

EAFInforma

Revista de EAF · Consejo General de Economistas



Presentación

La opinión de ...

Artículo de EAF-CGE

Observatorio Financiero

Eventos

Otras colaboraciones

Normativa

Revista de prensa

Solidario

Los consejos del Consejo

Directorio de EAFIs

Colaboraciones





GRANDES CUENTAS Y BROKERS







Sumario

| 01 | Presentación |
|----|---------------|
| | Valentín Pich |

- O2 Educación financiera. Una iniciativa que sigue avanzando Gloria Caballero
- O4 Fondos de inversión y carteras asesoradas ¿clases limpias o cuenta de resultados?

Raúl Aznar

- O6 El asesoramiento financiero. EAFIs frente al reto de MIFID II Cristóbal Amorós Arbaiza
- O8 Cómo afecta el actual escenario de bajos tipos de interés a las políticas de inversión

 Juan María Soler
- 10 EAF Asesores Financieros
- 12 Observatorio Financiero
- 13 Eventos
- 17 Normativa
- 18 El sector tecnológico continúa liderando los mercados Hyun Ho Sohn · FIDELITY INTERNATIONAL
- 20 La guerra de Trump

 David Ardura · GESCONSULT
- Value Investing, más que una moda
 Diego Villanueva· ANDBANK
- 24 Revista de prensa
- 26 Solidario
- 28 Los consejos del Consejo
- 29 Directorio EAFIs

EAFInforma • Publicación de EAF - CGE

Calle Nicasio Gallego, 8 · 28010 Madrid · Tel: 91 432 26 70 · Fax: 91 297 60 17 www.eaf.economistas.es · eaf@economistas.es

COORDINADORA: Victoria Nombela

COMITÉ DE REDACCIÓN

Alberto Alonso Cristóbal Amorós Josechu Carballedo Montserrat Casanovas

Ana Fernández David Gassó Antonio Pedraza Raúl Pérez Salustiano Velo

COLABORADORES

ANDBANK CASER FIDELITY GESCONSULT

Diseño: desdecero, estudio gráfico Impresión: Gráficas Menagui Depósito Legal: M-45.733-2011

CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA

PRESIDENTE

Valentín Pich

VICEPRESIDENTES

Pascual Fernández Lorenzo Lara

COMISIÓN FINANCIERA - CGE

PRESIDENTE

Antonio Pedraza

VICEPRESIDENTES

Montserrat Casanovas Salustiano Velo

Vocales

Javier Méndez Llera Eduardo Miguel Muñoz Juan Nogales Arroyo Francisco Javier Rendueles María Antonia Fernández Juan José Durán Francisco Duato

CONSEJO DIRECTIVO DE EAF-CGE

PRESIDENTE DE EAF - CGE

David Gassó

VICEPRESIDENTES

Cristóbal Amorós Iñigo Peña

VOCALES

Alberto Alonso

Francisco Javier Sánchez

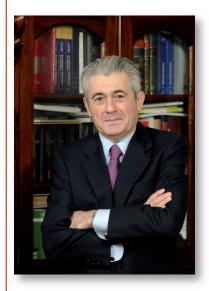
Pedro Alonso Araceli de Frutos Juan María Soler Cristina Marsal

Ni el editor ni los autores aceptarán responsabilidades ocasionadas a las personas físicas o jurídicas que actúen o dejen actuar como resultado de alguna información contenida en esta revista.

Los artículos expresan exclusivamente la opinión de sus autores. Esta publicación no se hace responsable del contenido de los mismos.

presentación





Valentín Pich
Presidente
CONSEJO GENERAL
DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA

Educación financiera

El pasado 1 de octubre, se celebró el *Día de la Educación Financiera* dentro de los actos que incluye el Plan de Educación Financiera desarrollado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Banco de España, y en el que el Consejo General de Economistas de España está colaborando activamente por compartir el objetivo y fin último que contempla este Plan, como es la **mejora de la cultura financiera entre la sociedad**.

Así, en el marco de esta colaboración, desde el Consejo General se ha dado difusión a los eventos organizados por CNMV y Banco de España, se han organizado conferencias —como las celebradas en los Colegios de Economistas de Baleares y Las Palmas— y se ha participado, a través del Colegio de Economistas de Valladolid, en el torneo de Debate Económico. Estas actividades son solo el principio de otras muchas que se llevarán a cabo con el fin desarrollar una toma de conciencia sobre la importancia de la educación financiera. Por ello, queremos que la participación de la institución colegial sea continua y creciente. En este sentido, seguiremos organizando conferencias a lo largo del año, y, entre otras iniciativas, estamos desarrollando una página web, no solo de los eventos sino también con información útil para los ciudadanos a través de la sección *Consejos del Consejo* y *Papeles del Consejo*, que estará disponible en breve.

Por otra parte, el pasado 28 de septiembre, el Consejo de Ministros aprobó el Real Decreto-ley 14/2018, por el que se modifica el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, que se publicó en el BOE el día 29. Actualmente dicho RD-Ley se ha convalidado y está en tramitación por el procedimiento de urgencia en el Congreso de los Diputados como Proyecto de Ley por la que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (procedente del Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre). Por este motivo, nos hemos puesto en contacto con los distintos grupos parlamentarios y estamos manteniendo reuniones con algunos de los portavoces de la Comisión de Economía del Congreso, presentándoles propuestas de enmiendas sobre algunos aspectos del proyecto que, tal como nos lo ha manifestado nuestro colectivo de Empresas de Asesoramiento Financiero, resultan ser esenciales para el desarrollo y consolidación de esta empresa de inversión.

Actualmente, también se está tramitando el **Anteproyecto de Ley del Impuesto sobre las Transacciones Financieras**, del que, desde el Consejo General, estamos haciendo un seguimiento y del que hablaremos con toda seguridad en próximas ediciones de nuestra revista.

Por último, me gustaría resaltar la inclusión en este número de artículos de interés como el de **Gloria Caballero**, subdirectora de Educación Financiera de la CNMV, en el que hace una excelente exposición del Plan Nacional de Educación Financiera, y el relativo a la posición del Consejo sobre la transposición de MIFID II a la legislación española, con el que aprovechamos para hacer un análisis de la situación actual del sector del asesoramiento desde los puntos de vista de la normativa y de la rentabilidad, pues entendemos que la trasposición de MIFID II puede ser un buen momento para reflexionar sobre el presente del sector. También tratamos, entre otros temas, el aumento de la tensión en la guerra comercial entre China y Estados Unidos, la repercusión del actual escenario de bajos tipos de interés en las políticas de inversión o la nueva relación entre entidades y asesores declarados independientes.

Esperamos, como siempre, que esta revista sea de tu interés y utilidad.



Gloria Caballero Subdirectora de Educación Financiera de la CNMV

Educación financiera

La complejidad de las relaciones financieras entre los individuos y las empresas y de los propios productos y servicios financieros, así como el reciente desarrollo de modelos de negocio en el ámbito de las finanzas basados en las nuevas tecnologías (fintech) ponen de manifiesto la necesidad de continuar prestando atención a la educación financiera de los ciudadanos



La CNMV y el Banco de España siguen comprometidos con el Plan Nacional de Educación Financiera que tiene como objetivo contribuir a la mejora de la cultura financiera de los ciudadanos y dotarles de herramientas, habilidades y conocimientos para que adopten decisiones financieras informadas y apropiadas.

Una de las iniciativas destacadas del Plan es la celebración, el primer lunes del mes de octubre, del *Día de la Educación Financiera* cuyo objetivo es concienciar a los ciudadanos de la importancia de adquirir un adecuado nivel de cultura financiera en las dife-

rentes etapas de la vida. En este sentido, el pasado 1 de octubre se celebró un acto central en la CNMV presidido por las máximas autoridades del Banco de España y de la CNMV y alrededor del cual se organizaron numerosas actividades.

Los colaboradores del Plan (asociaciones, instituciones, entidades y organismos públicos y privados, etc.) desarrollaron durante esos días más de 130 actividades de educación financiera en todo el territorio nacional. Su participación y apoyo ha sido fundamental para conseguir los objetivos buscados.

Entre otras actividades, cabe destacar la organización de conferencias y mesas redondas, talleres en colegios, sesiones educativas para colectivos en riesgo de exclusión social, lanzamiento de vídeos educativos, charlas sobre ahorro familiar, encuentros de expertos en pensiones y en seguros, concursos en redes sociales, programas de radio, charlas sobre transformación digital, ciber riesgos y ciber seguridad o *stands* informativos a pie de calle.

Las actividades desarrolladas y las novedades que han rodeado al Día pueden consultarse en la página web www.diadelaeducacionfinanciera.es.



La CNMV y el Banco de España siguen comprometidos con el Plan Nacional de Educación Financiera que tiene como objetivo contribuir a la mejora de la cultura financiera de los ciudadanos

Uno de los medios utilizados por el Plan de Educación Financiera para resaltar aquellas iniciativas que puedan llegar a constituirse en referentes de la educación financiera en España son los **Premios** *Finanzas para Todos*, cuyos ganadores recibieron sus premios el mismo día 1 de octubre, Día de la Educación Financiera, en la sede de la CNMV.

Estos premios nacieron con la vocación de impulsar la calidad, la excelencia y la imparcialidad de las iniciativas de educación financiera desarrolladas en España y pretenden reconocer cada año la labor de aquellas instituciones o personas físicas que han mostrado una dedicación y compromiso excepcionales en el ámbito de la educación financiera.

Estos premios comprenden dos categorías:

- Premio a la Mejor Iniciativa de Educación Financiera, para personas físicas o jurídicas que no tengan consideración de entidad colabora del Plan de Educación Financiera, y que hayan puesto en marcha iniciativas significativas por su alcance social o novedad y,
- Premio a la Implementación del Plan de Educación Financiera para entidades colaboradoras del Plan, que hayan destacado en la promoción y difusión de la estrategia nacional de educación financiera.

El premio a la categoría de *Mejor Iniciativa de Educación Financiera* se concedió al Proyecto BASES de la Cooperativa de Maestros Melilla, que

fue desarrollado en el Colegio Enrique Soler de la misma ciudad. Y en la categoría de *Mejor Iniciativa de Educación Financiera para colaboradores*, el premio se otorgó a "Finanzas Para Mortales", proyecto de la **Fundación UCEIF.**

Por otro lado, el Plan de Educación Financiera tiene entre sus líneas de acción prioritarias el fomento de la educación financiera en los centros de enseñanza. En el pasado curso 2017-2018 más de 700 centros educativos impartieron contenidos del Programa escolar desarrollado por CNMV y Banco de España, que cuenta con material didáctico y manuales para el profesor y para el alumno, traducidos a las lenguas cooficiales y al inglés. Dichos manuales abarcan áreas temáticas relativas a dinero y transacciones, planificación y gestión de las finanzas personales, el riesgo y el beneficio y el panorama financiero. En los próximos días procederemos a lanzar el programa para el curso 2018-2019.

Los centros inscritos al Programa también pueden participar en un concurso de conocimientos financieros, tipo Trivial, cuya final —muy reñida— se celebró en la CNMV antes del acto central del Día de la Educación Financiera.

Los centros finalistas fueron el colegio San Francisco Javier de Tudela y el colegio Santísima Trinidad de Palencia (que se hizo con el primer premio), que demostraron tener un nivel muy alto de conocimientos financieros.

Finalmente, es importante destacar que la Encuesta de Competencias Financieras (2016), realizada dentro del marco del Plan de Educación Financiera, arroja datos muy interesantes sobre el nivel de cultura financiera de los españoles y pone de manifiesto la necesidad de mejorarla. De conformidad con algunos resultados de la encuesta, el Plan de Educación Financiera va a analizar la conveniencia de realizar actividades de educación financiera destinada más específicamente a algunos colectivos, como personas entre 18 y 34 años, las personas mayores de 65 años, los grupos de rentas bajas, las mujeres y las personas que han recibido únicamente educación primaria.

Adicionalmente, y en la medida en que los resultados de la encuesta parecen indicar que la cultura inversora y aseguradora está poco arraigada en España, se planteará reforzar actuaciones que ahonden en el conocimiento de estas.

Tras los 10 años de vida del Plan de Educación Financiera, no hay duda de que aún hay mucho camino que realizar. Uno de los hitos del Plan para el futuro será poner en valor los resultados de la encuesta de competencias financieras y establecer retos y líneas de acción novedosos que nos ayuden a mejorar la educación financiera de los ciudadanos.

Estamos convencidos desde el Plan de Educación Financiera de que todos estos esfuerzos y actividades tendrán resultados a medio o largo plazo.

Plan Nacional de Educación Financiera tiene entre sus líneas de acción prioritarias el fomento de la educación financiera en los centros de enseñanza



Fondos de inversión y carteras asesoradas ¿clases limpias o cuenta de resultados?

Raúl Aznar

Director de Raúl Aznar González EAFI · Empresa de Asesoramiento Financiero inscrita en la CNMV con el número 143 Miembro del Consejo Directivo de EAF-CGE

La entrada en vigor de la normativa MiFID II, en enero de 2018, ha supuesto una verdadera revolución para la industria financiera. El objetivo de esta normativa se resume en dos derivadas: garantizar la transparencia en los mercados financieros e incrementar la protección de los inversores en productos financieros, sobre todo si se trata de clientes minoristas.

