7,00           | 2,72             | ★★★★              | Gbl Bond                | 18,06      |
| Sabadell Dólar Fijo Base                       | 18,46             | 11,78          | 3,83             | ★★★★              | \$ Dvsifid Bond         | 49,40      |
| Sabadell Emergente Mix. FI                     | 12,00             | -10,61         | -1,77            | ★★★★★             | Gbl Emerg Markets Alloc | 74,12      |
| Sabadell España Blsa Base                      | 5,39              | -40,86         | -21,28           | ★                 | Spain Eq                | 40,08      |
| Sabadell España Divdo Base                     | 10,77             | -37,33         | -14,99           | ★★                | Spain Eq                | 68,65      |
| Sabadell Estados Unidos BI                     | 14,45             | -16,79         | 1,78             | ★★                | US Large-Cap Blend Eq   | 259,82     |
| Sabadell € Yld Base                            | 18,52             | -10,56         | -2,22            | ★★★★              | € H Yld Bond            | 189,13     |
| Sabadell Euroacción Base                       | 11,41             | -24,04         | -10,13           | ★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 132,35     |
| Sabadell Europ Blsa Base                       | 3,50              | -24,67         | -6,73            | ★★                | Eurp Large-Cap Blend Eq | 129,77     |
| Sabadell Europ Valor Base                      | 7,52              | -29,84         | -10,84           | ★★                | Eurp Large-Cap Vle Eq   | 95,69      |
| Sabadell Financial Capital                     | 11,47             | -9,20          | -1,21            | ★★                | € Subordinated Bond     | 18,69      |
| Sabadell Fondtes LP                            | 8,30              | -0,76          | -0,81            | ★★★★              | € Gov Bond - Sh Term    | 43,40      |
| Sabadell Gar Extra 17                          | 9,19              | -2,23          | 0,36             |                   | Guaranteed Funds        | 136,59     |
| 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              | -1,71          | -0,86            | ★★★★★             | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 1.716,84   |
| Sabadell Japón Blsa Base                       | 2,25              | -17,71         | -1,67            | ★★                | Jpn Large-Cap Eq        | 46,04      |
| Sabadell Rend Base                             | 9,17              | -1,14          | -0,58            | ★★★★★             | € Ultra Short-Term Bond | 2.078,56   |
| Sabadell Rentas                                | 7,99              | -14,15         | -4,29            | ★★                | € H Yld Bond            | 40,81      |
| <b>SANTA LUCIA ASSET MANAGEMENT PTE. LTD</b>   |                   |                |                  |                   |                         |            |
| High Rate                                      | 16,96             | -22,70         | -5,03            |                   | Other Allocation        | 17,62      |
| <b>SANTA LUCÍA ASSET MANAGEMENT SGIC</b>       |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Santalucía Fonvalor € B                        | 11,41             | -25,25         | -11,27           | ★★                | € Moderate Allocation   | 108,84     |
| Santalucía Rta Fija 0-2 B                      | 13,47             | -2,18          | -0,79            | ★★★★★             | € Ultra Short-Term Bond | 172,47     |
| Santalucía Rta Fija B                          | 17,17             | -5,46          | -1,80            | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 167,53     |
| <b>SANTANDER ASSET MANAGEMENT SGIC</b>         |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Inverbanser                                    | 32,67             | -16,69         | -4,51            | ★★★★★             | € Flex Allocation       | 65,22      |
| Openbank Ahorro                                | 0,18              | -1,45          | -0,66            | ★★★★★             | € Ultra Short-Term Bond | 37,27      |
| PBP Ahorro CP A                                | 8,32              | -0,56          | -0,73            | ★★★★              | € Ultra Short-Term Bond | 21,66      |
| PBP Gest Flex A                                | 5,21              | -22,21         | -6,89            | ★★                | € Flex Allocation       | 22,86      |
| PBP Rta Fija Flex A                            | 1.650,27          | -4,96          | -1,88            |                   | Alt - Long/Short Credit | 23,79      |
| Santander Acc Españolas A                      | 13,87             | -34,39         | -14,05           | ★★★               | Spain Eq                | 620,89     |
| Santander Acc € A                              | 3,04              | -25,17         | -7,31            | ★★                | Eurozone Large-Cap Eq   | 329,97     |
| Santander Acc Latinoameric                     | 14,25             | -48,12         | -17,02           | ★                 | Latan Eq                | 17,26      |