■ I primer paso para implementar todas las normas relativas a MiFID II y cumplir con estos objetivos se inició a principios de 2018 con la declaración, por parte de las empresas de servicios de inversión, del modelo de asesoramiento financiero; independiente o no independiente. Dentro del apartado de asesoramiento financiero de carteras asesoradas de fondos de inversión, queremos recalcar que la gran diferencia entre independiente y no independiente estriba en la forma en la que se realiza el cobro por la prestación del servicio de asesoramiento y el tratamiento en la recepción de incentivos que proceden de las gestoras, "fabricantes" de los fondos de inversión; y bancos, "distribuidores" de los fondos de inversión. Así pues, los asesores financieros deberán recomendar, además del producto adecuado por su idoneidad y conveniencia -hablamos de la conveniencia del cliente, no la de la cuenta de resultados de la entidad que asesora- aquel que, en términos de

costes, si existen diferentes clases del mismo producto, sea lo más barato para las características del cliente.

Como curiosidad recordaremos que en España hay una clase específica, diferente al resto de países de la Unión Europea, denominada clase E. La banca española instó hace años a las gestoras internacionales a crear la clase E para distribuir sus fondos de inversión desde las oficinas bancarias. La clase E supone una comisión de gestión anual muy superior al resto de clases ya que una parte de esa comisión —la parte que el banco ingresa— puede suponer hasta un 70% de la comisión de gestión del fondo de inversión, en concepto de retrocesión por el hecho de distribuir el producto.

La banca española instó hace años a las gestoras internacionales a crear la clase E para distribuir sus fondos de inversión desde las oficinas bancarias.

Para aquellos asesores financieros que nos hemos declarado independientes, MiFID II obliga a crear a las gestoras de fondos de inversión una nueva clase, libre de cualquier sobrecoste que retribuya la cadena de distribución, conocida como *clase limpia*. El ejercicio del asesoramiento financiero independiente nos conduce inexorablemente hacia la aplicación más pura de nuestra profesión –el cobro único por nuestros servicios a los clientes- en clara evitación de cualquier conflicto de interés y siempre buscando el mejor interés del cliente. Objetivo: que el cliente conozca cuáles son los costes de cada elemento participativo en los fondos de inversión y la cartera asesorada y que ello no suponga un incentivo para los activos recomendados por el asesor financiero.

Como asesores financieros independientes, después de transcurridos diez meses desde que entrara en vigor la aplicación de la norma, nos hemos encontrado todo tipo de obstáculos. Por un lado, muchas gestoras aún no han



El ejercicio del asesoramiento financiero independiente nos conduce inexorablemente hacia la aplicación más pura de nuestra profesión, el cobro único por nuestros servicios a los clientes, en clara evitación de cualquier conflicto de interés y siempre buscando el mejor interés del cliente.

"fabricado" su clase limpia y, para simular que están alineados con la normativa, han adaptado su clase institucional denominándola clase limpia. Esto nos lleva a un segundo impedimento. Dado que la clase institucional, en el mejor de los casos tiene un importe mínimo de suscripción de 100.000€, el banco no admite al cliente el movimiento por estar por debajo

del mínimo establecido en la clase institucional, dejándolo en una clara desventaja. Cuando el cliente nos comunica esta situación y tratamos de resolver el problema contactando con la gestora, ésta nos confirma que efectivamente su clase institucional es la clase limpia y que, si existe un contrato de asesoramiento con carácter independiente entre la EAFI y el cliente, el distribuidor

(banco) debe dar acceso a la clase limpia. Este dato, que suele figurar en el folleto del fondo de inversión, es desconocido por el banco que sigue negando el acceso al cliente del fondo elegido.

A modo orientativo, hemos elaborado una tabla comparativa entre las comisiones de gestión de la clase banca privada y la clase limpia de una selección de fondos comunes a muchas EAFIs.

| | Clase limpia | | | |
|--------------------------------------|--------------|---------------------|----------------------|-----------------------------|
| Nombre | Isin | Comisión gestión | Comisión custodia | Coste total Clase limpia |
| Carmignac securite - Eur Acc | LU0992624949 | 0,55% | 0,30% | 0,85% |
| Jupiter Dynamic Bond | LU0895805017 | 0,68% | 0,30% | 0,98% |
| Pimco Gis Plc Diversified Income | IE00B1JC0H05 | 0,69% | 0,30% | 0,99% |
| Nordea stable return Fund | LU0841554891 | 1,24% | 0,30% | 1,54% |
| M&G dynamic allocation fund | LU1582988488 | 0,96% | 0,30% | 1,26% |
| Amundi Fubds II- Abs. Return Multi S | LU1268565121 | 0,89% | 0,30% | 1,19% |
| Oddo Avenir Europa | FR0011036920 | 1,26% | 0,30% | 1,56% |
| M&G Global Dividend Euro | GB00B39R2T55 | 0,91% | 0,30% | 1,21% |
| Promedio | | 0,90% | 0,30% | 1,20% |

| Clase Banca Privada | | | | |
|------------------------|--------------|--|--|--|
| Clase Banca Privada | Isin | | | |
| 1,03% | FR0010149120 | | | |
| 1,45% | LU0853555380 | | | |
| 1,59% | IE00B1Z6D669 | | | |
| 1,79% | LU0227384020 | | | |
| 1,91% | LU1582988058 | | | |
| 1,44% | LU0363630707 | | | |
| 2,22% | FR0000974149 | | | |
| 1,90% | GB00B39R2S49 | | | |
| 1,67% | | | | |

| % | |
|------|----------|
| Dife | rencia a |
| fav | or del |
| cl | iente |
| 0 | ,18% |
| 0 | ,47% |
| 0 | ,60% |
| 0 | ,25% |
| 0 | ,65% |
| 0 | ,25% |
| 0 | ,66% |
| 0 | ,69% |
| 0 | ,47% |

Otro de los problemas a los que nos estamos enfrentado los asesores financieros independientes es la nula colaboración de algunas entidades bancarias con las EAFIs independientes y, por ende, con sus clientes.

Como asesores financieros independientes nunca imponemos la entidad bancaria en la que debe depositar el dinero nuestro cliente, ya que nuestra visión sobre el patrimonio es global y el banco es un mero depositario de posición y ejecutor de operaciones. En los últimos meses, algunos bancos han declarado abiertamente que no quieren trabajar con EAFIs independientes ya que, para hacerlo, o bien imponen unos costes tan excesivamente altos que lo hace inviable económicamente para el cliente, o bien no dan la posibilidad de llegar a un acuerdo de colaboración. Tenemos la impresión de que aquellas empresas de asesoramiento financiero que nacimos con la vocación de ser in-

dependientes y que, mucho antes de llegar MiFID II, ya desarrollábamos la actividad con la mayor transparencia posible, somos molestas en un mundo que siempre ha sido dominado por las grandes entidades y en el que la información sobre los costes que asume el cliente en esta tipología de productos nunca se ha considerado una prioridad. La cuenta de resultados siempre por delante.

Algunos bancos han declarado abiertamente que no quieren trabajar con EAFIs independientes ya que, para hacerlo, o bien imponen unos costes tan excesivamente altos que lo hace inviable económicamente para el cliente, o bien no dan la posibilidad de llegar a un acuerdo de colaboración.

Con la reciente trasposición de la normativa europea MiFID II en España, confiamos que deje de imperar la *Ley del más Fuerte* y finalmente las consecuencias de la última crisis financiera nos hayan servido para dar protección al cliente

El asesoramiento financiero

EAFIs frente al reto de MIFID II



Ante las nuevas circunstancias, tanto por la entrada en vigor de la normativa MIFID II como por el entorno de mercados que estamos viviendo, se hace necesaria una reflexión sobre la figura de la EAFI y de forma especial sobre su viabilidad futura.

Cristóbal Amorós Arbaiza

Socio Fundador de AMOROS ARBAIZA INVERSORES, EAFI, S.L. Empresa de Asesoramiento Financiero inscrita en la CNMV con el número 35 Miembro del Consejo Directivo de EAF-CGE

ay dos aspectos que entendemos conviene delimitar: cuál es el papel que deben o deberían jugar las EAFIs en el contexto global del asesoramiento financiero, y cómo podrán sobrevivir a los numerosos cambios y requisitos a los que tienen que hacer frente.

Volviendo un poco atrás, hay que reconocer que esta figura (a la que se le reconocía un componente de "independencia" significativo), nunca ha llegado a despegar en nuestro país, siendo el número total de ellas muy, muy inferior a las de otros países europeos de nuestro entorno. Y es ahora, cuando la situación se presenta más complicada, donde vemos movimientos entre ellas de bajas, transformaciones y fusiones.

En nuestra opinión, las EAFIs deberían ser un jugador importante en el asesoramiento financiero, para todos los inversores. Pero muy especialmente para el pequeño y mediano inversor, que suele ser el que más lo necesita.

Las teóricas ventajas y garantías que aporta la regulación actual (especialmente con MIFID II) son en algunos puntos cuestionables como:

- · la ingente cantidad de documentos que el inversor debe firmar (cuyo contenido desconoce o no entiende),
- la aparición de nuevas clases en los fondos de inversión y esquemas de cobro. o
- la dificultad de comparar en numerosos casos los costes y servicios que se le ofrecen.

En fin, que la figura de un asesor que aporte mayor independencia, y que le ayude a valorar de forma global sus inversiones (consolidándole en su caso las posiciones en distintas entidades), es, según nuestra opinión, incuestiona-

La EAFI aporta, o debería aportar, su independencia respecto de los grandes grupos y entidades financieras, lo que no quita para que colabore y coordine con ellos su labor asesora, siempre en beneficio de sus clientes. Podríamos hacer una analogía, y considerar a la EAFI como el "médico de cabecera" que conoce su situación global, que puede diagnosticarle, pero que debe

apoyarse en otros especialistas en determinados casos.

Pensamos que una EAFI, para aportar valor a su asesoramiento, debe poder asesorar al cliente sea cual sea la entidad o entidades con las que trabaje, debe conocer bien su situación personal y patrimonial, y debe ayudarle a construir una cartera que cumpla con sus objetivos, ajustándose a su perfil de riesgo y siendo eficiente en costes. Con rigor, disciplina y transparencia; y también con sinceridad, no creando expectativas que no se ajusten a la realidad.

Siempre hemos estado convencidos de la validez de esta figura y del importante papel que puede jugar en el asesoramiento financiero. Sin embargo, el ex-

La figura de un asesor que aporte mayor independencia, y que le ayude a valorar de forma global sus inversiones (consolidándole en su caso las posiciones en distintas entidades), es -según nuestra opiniónincuestionable.



ceso regulatorio y los requisitos formales, los costes operativos, así como el poco apoyo que ha recibido hasta la fecha, no le han permitido desarrollarse como todos esperábamos.

Por lo tanto, ¿qué va a pasar a partir de ahora con MIFID II? Pues ahí está

la incógnita. No sabemos bien si las EAFIs seguirán reduciendo su número, si se producirán más fusiones (cosa complicada por sus diferentes "modelos de negocio") o —como recientemente hemos oído— si esta figura debería quedar fuera del ámbito de las ESIS y, por tanto, de la propia CNMV.

Pero para que las EAFIs puedan sobrevivir, al menos muchas de ellas, debe hacerse un esfuerzo para reducir los elevados costes operativos y de cumplimiento normativo, y deben ser apoyadas por las instituciones y también por las mismas entidades.

¿Qué pone en peligro el futuro de las EAFIS?

Entre otros, lo siguiente:

• Como decimos, el **exceso regulatorio** y los requisitos formales (auditoría económica, auditoría de blanqueo de capitales, tasas, etc.).

Y todos los cambios que trae MIFID II y sus costes (como por ejemplo el cambio de denominación a EAF).

- Desconocimiento, cuando no rechazo, de esta figura.
- Situación del mercado, con tipos de interés bajo mínimos y bolsas, en algunos casos, en máximos históricos. Esto hace que las rentabilidades estimadas para los próximos años sean modestas, lo que afecta a los honorarios que razonablemente se pueden cobrar.
 - En esta situación, para hacer viable económicamente una EAFI se requerirá de un patrimonio más elevado y, lamentablemente, de mayores importes por cliente (lo que podría dejar fuera del asesoramiento a muchos pequeños inversores).
- La baja disposición de los inversores a pagar por el asesoramiento financiero de forma explícita, y más en el entorno actual que comentamos en el punto anterior.
- La cierta confusión creada al tener que definirse la EAFI como dependiente o independiente, que se define casi exclusivamente en base a algunos parámetros (como el cobro de retros), dejando de lado otros muy importantes (como la elección de entidad por parte del inversor, la oferta totalmente abierta de producto, un análisis de costes independiente, etc.).
- El mencionado tema de las retrocesiones. Si se eliminan, podría suponer la desaparición de un cierto número de EAFIs al no poder cobrar de forma explícita a sus clientes. Una transición hacia el cobro directo sería conveniente para poder "educar" a los inversores en esta línea.
 - Un asesoramiento, si es bueno y aporta valor, debe estar remunerado, cobrando al cliente por ello.
- Las nuevas *fintech* y programas algorítmicos, son también un elemento que viene a competir con la figura de la EAFI; pero nosotros entendemos que, aunque cumplen un papel necesario y complementario, no sustituyen aquello que es la sustancia de la EAFI: la cercanía y el conocimiento del cliente y un asesoramiento más amplio y global.

Para que las EAFIS puedan sobrevivir, al menos muchas de ellas, debe hacerse un esfuerzo para reducir los elevados costes operativos y de cumplimiento normativo, y deben ser apoyadas por las instituciones y también por las mismas entidades.