| Santander CP Dólar A                           | 66,91             | 3,30           | -0,39            |                   | \$ Mny Mk               | 56,56      |
| Santander Divdo Europ A                        | 7,44              | -22,14         | -5,96            | ★★★               | Eurp Equity-Income      | 494,00     |
| Santander Índice España Op                     | 76,16             | -28,17         | -11,01           | ★★★               | Spain Eq                | 269,69     |
| Santander Índice € Openban                     | 132,31            | -25,23         | -5,17            | ★★★               | Eurozone Large-Cap Eq   | 268,95     |
| Santander Inver Flex A                         | 61,31             | -2,91          | -2,85            | ★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 75,64      |
| Santander PB Cartera 0-40                      | 8,89              | -9,27          | -3,02            | ★★                | € Cautious Allocation   | 787,89     |
| Santander PB Cartera 0-90                      | 246,54            | -15,95         | -4,35            | ★★                | € Moderate Allocation   | 45,40      |
| Santander Rta Fija Privada                     | 100,15            | -6,64          | -1,30            | ★★                | € Corporate Bond        | 542,11     |
| Santander Responsabilidad                      | 129,11            | -5,95          | -2,18            | ★★★               | € Cautious Allocation   | 556,92     |
| Santander Retorno Absoluto                     | 56,44             | -8,95          | -4,42            |                   | Alt - Multistrat        | 26,28      |
| Santander RF Convert A                         | 894,08            | -7,46          | -2,73            | ★★★               | Convert Bond - Eurp     | 114,26     |
| Santander Selección RV Asi                     | 244,51            | -19,49         | -3,52            | ★★                | Asia-Pacific ex-Japan E | 17,08      |
| Santander Selección RV Eme                     | 93,68             | -22,86         | -5,63            | ★★★               | Gbl Emerg Markets Eq    | 30,76      |
| Santander Selección RV Nor                     | 67,83             | -19,97         | -0,14            | ★★                | US Large-Cap Blend Eq   | 283,06     |
| Santander S Caps España A                      | 162,86            | -27,54         | -8,12            | ★★★★★             | Spain Eq                | 389,16     |
| Santander S Caps Europ A                       | 94,05             | -28,82         | -11,10           | ★                 | Eurp Mid-Cap Eq         | 154,77     |
| Santander Tándem 20-60                         | 39,31             | -10,61         | -2,95            | ★★★               | € Moderate Allocation   | 477,88     |
| <b>SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT (EUROPE)</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Schroder ISF EURO Eq C Dis                     | 26,13             | -20,97         | -3,91            | ★★★★★             | Eurozone Large-Cap Eq   | 2.183,57   |
| Schroder ISF EURO Govt Bd                      | 6,95              | -0,22          | 2,20             | ★★★★★             | € Gov Bond              | 1.081,50   |
| Schroder ISF EURO S/T Bd A                     | 3,93              | -1,93          | -0,85            | ★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 575,91     |
| Schroder ISF Eurp Lrg C C                      | 123,97            | -19,32         | -3,51            | ★★★★★             | Eurp Large-Cap Blend Eq | 332,21     |
| Schroder ISF Eurp Eq Yld A                     | 8,06              | -31,73         | -7,94            | ★★★               | Eurp Equity-Income      | 74,90      |
| Schroder ISF Eurp Smlr Com                     | 24,97             | -26,72         | -10,72           | ★★                | Eurp Small-Cap Eq       | 92,46      |
| Schroder ISF Eurp Spec Sit                     | 154,87            | -16,14         | 1,09             | ★★★               | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 464,42     |
| Schroder ISF Italian Eq A                      | 19,49             | -26,58         | -5,54            | ★★★               | Italy Eq                | 113,62     |
| Schroder ISF Wealth Presv                      | 20,09             | -6,63          | -2,07            | ★★★★★             | € Flex Allocation - Gbl | 17,33      |
| <b>SEB INVESTMENT MANAGEMENT AB</b>            |                   |                |                  |                   |                         |            |
| SEB Ass Selection C                            | 15,36             | -4,28          | -3,14            |                   | Alt - Systematic Future | 616,40     |
| <b>STANWAHR S.À.R.L.</b>                       |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Indépendance et Expansion                      | 353,66            | -29,78         | -12,05           | ★★★★★             | France Small/Mid-Cap Eq | 124,69     |

# Fondos

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| <b>SWISSCANTO ASSET MANAGEMENT INTERNATIONA</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| SWC (LU) BF Vision € AA                         | 70,59             | -1,40          | 1,00             | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 222,94     |
| SWC (LU) EF Gbl Innovation                      | 311,10            | -13,43         | 2,53             | ★★                | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 37,10      |
| SWC (LU) PF Resp Ambition                       | 125,74            | -14,25         | -1,31            | ★★★★              | € Moderate Allocation - | 44,59      |
| SWC (LU) PF Resp Balance C                      | 166,46            | -10,13         | -0,89            | ★★★★              | € Moderate Allocation - | 151,92     |
| SWC (LU) PF Resp Select (E)                     | 113,48            | -5,89          | -0,51            | ★★★★★             | € Cautious Allocation - | 183,29     |
| <b>SYCOMORE ASSET MANAGEMENT</b>                |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Sycomore Allocation Patrim                      | 121,12            | -12,16         | -3,76            | ★★★               | € Moderate Allocation - | 484,00     |
| Sycomore Francecap A                            | 390,16            | -29,77         | -9,57            | ★★★               | France Small/Mid-Cap Eq | 260,96     |
| Sycomore L/S Opport A                           | 316,34            | -13,38         | -3,81            |                   | Alt - Long/Short Eq - E | 413,72     |
| Sycomore Partners I                             | 1.335,92          | -20,93         | -7,99            | ★★★               | € Flex Allocation       | 437,57     |
| Sycomore Shared Gw A                            | 380,22            | -12,60         | -0,36            | ★★★★★             | Eurozone Flex-Cap Eq    | 335,50     |
| Synergy Smaller Cies A                          | 527,47            | -28,53         | -9,76            | ★★★               | Eurozone Small-Cap Eq   | 85,69      |
| <b>SYZ ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) SA</b>     |                   |                |                  |                   |                         |            |
| OYSTER € Fixed Income C €                       | 263,03            | -3,97          | 0,90             | ★★★★              | € Dvsifid Bond          | 72,55      |
| OYSTER Eurp Corporate Bds                       | 254,00            | -8,83          | -2,12            | ★★                | € Corporate Bond        | 70,43      |
| OYSTER Eurp Opps C € 2                          | 371,47            | -18,92         | -6,82            | ★★★               | Eurp Large-Cap Blend Eq | 119,64     |
| OYSTER Gbl Dvsifid Inc C €                      | 282,19            | -8,20          | -3,17            | ★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 77,78      |
| OYSTER Italian Opport C €                       | 31,89             | -23,84         | -5,75            | ★★★               | Italy Eq                | 19,85      |
| <b>THREADNEEDLE MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.</b>  |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Threadneedle (Lux) Pan Eur                      | 35,71             | -21,77         | 1,78             | ★★★★★             | Eurp Small-Cap Eq       | 451,51     |
| <b>TIKEHAU INVESTMENT MANAGEMENT</b>            |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Tikehau Credit Plus A                           | 121,88            | -11,77         | -2,47            | ★★★               | € Flex Bond             | 406,00     |
| <b>TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC</b>              |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Trea Cajamar CP                                 | 1.193,69          | -2,57          | -0,72            |                   | € Mny Mk                | 539,98     |
| Trea Cajamar Crec                               | 1.099,60          | -14,54         | -5,31            | ★★                | € Moderate Allocation   | 116,71     |
| Trea Cajamar Patrim                             | 1.179,37          | -7,84          | -2,17            | ★★★               | € Cautious Allocation   | 438,40     |
| <b>TREETOP ASSET MANAGEMENT SA</b>              |                   |                |                  |                   |                         |            |
| TreeTop Convert Internatio                      | 210,67            | -24,57         | -12,33           | ★                 | Convert Bond - Gbl € He | 80,27      |
| <b>TRESSIS GESTIÓN SGIIC</b>                    |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Adriza Gbl R                                    | 7,61              | -38,92         | -14,55           | ★                 | € Flex Allocation - Gbl | 18,78      |
| Boreas Cartera Crec R                           | 72,92             | -17,45         | -2,40            | ★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 44,24      |