En nuestra modesta opinión, nos encontramos ante un panorama incierto para las EAFIs de cara al futuro. Pensamos que si se quiere proteger al inversor, especialmente al pequeño y mediano inversor, hay que favorecer el desarrollo de esta figura (o una similar), que permita acceder a cualquier inversor a un asesoramiento más personal e independiente

Cómo afecta el actual escenario de bajos tipos de interés a las políticas de inversión



";Invertir o no invertir? Esa es la cuestión". Y es que son muchos los ahorradores e inversores que en años como estos se cuestionan muchas de las teorías de inversión. Todo esto viene motivado. principalmente, por el escenario de bajos tipos en el que llevamos inmersos durante los últimos años.

Juan María Soler Socio fundador de Avanza Capital Gestión Patrimonial EAFI, SL Empresa de Asesoramiento Financiero inscrita en CNMV con el número 206 Miembro del Consejo Directivo de EAF-CGE

trás quedaron aquellos "años dorados para el ahorrador" en los que los depósitos se pagaban con unos "extratipos" fruto de esa "guerra del pasivo" a la que estaba obligada la banca ante la imposibilidad de acudir a los mercados de capitales. También quedaron atrás aquellas emisiones de renta fija e incluso de deuda del estado que ofrecían unos cupones que daban un mínimo de rentabilidad a la parte más conservadora de la cartera. Pero eso ya es parte del pasado.

En la actualidad no hay posibilidad de obtener rentabilidades para esa parte defensiva de la cartera y, en caso de haberlas, sería en otra divisa distinta al euro con lo que pierde el carácter de conservador. De un tiempo a esta parte entramos en un entorno de tipos cero y con el mensaje de que ese nivel venía para quedarse, al menos durante un tiempo.

Por tanto, nos encontramos ante una tesitura donde hay que asumir mayores riesgos para obtener una menor rentabilidad, lo cuál va en contra del binomio rentabilidad/riesgo con el que siempre trabajamos. A esto hay que sumarle que los mercados presentan episodios de volatilidad cada vez más acusados.

Del mismo modo, los mercados financieros tampoco están acompañando haciendo aún más difícil nuestra labor. Por ejemplo, el año 2015 fue el peor para la Distribución de Activos (Asset Allocation) de los últimos 80 años, según datos recopilados por Bianco Research LLC y Bloomberg.

Todo esto nos deja un escenario complicado para el grueso de inversores y ahorradores donde una parte importante presenta una característica común: su perfil conservador. De hecho, lo comentado anteriormente tiene su claro reflejo en la distribución del ahorro financiero de las familias. Según fuentes de Inverco, el 37.2% de ese ahorro familiar está canalizado a través de depósitos, a pesar de la no remuneración de éstos.

Por tanto, nos preguntamos: ¿qué hacer ante esta situación? ¿Dejar los ahorros dentro de esa masa de depósitos sin remunerar o "adentrarse" en los mercados a pesar de las incertidumbres a las que nos enfrentamos? Para ese inversor, al cual se le pide tener una mentalidad de largo plazo, la opción válida es la segunda ya que los mercados nunca estarán exentos de incertidumbres, independientemente del escenario de tipos.

Necesitamos tener en cuenta dos aspectos principales de la Política de Inversión: perfil de inversión y universo de inversión.

Por tanto, dichos factores nos tienen que hacer ser muy meticulosos en cuanto a establecer la Política de Inversión con los clientes a los que prestamos nuestros servicios de asesoramiento. Para esto necesitamos tener en cuenta dos aspectos principales de la Política de Inversión: Perfil de inversión y Universo de Inversión.



Dentro de la Política de Inversión hay dos factores sí que hay que potenciar: Globalidad y Amplitud.

La cartera tiene que ser Global y no enfocada sólo a un "benchmark" local.

En referencia a la Amplitud, ésta tiene ir encaminada a incrementar y/o diversificar el "Asset Class" de las carteras.

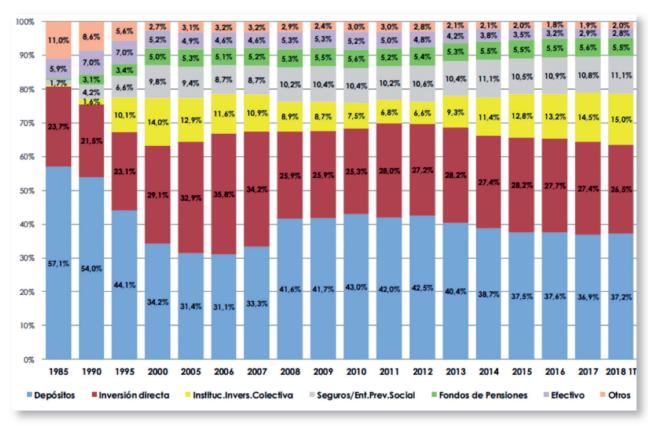
En lo que respecta al perfil inversor del cliente éste no puede verse alterado solamente por el entorno actual de tipos. Que la rentabilidad esperada actual sea inferior a la media no puede ser motivo, por sí solo, de incrementar la exposición al riesgo del cliente. Esta circunstancia sólo puede venir motivada por unos cambios "estructurales" del propio cliente: mayor experiencia inversora, variación en su situación patrimonial, etc. De no ser así se corren dos riesgos principales: ir a la deriva por los mercados y, sobre todo, que el cliente pueda quedar expuesto a un perfil que no se corresponde con su realidad.

Sin embargo, dentro de la *Política de Inversión* hay dos factores sí que hay que potenciar: **Globalidad y Amplitud.** La cartera tiene que ser Global y no enfocada sólo a un *benchmark* local. Con esto buscaremos, entre otras cosas, minimizar el *decoupling* que se pueda producir entre los distintos mercados y no considerar otras zonas geográficas como "satélites" para las carteras.

En referencia a la Amplitud, ésta tiene ir encaminada a incrementar y/o diversificar el *Asset Class* de las carteras tratando de incluir activos que nos aporten una descorrelación entre ellos para así mitigar esos movimientos "erráti-

cos" que experimentan los mercados. Esa amplitud tiene que aplicarse tanto a las inversiones tradicionales, como a las denominadas inversiones alternativas.

Finalmente, nos enfrentamos ante una misión compleja donde se podría hacer el símil que la construcción de las carteras de inversión es como tratar de formar un puzzle con infinidad de piezas que parece imposible de montar. Sin embargo, nuestra labor es fundamental a la hora de acompañar y asesorar al cliente en identificar esas piezas y ponerlas en su lugar adecuado. Al final, el "puzzle del patrimonio" de ese ahorrador, inversor y/o familia empresaria, tiene que ir cogiendo sentido. De esa forma, cuando el entorno acompañe y tengamos ese "viento de cola", el puzzle esté totalmente montado y listo para recoger los frutos de un buen asesoramiento financiero



Fuente: Inverco

REAL DECRETO-LEY 14/2018

por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores



David Gassó

Presidente de EAF Asesores Financieros del Consejo General de Economistas de España

El pasado 28 de septiembre, el Consejo de Ministros aprobó el Real Decreto-Ley 14/2018 por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, publicado en el BOE el día 29 de septiembre, y teniendo como fecha de entrada en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE.

Este Real Decreto-Ley tiene como finalidad completar la transposición en normas de rango legal de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros. Previamente, la transposición de la Directiva ha sido objeto de los siguientes TRÁMITES:

- Consulta pública previa del Tesoro sobre el anteproyecto de ley para la transposición de la directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014: El Consejo General de Economistas presentó observaciones a la citada Consulta en abril de 2017.
- Anteproyecto de Ley XX/2017 del Mercado de Valores y Real Decreto de adaptación reglamentaria a la Ley del Mercado de Valores y por el que se modifica parcialmente el Real Decreto 217/2008. El Consejo General de Economistas presentó alegaciones en septiembre de 2017.
- Consejo de Estado. El Consejo general de Economistas solicitó audiencia al Consejo de Estado presentando alegaciones en abril de 2017.

Actualmente está en tramitación por el procedimiento de urgencia en el Congreso de los Diputados el Proyecto de Ley por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (procedente del Real Decreto-Ley 14/2018, de 28 de septiembre). Por este motivo, nos hemos puesto en contacto con los distintos grupos parlamentarios, y estamos manteniendo reuniones con algunos de los portavoces de la Comisión de Economía del Congreso, presentándoles propuestas de enmienda a algunos aspectos del proyecto que consideramos, porque así nos lo ha demandado nuestro colectivo de

Empresas de Asesoramiento Financiero, son esenciales para el desarrollo y consolidación de esta empresa de inversión. Las PROPUESTAS DE ENMIENDA que hemos presentado se refieren a los siguientes temas:

- Prohibición expresa del artículo 146 del citado proyecto a que las Empresas de Asesoramiento Financiero puedan designar agentes. En nuestra opinión esta prohibición es contraria a lo establecido en el artículo 29.1 de la Directiva MIFID II que establece que :
- "1. Los Estados miembros permitirán que las empresas de servicios de inversión designen agentes vinculados con fines de promoción de sus servicios, para captar negocio o recibir órdenes de clientes o posibles clientes y transmitirlas, colocar instrumentos financieros o prestar asesoramiento sobre dichos instrumentos y servicios financieros que la empresa de servicios de inversión ofrece".

La regulación de los agentes como una institución que forzosamente los legisladores nacionales deben contemplar constituye una novedad importante sobre la Directiva 2004/39/CE (MIFID I), cuyo artículo 23 dejaba total libertad a los Estados para introducir o no la figura.

Más allá de las consideraciones estrictamente legales, hay que destacar que la Empresa de Asesoramiento Financiero es el único tipo de Empresas de Servicios y Actividades de Inversión al que se prohíbe tener agentes, ni siquiera para realizar la actividad previa de captación de clientes. Esta prohibición nada tiene que ver con cuestiones de tamaño, organización interna o servicios que presta, como se explica a continuación y como hemos reiterado en las distintas alegaciones y escritos que desde este Consejo se han realizado:

· El tamaño de la entidad. De hecho, otros tipo de ESI (Agencia de Valores o Sociedad Gestora de Carteras) pueden tener incluso un tamaño más pequeño que las Empresas de Asesoramiento Financiero y sí se les permite tener agentes.

- La organización interna de la entidad. Ni siquiera a aquellas entidades que tienen la función de auditoría interna independiente (que se les supone un mayor control) les es permitido, mientras que a agencias de valores que asesoren y presten además el servicio de recepción y transmisión de órdenes, que pueden tener una única unidad de control, sí les es permitido.
- El servicio que presta. Al prestar solo asesoramiento en materia de inversión, el riesgo que conlleva tener agentes es menor, ya que no pueden recibir fondos ni efectivo de los clientes y no pueden tramitar órdenes en su nombre.

Por tanto esta imposibilidad de contratar agentes por parte de estas entidades supone una discriminación para las Empresas de Asesoramiento Financiero sin ningún tipo de fundamento material, y, además, como se ha expuesto en párrafos anteriores, supone una clara vulneración de la Directiva, el que, por el mero hecho de prestar sólo el servicio de asesoramiento, no puedan contar con agentes.

 El cambio de abreviatura de E.A.F.I a E.A.F recogida en el apartado 2 del artículo 144 del proyecto. En la exposición de motivos de citado Real Decreto-Ley se indica:

"El principio de seguridad jurídica queda reforzado, en la medida en que el Real Decreto-Ley transpone únicamente aquellas materias de la Directiva que requieren ser transpuestas en una norma de rango legal, dejando para el ulterior desarrollo reglamentario aquellas cuestiones que por su nivel de detalle o carácter eminentemente técnico deben ser reguladas en normas de rango reglamentario".

En nuestra opinión, el Real Decreto-Ley va más allá de la transposición de la Directiva 2014/65, ya que en ésta no se indica nada del nombre o abreviatura que deben tener las empresas que prestan asesoramiento financiero.

Por otra parte, en la citada Exposición de Motivos se indica: "Por último, en relación al principio de eficiencia, este Real Decreto-Ley no impone carga administrativa alguna adicional que no sea estrictamente necesaria para dar cumplimiento a las obligaciones derivadas de la Directiva 2014/65/UE de 15 de mayo de 2014." Sin embargo, el cambio de denominación sí trae consigo una carga administrativa para estas entidades, que como consecuencia implicaría unos costes asociados desde el cambio de denominación en el Registro Mercantil, tasas, notaría, papelería, dominios, contratos, páginas web..., en entidades que tienen, en su mayoría, unos márgenes muy ajustados y una dimensión muy reducida. (Se ha estimado el incremento de gastos entre 16.000 y 48.000 euros por entidad). Esto sin tener en cuenta el esfuerzo realizado en los últimos 9 años para dar

a conocer a este tipo de empresas de Inversión y la actividad que desarrollan.

Además, como por todos nosotros es sabido, el Consejo General de Economistas de España, tiene registrado en el Registro de Patentes y Marcas la marca *Economistas Asesores Financieros-EAF* desde el año 2009.

Por ello se ha solicitado la eliminación de esta modificación, y en caso de que no se tenga en cuenta nuestra petición, que los cambios en registros oficiales se hagan de oficio para que no tenga coste y dar un periodo de un año para que las entidades puedan adaptar toda su documentación, páginas web, etc. a la nueva denominación.

 Excepciones del artículo 139 bis con la siguiente redacción para aquellas entidades que presten los servicios de inversión de recepción y transmisión de órdenes y asesoramiento sobre valores negociables y no presten estos servicios fuera de España.

Si se aplicaran las excepciones contempladas en el citado artículo habría entidades que obligatoriamente tendrían que estar autorizadas mientras que otras no para la prestación del mismo servicio. Esto podría provocar una mayor fragmentación regulatoria y la ineficiencia de los procedimientos adecuados para el cumplimiento de los requisitos análogos, derivando en una menor protección del inversor y creando confusión en los clientes actuales y potenciales.

Por otra parte en el Proyecto de Ley no se aclara si las entidades afectadas estarían excluidas *per se* o deberían recibir autorización para quedar excluidas.

Esta excepción, en cualquier caso, estaría pendiente de desarrollo reglamentario.

Además de las propuestas de enmiendas presentadas y de las reuniones que estamos manteniendo con los representantes políticos, el presidente del Consejo General, Valentín Pich, y yo mismo, así como otros miembros de nuestro Consejo Directivo y de toda la organización, también hemos mantenido encuentros con el Presidente y la Vicepresidenta de la CNMV y con el Secretario General del Tesoro y la Directora General del Tesoro para trasladarles nuestras inquietudes sobre los efectos de la Ley en este sector.

Así mismo, hemos presentado un documento de consultas a la CNMV sobre la aplicación práctica de determinados aspectos de la Ley. Esperamos que una vez aprobado este proyecto de Ley, y el reglamento que la desarrolla, podamos dar por finalizado este proceso de indefinición y contar con los desarrollos normativos suficientes que nos ayuden a aplicar la norma adecuadamente

Observatorio Financiero de la Comisión Financiera del CGE

COORDINADORES: Antonio Pedraza, Montserrat Casanovas y Salustiano Velo



Informe del segundo cuatrimestre de 2018

El Consejo General de Economistas de España presentó el dia 2 de octubre el Observatorio Financiero *Informe septiembre 2018* (relativo al segundo cuatrimestre de 2018) —elaborado por la Comisión Financiera de dicho Consejo General— en un acto en el que participaron el presidente del Consejo General de Economistas, Valentín Pich; el presidente de la Comisión Financiera del CGE, Antonio Pedraza, y una de las coordinadoras del Observatorio, Montserrat Casanovas.

De izda. a dcha.: Montserrat Casanovas, Valentín Pich y Antonio Pedraza.

Algunas de las conclusiones del informe

Se aprecia una pérdida de dinamismo en el crecimiento económico internacional para el 2018 y 2019, tanto en las economías avanzadas como emergentes. Existe un escenario de menor optimismo generado por la pérdida de impulso del comercio internacional, motivado por el incremento del precio del petróleo y la imposición de aranceles por parte de USA a determinados países.

La economía española sigue la misma tónica de desaceleración. Las principales causas son, entre otras, la ralentización de las exportaciones y del consumo —muy afectado por la pérdida de poder adquisitivo por el incremento de la inflación— y la atonía de los salarios, unidas al bajo nivel de ahorro de las familias, que está en cifras mínimas de la serie histórica.

Se mantienen las perspectivas de que la tasa de paro se sitúe por debajo del 15% a final de este año y entorno al 14% en 2019 y que el empleo supere los 20 millones de personas en el 2020 y la tasa de paro pueda llegar hasta el 12% para ese año.

La evolución del precio del petróleo, que ha seguido con la tendencia alcista de fondo, no exenta de volatilidad iniciada a mediados de 2017, y el entorno mundial de posibles restricciones arancelarias —por el impacto de la política arancelaria de Donald Trump— son causas determinantes del incremento de la inflación.

Es importante señalar que la deuda bruta de las sociedades no financieras y de los hogares e ISFLSH se ha reducido a final del primer trimestre con respecto al año anterior. No así la deuda de las administraciones públicas.

El BCE sigue con su política de mantener los tipos hasta la mitad del próximo año, siempre que siga contenida la inflación, aunque, pone fin a su política de compra de bonos con fecha 31 de diciembre de este año.

Se observa una mejora en la concesión de créditos, así como una mayor flexibilidad en su otorgamiento. La ratio de dudosidad ha seguido reduciéndose: con respecto al crédito al consumo está al 3%, y con respecto al de vivienda, al 4,6%, moderándose en dos décimas en el último año.

La destinada a actividades productivas es la que se ha reducido más: 8,4% frente al 12,4% del primer trimestre del pasado año.

La tasa de morosidad se ha reducido al 6,4%, siendo la más baja desde 2011, permitiendo la disminución de provisiones y correcciones por deterioro del total de los activos, con una bajada trimestral del -3,4% y del -18,3% anual.

Últimas previsiones

| | 2018 | 2019 |
|----------------|------------|-------|
| PIB | 2,5% | 2,2% |
| Inflación | 1,8% | 1,9% |
| Paro | 14,75% | 14,0% |
| Consumo | 1,9% | |
| Exportaciones | 3,0% | 3,0% |
| Tasa de ahorro | 5,5% | 5,5% |
| Bono a 10 años | 1,6%-1,75% | |

Punto de Encuentro: Liderazgo, Economía y Sociedad



Los impuestos en España

El pasado 7 de noviembre, en la sede del Consejo General de Economistas de España, se celebró la tercera edición de "Punto de Encuentro: Liderazgo, Economía y Sociedad", organizada por la

Comisión Financiera y presentada por el presidente del Consejo, Valentín Pich y Antonio Pedraza, presidente de la Comisión Financiera. En esta ocasión, participaron dos economistas: José Luis Feito, presidente del Instituto de Estudios Económicos, y Juan Moscoso del Prado, diputado a Cortes en la VIII, IX y X Legislatura (PSOE) y ex portavoz de Economía en el Congreso, que desde dos perspectivas diferentes, realizaron un análisis de *Los impuestos en España* y debatieron en torno a tres preguntas clave.

¿SE PAGAN MUCHOS IMPUESTOS EN ESPAÑA?

José Luis Feito manifestó que "dado el nivel y la tendencia del gasto público, los niveles impositivos junto con el nivel de precios públicos —componente este de los ingresos fiscales que con frecuencia se olvida— generan un volumen de ingresos insuficiente para reducir la deuda pública". Según Feito, dicho esto, "el margen para aumentar la carga tributaria sin dañar el ritmo de crecimiento tendencial de nuestra economía es muy reducido y quizá inexistente". "Es posible, sin embargo, fomentar el aumento de los ingresos públicos modificando la distribución de la carga impositiva hacía los impuestos medioambientales e indirectos, así como aumentando los precios públicos; incluso así, no será posible reducir el peso de la deuda pública apreciablemente sin alterar la dinámica del gasto público".

Juan Moscoso del Prado por su parte señaló que "España no tiene una elevada presión fiscal agregada en términos comparativos. Los ingresos públicos en relación al PIB se sitúan en el 37,8% frente al 45,2% del promedio de los países de la Unión Europea y no superaron el 41%, ni en plena burbuja inmobiliaria (datos de 2015)". Añadió que "el problema es que esa presión fiscal se concentra mucho sobre pocos contribuyentes y pocas bases imponibles".

¿QUÉ VALORACIÓN PODEMOS HACER DEL IM-PUESTRO SOBRE SOCIEDADES EN NUESTRO PAÍS Y CÓMO SE ENCUENTRA ESTE IMPUESTO DESDE UN PUNTO DE VISTA COMPARATIVO?

Con respecto al Impuesto sobre Sociedades, se pusieron de manifiesto dos opiniones totalmente contrarias. Mientras que para José Luis Feito la carga tributaria sobre los beneficios de las empresas españolas es relativamente elevada, para Juan Moscoso del Prado debería reformarse el Impuesto sobre Sociedades con el objetivo de garantizar unos tipos efectivos equiparables a los de nuestro entorno europeo —eliminado beneficios fiscales—, ensanchar las bases imponibles y elevar la recaudación.

¿DÓNDE ESTAMOS Y, EN TODO CASO, HACIA DÓNDE VAMOS?

En lo que sí parece que hubo consenso es en la llamada "imposición medioambiental". Pusieron de manifiesto que los ingresos por impuestos medioambientales son menores en España que en la media de países de la UE (sobre todo en gasolina y diésel) por lo que apuntaron a un acercamiento en fiscalidad medioambiental a los estándares europeos.

José Luis Feito señaló que "la denominada imposición medioambiental subsume figuras impositivas que están englobadas en los impuestos indirectos y en los impuestos sobre el capital". Añadió que "los impuestos específicos sobre la polución representan una porción insignificante de los ingresos por impuestos medioambientales".

Juan Moscoso del Prado señaló que "en fiscalidad medioambiental debemos acercarnos a los estándares europeos estableciendo tributos en ámbitos como: emisiones de CO² discriminando entre las empresas sujetas al sistema de comercialización de derechos de emisiones y las que no; óxidos nitrosos; emisiones de los vehículos basado en las emisiones potenciales de cada tipo; residuos industriales y peligrosos o tóxicos; y residuos de envases, embalajes y bolsas". "Y hacerlo también reformando los tributos estatales y autonómicos ya existentes en: impuesto especial sobre hidrocarburos; impuesto Especial sobre la Electricidad; y canon de vertidos".



De izda. a dcha.: José Luis Feito, Valentín Pich, Antonio Pedraza y Juan Moscoso del Prado.

Jornada de Trabajo Modificación de la Ley del Mercado de Valores

El pasado 21 de noviembre, Economistas Asesores Financieros EAF-CGE, organizó una jornada de trabajo dirigida a Empresas de Asesoramiento Financiero, sobre la reciente aprobación de la modificación de la Ley del Mercado de Valores. La jornada contó con la participación de Ana Puente, S.G. de Legislación de Mercado de Valores e Instrumentos Financieros de la Secretaría General del Tesoro; Gregorio Arranz, abogado experto en mercado de valores; David Gassó y Victoria Nombela, presidente y secretaria técnica de Economistas Asesores Financieros.

Ana Puente expuso el proceso que ha seguido la modificación de la Ley del Mercado de Valores, y de su reglamento, actualmente a falta de dictamen del Consejo de Estado. Trató algunas de las principales novedades de la transposición de la directiva MIFID II, como es el tema del asesoramiento independiente y el tratamiento de los incentivos, el cambio de denominación de las Empresas de Asesoramiento Financiero, la incorporación de las excepciones facultativas incluidas en la Directiva, la prohibición de tener agentes vinculados o las políticas de remuneraciones de las empresas de servicios y actividades de inversión. Tras su exposición, tuvo lugar un turno de ruegos y preguntas en el que se transmitieron con bastante detalle las principales inquietudes de los asesores financieros.

Gregorio Arranz y Victoria Nombela instaron a adaptar los procedimientos internos a la nueva normativa y aprovecharon para recordar a las EAFIs la importancia de mantener los procedimientos actualizados y aplicarlos en su actuación diaria.

David Gassó informó a los asistentes sobre las actuaciones que se están realizando desde EAF en relación a los cambios normativos, y sobre las reuniones que se están manteniendo tanto con responsables de las instituciones (CNMV y Tesoro) como con portavoces de la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados. En relación a las excepciones facultativas que incluye la Ley, manifestó que será necesario un desarrollo reglamentario, y se ofreció a la Secretaria General del Tesoro, para colaborar en el mismo en la parte que concierne a las Empresas de Asesoramiento Financiero.

Además, tuvieron lugar dos actuaciones técnicas sobre algunos de los trámites que deben realizar las EAFIs ante CNMV.

Gregorio Arranz, incidió en la necesidad de que el departamento de Funciones de Control, aunque esté externalizado, debe ser una función contínua y colabore muy estrechamente con el resto de departamentos de la EAFI de modo que el cumplimiento normativo se realice diariamente. Victoria Nombela, por su parte, informó de los cambios aprobados por la Circular /2018 en el Estado T8 a presentar en 2020



De izda. a dcha.: Gregorio Arranz, Ana Puente, David Gassó y Victoria Nombela.

Dia de la Educación Financiera Colegio de Economistas de Baleares

Jornada sobre Cómo gestionar eficientemente nuestros ahorros



Acto organizado por el Colegio de Economistas de Baleares, en colaboración con el Banco de España, la CNMV, el Consejo General de Economistas, el Colegio de Titulados Mercantiles y Empresariales de Balears, la Facultad de Economía y Empresa de la UIB y la Universidad Abierta para Mayores (UOM). Participaron Onofre Martorell Cunill y Francisco Juan Ramis, decanos de los Colegios de Economistas y de Titulados Mercantiles y Empresariales de les Illes Balears; Andreu Sanso Rosselló, decano de la Facultat d'Economia i Empresa de la UIB; Antoni Gamundi Gamundi, director de la Universitat Oberta per a Majors (UOM); Antoni Torres Ribas, economista; y Jesús Sánchez García, profesional del sector financiero. Por parte del Banco de España, Pedro de las Heras, director de la sucursal en Palma de Mallorca, y Patricia González Pastor, especialista en Supervisión de Conducta de Mercado del Banco de España.



Colegio de Economistas de Valladolid

III Torneo de Debates Económicos

Organizado por el Colegio de Economistas de Valladolid, del 24 al 26 de octubre, se celebró el debate sobre las consecuencias socioeconómicas de la peatonalización en los centros urbanos, en el que participaron 70 alumnos procedentes de 14 colegios e institutos de la provincia de Valladolid. El IES Pinar de la Rubia resultó ganador del Torneo.

Como jurado en la fase final del Torneo participó, además de Juan Carlos De Margarida, Decano de Colegio de Economistas de Valladolid, Emilio J. Ruiz, Letrado Asesor del Banco de España.



Colegios de Economistas y Titulares de las Palmas de Gran Canaria

Jornada "Educación Financiera en un entorno cambiante"

El dia 26 de octubre, los Colegios de Economistas y de Titulares Mercantiles y Empresariales de Las Palmas -con la colaboración de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), del Banco de España (BdE), del Consejo General de Economistas y de la Universidad Pública de Las Palmas de Gran Canaria (ULPGC) – organizaron la jornada de Educación Financiera en un entorno cambiante.