| Harmatan Cartera Conserv                        | 11,33             | -4,53          | -1,56            | ★★                | € Cautious Allocation - | 41,22      |
| Mistral Cartera Equilibrad                      | 721,02            | -11,59         | -1,49            | ★★★               | € Moderate Allocation - | 129,50     |
| <b>TRIODOS INVESTMENT MANAGEMENT B.V.</b>       |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Triodos € Bond Impact € R                       | 35,41             | -1,72          | 0,27             | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 315,64     |
| Triodos Pioneer Impact € R                      | 36,40             | -19,50         | 0,21             | ★★★               | Gbl Flex-Cap Eq         | 294,95     |
| <b>UBP ASSET MANAGEMENT (EUROPE) S.A.</b>       |                   |                |                  |                   |                         |            |
| UBAM Corporate € Bond AC €                      | 189,23            | -6,42          | -0,52            | ★★★               | € Corporate Bond        | 74,39      |
| UBAM Dr Ehrhardt German Eq                      | 1.465,89          | -17,72         | -5,25            | ★★★★★             | Germany Eq              | 19,06      |
| UBAM Dynam € Bond AC €                          | 243,84            | -3,23          | -1,43            | ★★                | € Corporate Bond - Sh T | 279,82     |
| UBAM € Bond AC €                                | 1.069,10          | -0,12          | 2,22             | ★★★               | € Gov Bond              | 53,46      |
| UBAM Eurp Eq AC €                               | 371,97            | -21,75         | -4,35            | ★★★★              | Eurp Large-Cap Blend Eq | 186,22     |
| <b>UBS FUND MANAGEMENT (LUXEMBOURG) S.A.</b>    |                   |                |                  |                   |                         |            |
| UBS (Lux) BF € Flex P acc                       | 405,32            | -6,84          | 0,86             | ★★★               | € Dvsifid Bond          | 200,74     |
| UBS (Lux) BF € HI Yld € P-                      | 187,54            | -13,40         | -1,75            | ★★★★              | € H Yld Bond            | 1.631,84   |
| UBS (Lux) BFConvert Eurp €                      | 135,22            | -12,89         | -4,93            | ★★                | Convert Bond - Eurp     | 435,78     |
| UBS (Lux) BS Convt Gbl €                        | 13,77             | -12,29         | -1,71            | ★★★               | Convert Bond - Gbl € He | 3.284,99   |
| UBS (Lux) BS € Corp € P-ac                      | 14,47             | -8,53          | -1,43            | ★★                | € Corporate Bond        | 843,65     |
| UBS (Lux) BS Sht Term € Co                      | 118,69            | -3,68          | -1,59            | ★★★               | € Corporate Bond - Sh T | 479,33     |
| UBS (Lux) EF € Countrs Opp                      | 88,45             | -17,52         | -1,91            | ★★★★              | Eurozone Large-Cap Eq   | 471,41     |
| UBS (Lux) EF Eurp Oppo (EU)                     | 779,36            | -15,84         | 0,44             | ★★★★              | Eurp Large-Cap Blend Eq | 349,41     |
| UBS (Lux) EF Mid Caps Eurp                      | 958,73            | -23,09         | -0,60            | ★★★★              | Eurp Mid-Cap Eq         | 133,40     |
| UBS (Lux) ES S Caps Eurp €                      | 321,30            | -24,33         | -1,85            | ★★★               | Eurp Small-Cap Eq       | 180,96     |
| UBS (Lux) KSS Eurp Eq Val                       | 14,49             | -32,00         | -7,82            | ★                 | Eurp Large-Cap Blend Eq | 62,25      |
| UBS (Lux) KSS Gbl Alk (E)                       | 13,05             | -13,35         | -0,90            | ★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 280,05     |
| UBS (Lux) KSS Gbl Alk Fo                        | 11,24             | -13,27         | -1,80            | ★★★               | € Flex Allocation - Gbl | 38,27      |
| UBS (Lux) KSS Gbl Eqs \$ €                      | 20,86             | -21,19         | -1,06            | ★★                | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 40,90      |
| UBS (Lux) Md Term BF € P A                      | 197,69            | -3,02          | -1,32            | ★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 134,80     |
| UBS (Lux) Mny Mk € P-acc                        | 821,91            | -0,18          | -0,47            |                   | € Mny Mk                | 1.859,13   |
| UBS (Lux) Mny Mk Invest €                       | 433,08            | -0,18          | -0,52            |                   | € Mny Mk                | 153,12     |
| UBS (Lux) SF Balanc (EUR)                       | 2.343,11          | -15,61         | -3,22            | ★★★               | € Moderate Allocation - | 521,83     |
| UBS (Lux) SF Eq (EUR) P-ac                      | 397,05            | -21,47         | -3,76            |                   | Other Eq                | 57,57      |
| UBS (Lux) SF Fixed Income                       | 977,16            | -3,98          | -1,20            | ★★                | Gbl Bond - € Hedged     | 95,46      |

|   | VALOR LIQUIDATIVO | RENTAB. 2018 % | RENTAB. 3 AÑOS % | MORNIGSTAR RATING | MORNIGSTAR GIF          | PATRIMONIO |
|---|-------------------|----------------|------------------|-------------------|-------------------------|------------|
| UBS (Lux) SF Gw (EUR) P-ac                  | 2.908,88          | -19,07         | -3,74            | ★★★               | € Aggressive Allocation | 114,75     |
| UBS (Lux) SF Yld (EUR) P-a                  | 3.032,79          | -12,20         | -2,73            | ★★★               | € Cautious Allocation - | 804,15     |
| UBS (Lux) SS Fixed Income                   | 212,08            | -4,64          | -1,42            | ★★                | Gbl Bond - € Hedged     | 50,38      |
| <b>UBS GESTIÓN SGIIC</b>                    |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Dalmatian                                   | 8,42              | -9,63          | -2,43            | ★★★               | € Cautious Allocation - | 26,27      |
| Principium P                                | 14,38             | -3,37          | 2,09             | ★★★★★             | Eurp Large-Cap Blend Eq | 37,29      |
| Tarfondo                                    | 13,91             | -2,12          | -0,63            | ★★★★★             | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 29,95      |
| UBS Capital 2 Plus                          | 6,23              | -8,48          | -0,39            | ★★★★★             | € Flex Allocation       | 80,39      |
| UBS Retorno Activo P                        | 6,09              | -7,09          | -0,64            | ★★★★★             | € Cautious Allocation - | 180,19     |
| UBS Valor P                                 | 6,07              | -0,74          | -0,72            | ★★★★★             | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 64,95      |
| <b>UNIGEST SGIIC</b>                        |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Fondespaña-Duero Gar. Blsa                  | 385,68            | -0,27          | -0,68            |                   | Guaranteed Funds        | 56,84      |
| Fondespaña-Duero Gar 2022-                  | 82,94             | -0,59          | -0,02            |                   | Guaranteed Funds        | 87,68      |
| Unifond 2020-II                             | 9,90              | 0,16           | -0,30            |                   | Guaranteed Funds        | 20,25      |
| Unifond 2020-III                            | 11,78             | 0,70           | -0,46            |                   | Guaranteed Funds        | 28,68      |
| Unifond 2021-I                              | 10,50             | -0,43          | -0,20            |                   | Guaranteed Funds        | 48,50      |
| Unifond 2024-IV                             | 10,81             | -1,12          | 1,69             |                   | Guaranteed Funds        | 373,23     |
| Unifond Audaz                               | 52,79             | -12,64         | -3,55            | ★★★               | € Flex Allocation       | 35,01      |
| Unifond Blsa Gar 2020-IV                    | 8,22              | -1,77          | -0,98            |                   | Guaranteed Funds        | 75,08      |
| Unifond Blsa Gar 2023-X                     | 89,21             | -1,31          | 0,12             |                   | Guaranteed Funds        | 133,82     |
| Unifond Cons                                | 64,50             | -6,61          | -2,66            |                   | Alt - Multistrat        | 901,45     |
| Unifond Emprendedor                         | 56,27             | -10,82         | -3,64            | ★★★               | € Moderate Allocation   | 86,51      |
| Unifond Fondtes LP A                        | 97,24             | -1,67          | -1,25            | ★★★               | € Gov Bond - Sh Term    | 41,42      |
| Unifond Mix Rta Fija A                      | 12,47             | -7,88          | -3,91            | ★                 | € Cautious Allocation   | 61,15      |
| Unifond Mix Rta Variable A                  | 53,08             | -18,26         | -7,70            | ★                 | € Aggressive Allocation | 15,56      |
| Unifond Mod                                 | 61,35             | -8,84          | -3,38            | ★★                | € Cautious Allocation   | 471,56     |
| Unifond Rta Fija CP A                       | 7,15              | -1,05          | -0,94            |                   | € Ultra Short-Term Bond | 131,69     |
| Unifond Rta Variable Españ                  | 257,53            | -29,87         | -13,45           | ★★                | Spain Eq                | 32,79      |
| Unifond RF LP A                             | 100,07            | -5,06          | -1,64            | ★★★               | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 57,97      |