En el acto participaron los decanos de ambos Colegios, Juan Antonio García González y Juan Ruíz Jiménez; el rector de la ULPGC, Rafael Robaina; Gloria Caballero, de la CNMV; Julio Gil, de BdE; Pedro Alonso, EAFI, miembro de la Junta del Colegio de Economistas; y Manuela Dolores Hernández, de la ULPGC.



Presentación del estudio

"Turismo y Economía: análisis, medición y horizonte"

La secretaria de Estado de Turismo, Isabel María Oliver, participó el pasado 26 de septiembre en la presentación del estudio editado por el Consejo General de Economistas, Turismo y Economía. Análisis, medición y horizonte, dirigido por el catedrático de Economía y director de Relaciones Internacionales del citado Consejo, José-María Casado.

En el acto de presentación participaron, además, Valentín Pich, presidente del Consejo General de Economistas de España; Juan Ramón Cuadrado Roura, catedrático de Economía Aplicada; Jaime Alberto Cabal, secretario general adjunto de la Organización Mundial del Turismo (OMT), y José Luis Zoreda, vicepresidente ejecutivo de EXCELTUR.



De izda. a dcha. Juan Ramón Cuadrado, Jaime Alberto Cabal, Valentín Pich, Isabel Mª Oliver, José María Casado y José Luis Zoreda.

Presentación del estudio "Las pensiones en España"



El 26 de septiembre pasado se presentó en la sede del Consejo General de Economistas el estudio Las pensiones en España, editado por dicho Consejo General y dirigido por el catedrático de Economía, Guillem López-Casasnovas. En el acto participaron, junto al director del estudio, el secretario de Estado de la Seguridad Social, Octavio José Granado; el presidente del Consejo de Economistas, Valentín Pich; el presidente de Economistas Asesores Laborales (EAL) del CGE, Roberto Pereira, y Antonio Pedraza, presidente de la Comisión Financiera.

Momento de la rueda de prensa. De izda. a dcha.: Guillem López-Casasnovas, Valentín Pich, Octavio José Granado, Roberto Pereira y Antonio Pedraza.

II Jornadas Economistas y marketing



economistas Consejo General

El pasado 23 de octubre se celebró en la sede del Consejo la 2ª Jornada Economistas y Marketing bajo el título El diseño de un modelo de negocio basado en la creación de una propuesta de valor.

De izda. a dcha.: Javier Muñoz, coordinador del órgano de Marketing y comercialización del Consejo; Miguel Ángel León, Carlos Alonso de Linaje, Pedro Juan Martín, Jorge del Carpio, vicepresidente de Marketing y Comercialización del Consejo; Rafael Oliver y Ramón Mendoza, co-vicepresidente de Marketing y Comercialización del Consejo.

Consejo Consultivo del Índice de Competitividad Regional, ICREG



El 30 de octubre se constituyó, en la sede del Consejo General de Economistas, el Consejo Consultivo sobre la competitividad regional compuesto por reconocidos economistas de la empresa y el mundo académico, y coordinado por el Consejo General de Economistas, encargado de definir las líneas de desarrollo para la elaboración de la próxima edición del *Índice de Competitividad Regional* (ICREG) que se presentará el próximo mes de diciembre.

De izda. a dcha.: José Luis García, Charo Fernández y Luis Souto, ambos de la dirección de colectivos profesionales del Banco de Sabadell; Antonio Bonet, Carmen Mur, Valentín Pich, Patricio Rosas, José Carlos Sánchez de la Vega, Ramón Madrid y José Antonio Martínez.

normativa

REAL DECRETO-LEY 14/2018, de 28 de septiembre, por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octu-

Actualmente en trámite parlamentario el Proyecto de Ley por la que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (procedente del Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre).

El objeto de esta Ley es la transposición de la Directiva MIFID II al ordenamiento jurídico español. Aspectos mas destacados para las Empresas de Asesoramiento Financiero:

- Cambio del nombre de E.A.F.I. a E.A.F.
- Asesoramiento Independiente/no independiente
- Tratamiento de Incentivos
- Gobernanza de productos

https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2018-13180

CIRCULAR 4/2018, de 27 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifican la Circular 1/2010, de 28 de julio, de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión y la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de servicios de inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo (BOE 29-10)

Tiene por objetivo actualizar la información recabada de las entidades, que como consecuencia de la entrada en vigor de MIFID II, hay nuevas modalidades de prestación del servicio de asesoramiento. En concreto para las Empresas de Asesoramiento Financiero se modifica el estado T8 Asesoramiento en materia de inversión.

No se modifican ni la periodicidad ni los plazos de para la rendición de los citados estados.

La Circular entra en vigor el 30/10/2018. La Disposición Transitoria única establece que la primera información reservada de la Circular 1/2010, de 28 de julio, a remitir ajustada a lo establecido en esta Circular será, la correspondiente al periodo de actividad comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2019 a presentar hasta el 20 de abril de 2019. Para las Empresas de Asesoramiento Financiero será la correspondiente al periodo de actividad comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2019 a presentar hasta el 20 de enero de 2020.

https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2018-13716

ESMA: Directrices finales sobre los requisitos de idoneidad de MIFID II (21.3.2018)

La evaluación de la idoneidad es uno de los requisitos más importantes para la protección del inversor en el marco de la MiFID, y se aplica en la prestación del servicio de asesoramiento de inversión, independiente o no, y gestión de carteras.

ESMA ya publicó en 2012 unas Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos idoneidad de MiFID I.

Estas nuevas directrices se han ampliado para:

- Considerar los desarrollos tecnológicos del mercado de asesoramiento, en particular el uso creciente de sistemas automáticos o semiautomatizados para la provisión de asesoramiento de inversión o gestión de cartera (robo-advice).
- Aprovechar la experiencia de supervisión de las Autoridades Supervisoras sobre la aplicación de requisitos de idoneidad (incluidas las directrices de 2012).
- Tener en cuenta el resultado de los estudios en el área de las finanzas del comportamiento.
- Proporcionar detalles adicionales sobre algunos aspectos que ya estaban cubiertos por las directrices de 2012.

https://economistas.es/Contenido/EAF/Legislacion/ESMAFr_on_guidelines_on_suitability

En tramitación

• Proyecto Real Decreto por el que se desarrollan el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre y el Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del Derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de mercado de valores, y por el que se modifican parcialmente el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifican parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, y otros reales decretos en materia de mercado de valores.

Actualmente en tramitación urgente. Desarrolla el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores. Recoge el cambio de oficio en el registro de la CNMV y en el Registro Mercantil del cambio de denominación de E.A.F.I. a E.A.F.

- Anteproyecto de Ley XX/2016, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario. Tiene como objetivo la transposición de la Directiva UE 2014/17/UE, de 4 de febrero de 2014, sobre los contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial, cuyo objetivo es profundizar en la creación de un mercado europeo de productos financieros minoristas. Esta Ley pretende reforzar la protección al consumidor y la transparencia de los préstamos hipotecarios
- Anteproyecto de Ley del Impuesto sobre las Transacciones Financieras. Tiene la finalidad de contribuir al objetivo de consolidación de las finanzas públicas, y reforzar el principio de equidad del sistema tributario. El hecho imponible del impuesto está constituido por la adquisición onerosa de acciones de sociedades españolas, con independencia de la residencia de las personas o entidades que intervengan en la operación, que además tengan un valor de capitalización bursátil superior a 1.000 millones de euros.

El sector tecnológico continúa liderando los mercados



A pesar de la preocupación sobre los posibles efectos negativos para el sector tecnológico de la creciente regulación, de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China o de las dudas sobre la fortaleza de la demanda de los consumidores de los mercados emergentes -que también han afectado a compañías tecnológicas asiáticas centradas en el consumolos motores de crecimiento a largo plazo del sector siguen intactos.



Hyun Ho Sohn Gestor del fondo Fidelity Funds Global Technology Fund

a innovación en el sector ofrece muchas temáticas de inversión. Pese a encontrarse en su fase inicial, los vehículos autónomos y eléctricos, la inteligencia artificial y la robótica son muy prometedores. Hay un crecimiento global estructural en el uso del internet móvil, el comercio electrónico y la demanda de contenido digital en múltiples plataformas. A largo plazo, es probable que las acciones chinas de internet se beneficien del cambio del país hacia una economía más orientada al servicio y el consumidor. Desde el punto de vista de las compañías, la inversión en TI es ahora muy fuerte, ya sea en términos de computación en la nube, infraestructura de datos o sistemas de producción industrial. La combinación del big data con el internet de las cosas significa que la TI se está integrando en una creciente gama de actividades, con

dispositivos inteligentes cada vez más comunes en hogares y oficinas. Ambas tecnologías están revolucionando la producción, ya que las compañías industriales utilizan un sofisticado análisis para llevar la automatización de sus plantas a un nuevo nivel, el conocido como "Revolución Industrial 4.0".

Aunque en el fondo que gestiono he reducido la exposición al software debido



al aumento de sus valoraciones, todavía encuentro buenas oportunidades en este espacio. Así, he agregado posiciones en las compañías de juegos de ordenador Electronic Arts y NetEase dada la ampliación, demográficamente hablando, de este mercado. También, dentro del software, las empresas expuestas a la demanda estructural de soluciones de digitalización y big data (SAP, Oracle, etc.) siguen teniendo un peso importante.

Los semiconductores continúan siendo los facilitadores clave de las nuevas tecnologías, un área en la que tengo el fondo sobreponderado. La reciente debilidad, debida a las tensiones entre Estados Unidos y China, ha brindado una buena oportunidad para aumentar la exposición a nombres de calidad en este seamento. NXP Semiconductors es un valor con bastante sobrepeso debido a su posición altamente competitiva en semiconductores relacionados con el automóvil y la conectividad segura. Del mismo modo, la debilidad de las empresas chinas y la preocupación provocada por los mercados emergentes han presentado oportunidades: el fondo ahora tiene a Baidu (el motor de búsqueda más grande de China, con una cuota de mercado del 80%), que compré con una valoración atractiva.

También tengo una buena exposición a la implementación de infraestructuras pre-5G. El 5G permitirá el crecimiento exponencial de datos a una velocidad 10 veces superior al 4G. Las redes de telecomunicaciones requerirán una automatización sustancial para proporcionar servicios más rápidos y asequibles. Los operadores internacionales más grandes probablemente desarrollarán su propio software pero es probable que los más pequeños subcontraten la tarea. El 5G también requerirá

La combinación del *big data* con el *internet de las cosas* permite automatizar las plantas de producción a un nuevo nivel: es la "Revolución Industrial 4.0".

importantes actualizaciones de las líneas de comunicación de fibra óptica. El holding Acacia Communications (que diseña procesadores de señales digitales y circuitos integrados para líneas de fibra óptica) se encuentra bien posicionado para beneficiarse de esto, así como del crecimiento a largo plazo de la demanda de fibra óptica.

También relacionado con las comunicaciones, el lanzamiento por parte de Samsung de un smartphone plegable en uno o dos años podría abrir un nuevo frente en la competencia de teléfonos inteligentes. Considero a Samsung una ganadora a largo plazo en las industrias de las memorias y las pantallas. Los márgenes de los smartphones han disminuido estructuralmente desde principios de la década a medida que aumentaba la competencia, pero a medio plazo son sostenibles y serán respaldados por productos plegables como parte de un ciclo de innovación. Las ganancias de la tecnología OLED también deben compensar la debilidad de las pantallas LCD (debida al aumento de la oferta de los fabricantes chinos).

El fondo permanece infraponderado en los FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix y Google). Me he vuelto más pesimista con Apple (la cual aún mantengo, pero infraponderada), que no ha anunciado ninguna innovación real reciente y simplemente trata de aumentar sus precios medios de venta. También podrían representar una amenaza a sus ingresos de servicios las grandes compañías que buscan evitar o reducir los pagos por usar la plataforma de

Apple (como se vio recientemente con Netflix). Por último, también es una de las compañías más expuestas a la perspectiva de una escalada en la guerra comercial entre EE.UU. y China debido a sus cadenas de suministro situadas en el gigante asiático.

Los servicios de TI son otra área infraponderada, aunque esto se debe a razones estructurales dada la automatización de muchas de las tareas que estas compañías han facturado tradicionalmente. Sin embargo, muchas empresas de este subsector también están ayudando a otras con la digitalización y cambiando hacia modelos de negocios basados más en soluciones de análisis y en la nube. IBM, que tengo sobreponderada en el fondo, es un ejemplo de esto.

El 5G permitirá el crecimiento exponencial de datos a una velocidad 10 veces superior al 4G, lo cual requerirá importantes actualizaciones de las líneas de comunicación de fibra óptica.

CONCLUSIÓN

Aunque la confianza en el sector tecnológico ha bajado ligeramente este año, continúa liderando el mercado. Y pese a que algunos inversores están preocupados por sus altas valoraciones, aún es atractivo y se beneficia de temáticas de crecimiento a largo plazo y de sólidos fundamentales de las empresas que lo componen. Todo esto es muy positivo desde una perspectiva a largo plazo.

Los márgenes de los *smartphones* a medio plazo son sostenibles y serán respaldados por productos plegables como parte de un ciclo de innovación.



David Ardura Director de Gestión de Gesconsult

Cuando llegan los meses finales de año todos los gestores/analistas/estrategas solemos plantear los posibles escenarios para el año siguiente.



finales de 2017, pocos, por no decir nadie, eran los que hablaban sobre el riesgo de una guerra comercial que comenzaría el primero de marzo de 2018 con el anuncio de Trump sobre la imposición de tarifas sobre el acero y el aluminio entrantes en Estados Unidos.

Esta circunstancia (además de mostrar que los verdaderos riesgos son siempre los que no se ponen sobre el papel) supuso el inicio del tensionamiento de unas relaciones comerciales que, hasta ahora, se desarrollaban dentro de un clima si no de cordialidad si al menos de tolerancia entre las partes.

Estos acuerdos han venido históricamente marcados por la propia idiosincrasia de Estados Unidos un país donde el sector exterior no cuenta con un peso equivalente al que tienen países o zo-nas económicas como Europa, Latinoa-mérica ni, por supuesto, China. Este marcado carácter dedicado al interior tiene la consecuencia inevitable de sufrir las exportaciones de tus socios comerciales, dando lugar a elevados déficits con ellos.

También es cierto que, por mucho que proteste Trump, estas relaciones comerciales tienen otras contraprestaciones. El célebre historiador Niall Ferguson describe, en su obra El triunfo del dinero, la peculiar relación entre China y Estados Unidos como "Chimérica".

"Chimérica" es una suerte de ente simbiótico por el cual el déficit comercial entre Estados Unidos y China se compensa con otras contraprestaciones por parte de esta última. Por ejemplo, la compra de Deuda norteamericana



Mientras las medidas arancelarias puestas en marcha apenas arañan unas centésimas de crecimiento mundial, las Bolsas (siempre las extranjeras, rara vez las estadounidenses) tiemblan cada vez que Trump coge el teléfono y se conecta a las redes sociales.

hasta ser el máximo tenedor foráneo de bonos soberanos estadounidenses.

Esta relación cobra ahora más importancia que nunca, dada la cruzada comenzada por Trump para equilibrar los déficits comerciales entre ambos países. Es evidente que China no puede igualar los aranceles impuestos por Trump (y las amenazas sobre lo que pretende imponer) dado que las exportaciones de productos chinos a Estados Unidos suponen casi cuatro veces más que las exportaciones que circulan en la dirección contraria. Pero China cuenta con otras palancas que pueden contrarrestar el efecto negativo de los aranceles, como la devaluación de la propia divisa (el Yuan ha caído, frente al dólar, un 7.20% en 2018) o, en última instancia, reducir el volumen que posee de Deuda estadounidense.

Este punto parece especialmente importante en un entorno como el actual, en el que la Reserva Federal estadounidense está reduciendo su balance, incrementado hasta niveles antinaturales después de años de políticas monetarias no ortodoxas. Cuando tienes que frenar el ritmo de tus reinversiones y sacar un buen montante de bonos al mercado no parece el mejor momento para que tu principal cliente mire hacia otro lado.

Aunque el futuro es, por definición, impredecible, parece complicado que vayamos a asistir a un escenario como el comentado anteriormente. Si algo ha quedado claro en los últimos meses es que Trump lleva el país como gestiona sus empresas y que tiene, nos guste o no, un carácter negociador muy marcado. Y como buen negociador es muy consciente de hasta dónde puede

apretar. El reciente acuerdo firmado con México y Canadá es una buena prueba de ello.

Otra cosa son los efectos colaterales que estas tensiones están teniendo sobre la economía y los mercados mundiales. La frase "los economistas cuentan y los mercados descuentan" nunca ha tenido mayor sentido. Mientras las medidas arancelarias puestas en marcha apenas arañan unas centésimas de crecimiento mundial, las Bolsas (siempre las extranjeras, rara vez las estadounidenses) tiemblan cada vez que Trump coge el teléfono y se conecta a las redes sociales.

Quizás "escalabilidad" sea la palabra más adecuada para describir los miedos de las Bolsas ante las tensiones comerciales desatadas por el presidente norteamericano. Todo lo que amenace el libre comercio suele poner muy nerviosos a los inversores. Y si esto se combina con la desaceleración económica de algunas regiones, tenemos la combinación ideal para desatar las caídas de algunos sectores en Bolsa.

Un ejemplo de la incidencia de estas amenazas comerciales lo hemos visto claramente en el sector del automóvil. La combinación de unas dinámicas poco positivas (ralentización del crecimiento económico, costes de adaptación a las nuevas exigencias medioambientales, necesidad de inversión en I+D) y los riesgos potenciales de medidas arancelarias sobre los automóviles han derivado en una caída del sector europeo de autos del 16.91% en lo que llevamos de 2018.

Es cierto que no todos los sectores han reaccionado de igual manera a estas amenazas de guerra comercial, como también es cierto que estas amenazas han estado dirigidas a sectores y bienes intermedios muy concretos. No podemos obviar que detrás de la intención primaria de equilibrar algo los déficits comerciales hay otros objetivos secundarios, como puede ser proteger la tecnología de las empresas norteamericanas, ganar algo de popularidad a nivel electoral y dejar conscientemente fuera de estas medidas a los bienes de consumo.

En cualquier caso, es innegable el efecto distorsionador que están generando en los mercados estas tensiones comerciales v es difícil ponerle una fecha de caducidad a las mismas. Los tratados comerciales suelen ser negociaciones arduas y largas y si, como así parece, la primera economía del mundo está decidida a iniciar una vía de negociaciones bilaterales en lugar de tratados más amplios (siempre es más fácil ponerse de acuerdo con uno que con veinte) tendremos que acostumbrarnos al "ruido" generado por estas tensiones comerciales. Aunque como suele suceder, los mercados se adaptan a vivir casi con todo (el terrorismo y las querras son lamentables ejemplos de ello) y posiblemente veamos como la reacción de los mismos a las amenazas de Trump va siendo cada vez más comedida.

Es innegable el efecto distorsionador que están generando en los mercados estas tensiones comerciales y es difícil ponerle una fecha de caducidad a las mismas (...) Aunque como suele suceder, los mercados se adaptan a vivir casi con todo.





Diego Villanueva Portfolio Manager de Andbank Wealth Management SGIIC

ANDBANK / Private Bankers

En los últimos años, una de las políticas de inversión a la que más tinta se le ha dedicado ha sido el *Value Investing.* Se trata de una filosofía de inversión que consiste en aprovechar las ineficiencias que se producen en el mercado en el corto plazo para invertir en el largo plazo.

en localizar compañías cuyo valor intrínseco (precio que ofrecería un inversor con un conocimiento absoluto de la compañía por el 100% de la misma) es inferior a su cotización permitiendo, además, un margen de seguridad. De este modo, se aprovechan las oportunidades que representan las empresas sólidas, con buenas ventajas competitivas y precios bajos. Es decir, con un elevado potencial de revalorización.

Siguiendo esta filosofía de inversión que lo hace mejor que otras políticas de inversión distintas en este momento de ciclo y buscando ampliar nuestra gama de productos disponibles, desde Andbank Wealth Management, hemos lanzado a principios del año pasado el fondo de inversión *Gestión Value*.

En él, se reúnen los principales gestores *Value* del panorama nacional e internacional con sus fondos tanto locales como

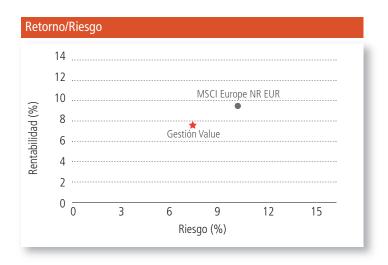
internacionales: Cobas, AzValor. Bestinver. Magallanes o la inversión directa en acciones de la compañía Berkshire Hathaway, el buque insignia de Warren Buffet.

Al haber aunado bajo un mismo paraguas a distintos gestores y distintas áreas geográficas de inversión (España, Europa y Estados Unidos) se consigue reducir el riesgo total de la cartera tal y como se puede ver en el gráfico de la derecha.

Dada la buena acogida que tuvo la temática de este fondo, a mediados de este mismo año hemos creado el fondo Gestión Talento Value cuyo objetivo de gestión es la de obtención de rentabilidades satisfactorias y sostenidas en el tiempo, invirtiendo en fondos y SICAVs con un estilo de gestión Valor.

La diferencia con el primer fondo lanzado es que los vehículos Value que forman la cartera no tienen el foco mediático puesto sobre ellos si bien han demostrado sobradamente en sus rentabilidades anuales su buen hacer en esta disciplina. La mayoría del peso de inversión se encuentra en empresas de pequeña capitalización ya que son las que menor seguimiento tienen por parte de los analistas y por tanto es mucho más probable que se encuentren empresas infravaloradas por el mercado

Con todo lo anteriormente dicho podemos concluir que la inversión Value ha tenido y tendrá un gran recorrido en el ámbito de la gestión activa de fondos gracias a su diferenciación de otras metodologías, su contrastado buen rendimiento y su búsqueda de retornos basada en realizar exhaustivos análisis de empresas para localizar empresas infravaloradas.





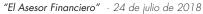
www.eaf.economistas.es isácale partido!





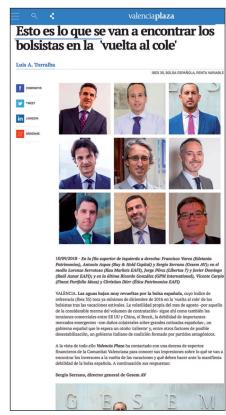
EAF asesores financieros





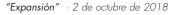


"Funds People" · 10 de septiembre de 2018



"Valencia Plaza" · 10 de septiembre de 2018







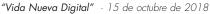
"Europapress" · 2 de octubre de 2018



"El Asesor Financiero" · 3 de octubre de 2018











"Valencia Plaza" · 26 de octubre de 2018



"Expansión" · 30 de octubre de 2018





"El Asesor Financiero" · 6 de noviembre de 2018 "El Asesor Financiero" · 6 de noviembre de 2018

Fundación Pequeño Deseo

A veces cumplir el deseo de un niño es su mejor medicina



La Fundación Pequeño Deseo trabaja desde hace más de 18 años para cumplir los deseos de niños con enfermedades graves. Gracias a la colaboración de entidades privadas y particulares y con el apoyo de los voluntarios, se hacen realidad sus sueños ¿Cuáles? Todos los que sus mentes puedan imaginar.

Pilar Jiménez Directora de Comunicación de la Fundación Pequeño Deseo

Volar por primera vez, conocer a su ídolo deportivo, tener un cachorro o ser director de orquesta o ir a la nieve son sólo algunos ejemplos de los sueños que pueden hacer feliz a un niño cuando más necesita sonreír.

La Fundación Pequeño Deseo nació en el año 2000 con el propósito de hacer realidad los sueños de niños y adolescentes de 4 a 18 años con enfermedades crónicas o graves. Su objetivo primordial es el de llevar ilusión, fuerza y alegría como parte del tratamiento y para que la lucha diaria contra la enfermedad sea mas llevadera. Cumplir el deseo de un niño enfermo genera muchas emociones positivas que tienen un gran efecto en su bienestar y en la forma de afrontar la enfermedad. Así quedó reflejado en el *Primer Estudio sobre el Efecto de las Emociones Positivas* que realizó la Facultad de Psicología de la Universidad Complutense de Madrid, con la colaboración del Colegio Oficial de Psicólogos de Madrid, la Fundación Lafourcade Ponce y la Fundación Pequeño Deseo.

El estudio demuestra además que, meses después de haberse hecho realidad el deseo, las emociones positivas perduran.

El proceso de los deseos

Todo empieza cuando un niño tiene un deseo y, en la mayor parte de los casos, dicho deseo llega a la Fundación a través los hospitales con los que Pequeño Deseo tiene firmados acuerdos de colaboración. Se trata de los centros en los que se atiende a un mayor número de pacientes pediátricos en nuestro país como el Niño Jesús en Madrid, el Vall D´hebron en Barcelona, la Fe en Valencia, Virgen del Rocío en Sevilla o Cruces en Bilbao. Además, en todas estas ciudades, la Fundación cuenta con delegaciones que permiten dar cobertura al trabajo en toda España de una manera cercana.

Cumplir un deseo genera emociones positivas que aumentan el bienestar del niño.







A la hora de trabajar, siempre se valora la situación del niño y se obtiene la conformidad de su familia y del equipo médico que le atiende. "Es necesario conocer a los padres o tutores para explicarles con detalle nuestra labor y poder trabajar con el niño para saber de primera mano cuál es su deseo", explica Cristina Cuadrado, directora de la entidad. En todo este proceso, resulta imprescindible contar con la complicidad del entorno, ya que para los protagonistas casi siempre es una sorpresa: "tenemos nuestros truquillos para que los niños no sepan quiénes somos hasta el último momento. Así, la sorpresa es mayor y, por tanto, también su efecto", apunta Cristina Pozo, responsable de Proyectos.

Su compañera, Cecilia del Valle, añade que "cuando ya está tomada la decisión de llevar a cabo el deseo, nos ponemos manos a la obra para lograrlo y cerrar la fecha de realización" y aclara que "el deseo no tiene ningún coste para el niño o su entorno, ya que la Fundación asume los gastos". Y en los casos en los que la familia quiere aportar un donativo o correr con alguno de los gastos, esos fondos se destinan a realizar otro deseo.

La importancia de la colaboración

Para la Fundación es imprescindible contar con recursos materiales que le permitan cumplir, como hasta ahora, más de 400 deseos al año. "Nuestra financiación viene de entidades privadas, eventos y socios que se identifican con nosotros", recuerda Cristina Cuadrado, "de ahí la importancia de contar con el respaldo de colaboradores y donantes porque sin su aportación económica no podríamos realizar nuestra labor". En este sentido, Pequeño Deseo siempre anima a la colaboración esperando que muchos socios se sumen a su labor y se conviertan también en parte del cumplimiento de los deseos.