| <b>UNIGESTION</b>                           |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Uni-Global Eq Eurp SA-EUR                   | 2.824,28          | -19,53         | -2,69            | ★★★★★             | Eurp Large-Cap Blend Eq | 1.456,96   |
| <b>UNION INVESTMENT LUXEMBOURG SA</b>       |                   |                |                  |                   |                         |            |
| UniAsiaPacific A                            | 116,19            | -16,74         | -0,92            | ★★★               | Asia-Pacific ex-Japan E | 415,50     |
| UniEM Fernost A                             | 1.300,78          | -25,99         | -7,74            | ★★                | Asia ex Jpn Eq          | 90,00      |
| UniEM Osteuropa A                           | 1.642,62          | -26,00         | -3,22            | ★★★               | Emerg Eurp Eq           | 91,63      |
| UniEuropa Mid&Small Caps                    | 41,86             | -24,56         | -4,98            | ★★                | Eurp Mid-Cap Eq         | 186,18     |
| <b>UNION INVESTMENT PRIVATFONDS GMBH</b>    |                   |                |                  |                   |                         |            |
| UniFavorit: Aktien                          | 135,89            | -15,01         | 2,49             | ★★★               | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 4.182,69   |
| UniKapital                                  | 105,56            | -4,01          | -1,56            | ★★                | € Dvsifid Bond - Sh Ter | 225,17     |
| UniNordamerika                              | 309,34            | -11,83         | 6,65             | ★★★★              | US Large-Cap Blend Eq   | 295,82     |
| <b>UNIVERSAL-INVESTMENT GMBH</b>            |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Leonardo UI G                               | 120,59            | -22,30         | -3,51            | ★★★★              | € Flex Allocation       | 52,93      |
| <b>UNIVERSAL-INVESTMENT LUXEMBOURG SA</b>   |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Berenberg Aktien Strategie                  | 64,14             | -26,52         | -6,80            |                   | Germany Eq              | 50,92      |
| FPM F Stockp Germany All C                  | 249,59            | -28,00         | -10,31           | ★                 | Germany Small/Mid-Cap E | 23,45      |
| FPM F Stockp Germany Small                  | 191,59            | -35,26         | -17,48           | ★                 | Germany Small/Mid-Cap E | 26,89      |
| <b>VECTOR ASSET MANAGEMENT S.A.</b>         |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Vector Navigator C1 Acc                     | 1.880,13          | -18,18         | -1,99            | ★★★               | Gbl Large-Cap Blend Eq  | 204,34     |
| <b>VONTOBEL ASSET MANAGEMENT S.A.</b>       |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Variopartner Tareno GblWat                  | 181,79            | -17,93         | -0,38            | ★★★               | Sector Eq Water         | 114,95     |
| Vontobel Absolut Ret Bd (E)                 | 85,71             | -10,01         | -1,34            |                   | Alt - Long/Short Credit | 111,76     |
| Vontobel € Corp Bd Mid Yld                  | 101,12            | -8,14          | -0,47            | ★★★★              | € Corporate Bond        | 2.154,28   |
| Vontobel € Bond A €                         | 147,30            | -4,31          | 1,36             | ★★★★              | € Dvsifid Bond          | 57,92      |
| Vontobel Eurp Eq A €                        | 249,43            | -16,15         | -2,34            | ★★★               | Eurp Large-Cap Gw Eq    | 297,81     |
| <b>VP FUND SOLUTIONS (LIECHTENSTEIN) AG</b> |                   |                |                  |                   |                         |            |
| CS Mny Mk Fund € B                          | 1.024,92          | -0,31          | -0,72            |                   | € Mny Mk                | 227,80     |
| <b>VP FUND SOLUTIONS (LUXEMBOURG) SA</b>    |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Quest Management - Quest C                  | 231,04            | -22,20         | -2,78            | ★★★               | Sector Eq Ecology       | 135,86     |
| <b>WELZIA MANAGEMENT SGIIC</b>              |                   |                |                  |                   |                         |            |
| Welzia Ahorro 5                             | 10,73             | -3,39          | -1,54            | ★★                | € Cautious Allocation - | 71,97      |
| Welzia Gbl Opport                           | 9,63              | -21,29         | -7,06            |                   | € Flex Allocation - Gbl | 32,03      |
| Welzia Wrld Eq                              | 10,68             | -19,01         | -2,33            |                   | Gbl Large-Cap Gw Eq     | 38,98      |