Es imprescindible contar con recursos materiales que le permitan cumplir, como hasta ahora, más de 400 deseos al año.

Esta colaboración resulta esencial para garantizar la viabilidad de la Fundación a largo plazo ya que el compromiso de los socios suele ser continuado y estable en el tiempo.

Al mismo tiempo, destaca el papel primordial que tienen las empresas en este proceso. Desde hace 18 años son muchas las compañías que se han sumado al proyecto, algunas del las cuales lo respaldan desde su inicio. Su colaboración no es exclusivamente monetaria sino que, en ocasiones, también aportan productos, servicios o la colaboración de sus empleados mediante el voluntariado corporativo.

Cada vez son más las entidades que, en el marco de su Responsabilidad Social Corporativa, desarrollan proyectos que tienen como objetivo final contribuir a que organizaciones como Pequeño Deseo cuenten con más recursos para llevar a cabo su misión dentro de la sociedad.

Para ofrecer garantías objetivas a particulares y empresas acerca de su colaboración, la Fundación no sólo se audita anualmente, sino que, además, cuenta con la acreditación de la Fundación Lealtad que garantiza el cumplimiento de los principios de Transparencia y Buenas prácticas analizados.

Además, a través de su web y RRSS, Pequeño Deseo informa de su actividad de manera constante. Cada día, los seguidores pueden compartir la emoción de los deseos realizados y también estar al tanto de los eventos, actividades, campañas y colaboraciones que se realizan para sustentar el cumplimiento de los sueños.

LOS CONSE OS del Consejo

Los consejos del Consejo es un servicio del Consejo General de Economistas de España que tiene por objeto informar a los ciudadanos, de la manera más didáctica posible, sobre temas económicos y financieros de actualidad, y facilitarles pautas de actuación.



Deuda emergente, apuesta siempre arriesgada

Las bajas rentabilidades de los depósitos y de la deuda tanto soberana como corporativa en los mercados europeos, la propia amenaza de subida de tipos que afecta a estas últimas, viene contribuyendo a la demanda de una clase de activos que dentro del epígrafe de la renta fija está ofreciendo rentabilidades más atractivas. Eso sí, lo hacen exigiendo asumir mayor riesgo: se trata de la deuda emergente.

En la actualidad, volver la vista a estos escenarios tiene cierto sentido, al haber mejorado los fundamentales de sus mercados, la propia recuperación de las materias primas y el hecho de que no todos los países de este entorno, van a sufrir con las subidas de los tipos en EEUU.

Los bonos gubernamentales de mercados emergentes son la deuda emitida por los gobiernos y las organizaciones cuasigubernamentales de los países de este entorno para financiar sus servicios públicos. Sean los casos de China, India, Sudáfrica, Brasil, Rusia, Taiwán...

Se financian de dos formas: emitiendo bonos en su propia divisa (local currency) o emitiéndolos en euros o dólares (hard currency). A efectos estadísticos el peso global de la renta fija emergente es de un 11,4% del total emisiones cotizables y dentro de este porcentaje la renta fija en euros o dólares representa solo el 1,4%. En estos activos en la actualidad la rentabilidad se acerca al 4%, interesante dado el comparativo que dan los bonos europeos, pero en este caso con una volatilidad del 11,5%. Riesgo que habría que añadir al de crédito del país, y algunos más.

Lo fácil en este caso podría parecer: apostar por renta conservadora, de duraciones cortas, en divisa fuerte y de la mayor calidad crediticia. Aunque no es tan simple: para un inversor en euros, tanto la apuesta en dólares como aquella que se hace en divisa local, entraña un aseguramiento de la moneda. Todo ello hace que se encarezca el producto y merme la rentabilidad. Lo comido por lo servido, que se dice.

La posibilidad de invertir solo en emisiones en euro, evita el riesgo de cambio, aunque no el de la volatilidad, el riesgo país o aquel de duración del activo. En el caso del dólar, y aunque merme la rentabilidad, es necesario, como indicábamos, tener el riesgo divisa cubierto. Si el inversor se decantase por renta corporativa (emisiones de empresas), a los anteriores riesgos habría que sumar los propios de la compañía: son demasiados riesgos.

Por eso, para estos productos, su mercado objetivo debe ser el cliente de un alto perfil agresivo de riesgo y, que el producto ocupe dentro de una diversificación, una parte reducida de su patrimonio. Sería además preferible, que la inversión se realice a través de fondos gestionados y/o asesorados por profesionales expertos en el mercado en concreto que se elija, que inviertan en deuda a corto plazo (no son tan sensibles a subidas de tipos. Hay fondos que limitan también la duración) y gestionen la cartera de forma activa.

Los fondos que invierten en deuda corporativa emergente, vienen mezclando en la selección estrategias de beta, con bonos que suelen formar parte de los índices de referencia, o estrategias de alfa, basada en la trayectoria de la empresa en particular. Lo que parece claro, dada la sofisticación que viene a suponer esta inversión, que la misma debe llevarse a cabo a través de fondos de inversión, que tengan la suficiente especialización en estos mercados y un histórico de éxito en los mismos.

En la actualidad, estas inversiones, que pueden seducir a más de uno, siempre se oyen cantos de sirena que se pegan al oído, máxime ante lo exiguos de los retornos de los activos sin riesgo en nuestro entorno cercano, exigen ser contempladas como se ha pretendido transmitir en estas líneas, con la máxima prudencia y el mayor celo en el seguimiento.

Desde el Consejo General de Economistas aconsejamos a los inversores que, antes de invertir en un producto con una alta volatilidad, como es el caso de la deuda emergente, busque asesoramiento profesional e independiente.

directorio de EAFIs



C. Estafeta, 2 - Portal $1 \cdot$ Plaza de la Fuente \cdot La Moraleja, Alcobendas \cdot 28109 Madrid Tel. 916 252 925 \cdot ignacio.lanza@adhocasesores.es \cdot www.adhocasasesores.es



7 360 CORA EAFI, S.L.

Antonio Maura, 7 Bajo Izquierda · 28014 Madrid Tel. 915 637 159 · info@360cora.com · www.360cora.com



8 VALOR OPTIMO, EAFI, SL

General Álava, 20 - 5ª Plta. - Of. 9 · Vitoria · 01005 Álava Tel. 945 235 088 · info@valoroptimo.com · www.valoroptimo.com



15 DIVERINVEST ASESORAMIENTO EAFI SL

C/ Planella, 12 · 08017 Barcelona Tel. 932 054 005 · información@diverinvest.es · www.diverinvest.es



16 IADVISE PARTNERS, EAFI, SL

Paseo de la Castellana, 53 · 28046 Madrid Tel. 917 030 647 · secretaria@iadvisepartners.com · www.iadvisepartners.com



17 SUMMA PATRIMONIA EAFI SL

Numancia, 187 - 8^a Planta \cdot 08034 Barcelona Tel. 935 579 916 \cdot summap@summapatrimonia.com \cdot www.summapatrimonia.com



18 JOHN SISKA

Marqués de Riscal, 10 - 2° Izda \cdot 28010 Madrid Tel. 637 403 271 \cdot js@jsgeafi.com



C/ Orfila 8 - Bajo A · 28010 Madrid Tel. 913 192 159 · lorenzodavila@davila-eafi.com · administracion@davila-eafi.com



20 AFS FINANCE ADVISORS, EAFI

C. Velázquez, 27 - 1º Izda · 28001 Madrid Tel. 914 262 611· eafi@afs-finance.es · www.afs-finance.es



24 ÁNGEL OCHOA CRESPO

Diputación, 8 - 3º - Dpto 5 · Bilbao · 48008 Bilbao Tels. 944 157 204/630 011 822 · aochoa@a-alter.com

25 ALITAN INVERSIONES EAFI, SL

Av. Diagonal, 413 - Planta 2-Puerta 1 \cdot 08008 Barcelona Tel. 936 332 361 \cdot jmestre@alitan-inversiones.com



30 PEDRO ALONSO SOSA

Constantino, 20 · Las Palmas de Gran Canaria · 35012 Las Palmas Tel. 928 360 590 · alonsosa@pedroalonsososa.es · www.pedroalonsososa.es



32 ANTONIO BERNABEU BERNABEU

Avda. Maisonnave, 28 Bis-4° · Alicante Tel. 965 561 091 · abernabeu@eafi.com · www.abernabeu.com



C. Alfonso XII, $4 \cdot 28004$ Madrid Tel. 915 213 783 · mpicon@eurocapital-eafi.com · www.eurocapital-eafi.com



35 AMORÓS ARBAIZA INVERSIONES, EAFI SL

P° Castellana, 144 - 5° \cdot 28046 Madrid

Tel. 914 430 388 \cdot info@amorosarbaiza.com \cdot www.amorosarbaiza.com



directorio de EAFIs

36 COLLINS PATRIMONIOS EAFI, S.L.

Plaza Francesc Macia, 5, - 5° 2° · 08021 Barcelona Tel. 935 535 550 · info@collinspatrimonios.com · www.collinspatrimonios.com



37 ALTERAREA EAFI S.L.

Urzáiz, 5 - 2°A · 36201 Vigo

Tel. 986 113 399 · alterarea@alterarea.es · www.alterarea.es



39 M&M CAPITAL MARKETS, EAFL, S.L.

Segre, 29 - 1°A · 28002 Madrid

Tel. 915 349 745 · administracion@mymcapitalmarkets.com



40 ETICA PATRIMONIOS EAFI, SL

La Paz, 44 - pta. 4 · 46003 Valencia

Tel. 963 446 484· christian.durr@eticapatrimonios.com · www.eticapatrimonios.com



41 NEO INVERSIONES FINANCIERAS EAFI, SL

Zurbano, 74 · 28010 Madrid

Tel. 914 410 889 · neo@neoinversiones.com



42 FAMILIA Y NEGOCIO CONSULTORES EAFI SL

Correos, 12 - 3°, 3° · 46002 Valencia Tel. 963 531 054 · info@efeyene.com



43 FREDERICK E. ARTESANI EAFI

Plaza Reyes Magos, 8 - 9° A · 28007 Madrid

Tel. 687 768 104 · info@artesanieafi.com · www.artesanieafi.com



47 ASPAIN 11 ASESORES FINANCIEROS EAFI, SL

C/ Veracruz, 1 - Semisótano izquierda, oficina · 28036 Madrid Tel. 914 571 733 · carlos.heras@aspain11.com · www.aspain11.com



48 GCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAFI, SL

C. Bailén, 12 - 4°A · 03001 Alicante

Tel. 965 212 939 · info@gcapital.es · www.gcapital.es



50 PORTOCOLOM ASESORES EAFI, S.L.

Paseo de la Castellana, 123 - Planta 9 B · 28046 Madrid Tel. 917 705 974 · nerea.barron@portocolom-ia.com



51 SPORT GLOBAL CONSULTING INVESTMENTS, EAFI

Covadonga, 22 - 5° · Gijón · 33201 Asturias

Tel. 669 181 391 · jconcejo.sqci.eafi@gmail.com · www.sqci-eafi.com



53 JM INVESTMENT KAPITAL PARTNERS EAFI.SL

Donoso Cortés, 5 - Bajo A · 28015 Madrid Tel. 915 919 332 · cuentas@jmkapital.com



55 JAVIER MATEO PALOMERO

Vereda de Palacio, 1 portal 4 - Bajo A · 28109 MADRID Tels. 917 456 880 / 639 142 722 · jmateo@eafi55.com · www.eafi55.com



56 GESTIONE DE FINANZAS EAFI, SL

Chillida, 4 - Oficina 4 - Planta 3ª · Roquetas de Mar · 04740 Almería Tel. 950 887 555 \cdot info@gestiondefinanzas.com \cdot www.gestiondefinanzas.com



57 AGORA ASESORES FINANCIEROS EAFI, SL

Juan Bravo 46. Portal Oficinas · 28006 Madrid

Tel. 910 011 436 · info@agoraeafi.com · www.agoraeafi.com





61 LEX CENTRO DE ASESORES TECNICO FINANCIEROS EAFI, SA

General Martínez Campos, 46 - 5° planta \cdot 28010 Madrid Tel. 917 002 034 \cdot oscar.marcos@lexeafi.es



64 ACTIVE COMPAS EAFI, SL

Orfila, 3 - 2° D · 28010 Madrid Tel. 917 027 841 · info@activecompass.es ACTIVE COMPASS

65 FRANCISCO JAVIER CONCEPCIÓN HERRERA

Villaba Hervás, 9 - 8º planta · 38002 Santa Cruz de Tenerife Tel. 653 971 097 · fconcepcion_eafi@economistas.org · www.franciscoconcepcion.com



66 ECOMT EAFI, SL

Pasaje de Sancti Spiritus, 1-9 - 2° · 37001 Salamanca Tel. 923 213 109 · ceo@ecomt.es



69 JUAN CARLOS COSTA TEJEDOR

Parque Empresarial Campollano · Avenida 4 nº 3 Oficina 5.1· 02007 Albacete Tel: 687 511 845· costatejedorjuancarlos@gmail.com



70 ARGENTA PATRIMONIOS EAFI, SL

Travesera de Gracia 18-20 - 6° - 4° · 08021 Barcelona Tel: 930 072 083 · info@argentapatrimonios.com



72 DSTM EAFI, SL

C/ López de Hoyos, $35 \cdot 28002$ Madrid Tel. 915 632 761 \cdot info@dstmeafi.es

76 JUAN VICENTE SANTOS BONNET

Villalba Hervas, 12 - 4° Dcha \cdot Santa Cruz de Tenerife \cdot 38002 Tenerife Tel. 922 151 780 \cdot s_s.consultores@economistas.org



Alameda de Recalde, 36 · Bilbao · 48009 Vizcaya Tel. 946 450 167 · jose@vicandieafi.com · www.vicandieafi.com



81 LOURIDO PARTNERS EAFI, SL

Antonio Maura, 12 - $4^{\circ} \cdot 28014$ Madrid Tels. 911 109 962 / 678 526 358 \cdot jjbarrenechea@louridopartners.com



85 iCAPITAL AF EAFI, S.A.

C/ Sil nº 50 · 28002 Madrid Tel. 915 630 110 · administracion@icapital.es



86 JAVIER SEDANO NOCITO

Lutxana, $4 - 3^{\circ}$ dep $3 \cdot 48008$ Bilbao Tel. 946 794 025 · javier@jseafi.com

87 GRUPO VALIA ASESORES FINANCIEROS, EAFI, S.L.

Columela, 4 - Edif. 2, 1º Derecha · 28001 Madrid Tel. 911 851 850 · contacto@grupovalia.com · www.grupovalia.com



89 GP INVEST EAFI, S.L.

Bori Fontestà, 5 - 1-1 · 08021 Barcelona Tel.+34 932 099 926 · gonzalopujol@gpinvesteafi.com

directorio de EAFIs

92 ENOIVA CAPITAL EAFI, S.L.

Paseo Fueros, 1 - 3º E· 20005-San Sebastián - Guipúzcoa Tel. 943 421 840 · enoiva@enoiva.es · www.enoivacapital.net



94 ANCHOR CAPITAL ADVISORS, EAFI, S.L.

Avda. Diagonal, 467 - 4-1B · 08036 Barcelona

Tel. 931 820 036 · info@anchoreafi.com · www.anchoreafi.com



96 BISSAN VALUE INVESTING, EAFI, SL

Plaça Francesc Macià, 7 - 3°A · 08021 Barcelona

Tel: 937 687 532 · info@bissanvalueinvesting.com · www.bissanvalueinvesting.com



97 SANDMAN CAPITAL ADVISORS EAFI, SL

Avda. Diagonal 469, 5° - 3° · 08036 Barcelona

Tel. 934 101 538 · info@sandmancapital.com · www.sandmancapital.com



98 DIDENDUM EAFI, SL

Rua Areal, 40 - 1º Izquierda · 36201 Vigo - Pontevedra Tel. 986 110 700 · didendum@didendumeafi.com



100 AVALON ASESORES DE PATRIMONIO EAFI, SL

C. Calle Isabel Clara Eugenia, 47C - 5c · 28050 Madrid Tel: 697 336 873 · avalon@avaloneafi.com · www.avaloneafi.com



101 ICETA PRIVATE WEALTH SOLUTIONS EAFI, S.L.

Almagro, 3 - 5° derecha · 28010 Madrid Tel. 917 815 933 · jiceta@grupoiz.com



102 NORGESTION ASSET GROWTH, EAFI, S.L.

Velázquez, 55 - 5ª Planta · 28001 Madrid

Tel. 911 592 646 \cdot www.norgestion.com \cdot mpuertas@norgestion.com



103 INTERCONSULT ASESORES FINANCIEROS EAFI, S.L.

Alameda Mazarredo, 7- 3º Izda. · 48001-Bilbao - Vizcaya Tel. 946 790 201 · ficonsult@ficonsult.com



104 ALEXANDRE GARCÍA PINARD

Rambla Nova, 2 - 1-2 · 43004 Tarragona

Tel. 877 051 925 657 133 347 · contacto@ageafi.com · www.ageafi.com



107 ARACELI DE FRUTOS CASADO

Isla Malaita, 1 · 28035 Madrid

Tel. 913 860 243 · aracelidefrutos@cemad.es



108 HOUSE OF PRIVATE FINANCE EAFI, S.L.

C/ Acacia, 9 · Sont Veri Nou · 07609 Llucmajor (Islas Baleares) Tel. 666 880 938 · f.strotkamp@hof-group.com



109 CRISTINA BADIOLA GUERRA

C/ del Tenis, 24 - Bloque 12, 1°C \cdot 29680 Estepona - Málaga

Tel. 669 006 558 · cristinabadiola@hotmail.es

110 CROSS CAPITAL EAFI S.L.

C/ San Clemente, 24 - 4 · 38002 Santa Cruz De Tenerife

Tel. 922 098 062 · www.crosscapital.es



112 ISIDRE BLANCH ALONSO

C/ Mestral, 29 · 17185 Vilobi de Onyar - Girona Tel. 972 474 793 · vilobi@gmail.com



115 COBALTO INVERSIONES, EAFI, SL

C/ Almagro, 3 - 5° Dcha. · 28010 Madrid

inversiones@cobaltoinversiones.com www.cobaltoinversiones.com



118 **INVEXCEL PATRIMONIO**

C/ Claudio Coello, 78 · 28001 Madrid Tel. 915 783 676 · info@invexcel.com



123 GAR INVESTMENT ADVISORS EAFI, S.L.

Balmes, 195, 7-1 · 08006 Barcelona Tel. 933 686 502 · info@gariaeafi.com



127 HALTIA CAPITAL EAFI, S.L.

Av. Baja Navarra, 2 - Oficina 8 · Pamplona Tel. 948 141 444 · jarlaban@haltiacapital.com



129 INVESTOR WEALTH MANAGEMENT EAFL, S.L.

C/ Javier Ferrero, Edif Soho, 8 - 2° C · 28002 Madrid Tel. 915 105 687 · jmmoreno@investor-eafi.com



135 ALTTARO CAPITAL ADVISORS EAFI, S.L.,

C/ Serrano, 43-45 - 2° · 28001Madrid Tel. 917 373 871 · jderufino@atheneacapital.com



137 BARON CAPITAL EAFI, S.L.

Avda. de Bruselas, 1 - 1º A · 01005 Vitoria Tel. 667 415 545 · info@baroncapitaleafi.com



139 CAPITAL CARE CONSULTING, EAFI, S.L.

Paseo de Gracia 59 - 2 1 · 08007- Barcelona Tel. 936 672 648 · info@capitalcare.es



140 SÁSSOLA PARTNERS EAFI, S.L.

C/ Almagro, 44 - 4° D · 21010 - Madrid Tel. 914 266 833 · linfo@sassola.es



143 RAÚL AZNAR PATRIMONIO

C/ Pérez Báyer, 5 - 1 · 46002 Valencia Tel. 963 527 043 · raul@aznarpatrimonio.es



145 PI ASESORES FINANCIEROS EAFI, S.L.

C/ Berastegi, 1 - 4° Dpto. 4 · 48001 Bilbao Tel. 944 180 055 · piasesores@piasesores.com · www.piasesores.com



149 JAVIER ACCIÓN RODRÍGUEZ

C/ M. Manuel Artime, 4 - 60 D · 15004 A Coruña Tel. 687 932 669 · javier@accioneafi.com · www.accioneafi.com



150 AVANTAGE CAPITAL EAFI SL

C/ Agustín de Betancourt, 5 - 6 izd. · 28003 Madrid Tel. 678 554 393 \cdot info@avantagecapital.com \cdot www.avantagecapital.com/



157 ANTONIO YESTE GONZÁLEZ

Avda. Buenos Aires, 18 - 1° E · 18500 Guadix Tels. 620 848 997-958 662 828 · eafi@antonioyeste.com · www.antonioyeste.com



C/ Orense, 66 - 12ª · 28020 Madrid - Aravaca Tel. 915 701 344 · jsacristan@ancora-sp.es



directorio de EAFIs

165 INVERDIF ASESORES, EAFI, S.L.

C/ Ferraz, 42 -1 izq. · 28008 Madrid Tel. 663 806 235 · info@inverdif.com



166 JACOBO HIGUERA GOTOR

Plaza Letamendi, 8 - 8-1 · 08007 Barcelona Tel. 678511558 · jacobo@eafi-jhg.com · www.eafi-jhg.com



167 SMART GESTION GLOBAL EAFI S.L.

Córcega, 299 - 3º 1ª · 08008 Barcelona Tel. 937 379 770 · jordi.jove@smartgestion.es · www.smartgestion.es



168 GLOVERSIA CAPITAL EAFI S.L.

Plaza San Joan, 14 - 4°-2° · Lleida Tel. 973 989 167 · info@gloversia.com · www.gloversia.com



170 BRIGHTGATE ADVISORY EAFI, S.L.

Génova, 11 · 28004 Madrid javier.hdt@brightgateadvisory.com



173 RSR INVERSIÓN & PATRIMONIOS EAFI

C/ Almagro, 44 - 3° dcha · 28010 Madrid
Tel. 912 038 322 · eafi@ramirezsaltoromero.com · www.rsreafi.com



174 UNIVERSAL GESTION WEALTH MANAGEMENT EAFI, S.L.

Av. Diagonal, 601 - 8^a planta \cdot 08028 Barcelona Tel. 932 556 145 \cdot ccarreras@universalgestioneafi.com



177 ATRIA EDV EAFI S.L.

C/ Federico Tapia, 59 - 4° · 15005 La Coruña Tel. 615 904 539 · atriaedv@hotmail.com



178 JOACHIM LANGHANS

C/ Montemenor Urbanización Condado de Sierra Blanca R 1-1 · 29602 Marbella (Málaga)

179 BLUE OCEAN INVERSIONES GLOBALES EAFI, S.L.

Pau Casals, 4, 2.2. · 08021 Barcelona Tel. 931 581 846 · info@blueoceaninversiones.com



180 ENRIC VIDAL-RIBAS MARTI

Calle Ferrán Puig, 64-66 Ático 1ª · 08023 Barcelona Tel. 607 750 465 · evidalrivas@evreafi.com

181 FRANCISCO PASCUAL MÁRQUEZ GODINO

C/ Acisclo Díaz, 2 - Entlp 2 · 30003 Murcia

Tel. 608 798 810 · franciscomarquezeafi@gmail.com · www.franciscomarquezeafi.com

182 ANA ROS RUIZ

Gran Vía,28 - 3º Izquierda · 30008 Murcia Tel. 968 538 004 · ana@anaroseafi.com · www.ifeafi.com



183 KAU MARKETS EAFI

C/ Convento Santa Clara, 8 - $7 \cdot 46002$ - Valencia Tel. 961 237 015 \cdot admonkau@gmail.com \cdot www.kaumarkets.com





185 FRIBOURG & PARTNERS EAFI, SOCIEDAD LIMITADA

C/ Juan Esplandiu, 15 - 5ª Planta · 28007 Madrid Tel. 915 572 213 · elope@corfri.com



187 OPTIMAL MARKETS EAFI

Marqués de Riscal, 11 · 28010 Madrid Tel. 918 675 939 · info@optimalmarkets.es



188 LIFT INVESTMENT ADVISORS EAFI SL

Nuñez de Balboa, 114 · 28006 Madrid Tel. 658 930 707 · flopez@lift-advisors.com



189 JUAN DOMINGO MESEGUER EAFI

Plaza Fuensanta 2 5°B Edificio Hispania · 30008 Murcia Tel. 659 945 061 · juan@asesoreafi.com



190 VERITAS CAPITAL EAFI, S.L.

Calle Castello, 82 1° izda. \cdot 28006 Madrid Tel. 914 118 297 \cdot jmoreno@veritas-ce.es



192 INVESTKEY ADVISALIA EAFI, S.L.

Avenida Juan Carlos I, 43, Planta 9, Puerta C · 30009 Murcia Tel. 968 221 570 · info@investkey.es



193 KUAN CAPITAL ASESORES EAFI, S.L.

Atrio de Santiago 1, - 2ºA \cdot 47001 Valladolid Tel. 983 189 536 \cdot info@kuan.es \cdot www.kuan.es



195 COBERTURA GLOBAL EAFI S.L.

Avda. Tortosa, 2 · 25005 Lleida Tel. 601 182 073 · info@coberturaglobal.es



196 BATLLE & FERNANDEZ PARTNERS EAFI

Avda. de Bruselas, $5 \cdot 28108$ Alcobendas - Madrid info@bfpartnerseafi.com

199 PULSAR CAPITAL, EAFI, S.L.

Gran Vía, 78 · 28013 Madrid Tel. 629 427 927 · jose.carril@pulsareafi.com



200 ARFINA CAPITAL EAFI, S.A.

Serrano, 1 - Planta $4^{\circ} \cdot 28001$ Madrid Tel. 917 373 511 · arfina@arfina-capital.es · www.arfina-capital.com



202 FRANCISCO GALIANA GUIU

Valle de la Fuenfría, 8 - 2° A \cdot 28034 Madrid Tel. 615 909 511 \cdot fgalianaguiu@gmail.com

206 AVANZA CAPITAL GESTION PATRIMONIAL EAFI

Isidoro de la Cierva 7, - Entlo. Izqda. \cdot 30.001Murcia Tel. 678 495 384 \cdot jmsoler@avanzacapital.com



207 MICAPPITAL 2017 EAFI S.L

Francos Rodriguez, 98 · 28039 Madrid hola@micappital.com · www.micappital.com



directorio de EAFIs

208 OPTEAM ASESORES FINANCIEROS EAFI S.L.

Cardenal Gardoqui, 1- Planta 8 · 48008 Bilbao -Vizcaya Tel. 944 678 873 · opteam@opteam-eafi.com · www.opteam-eafi.com



210 RETURN KAPITAL ADVISORS EAFI, S.L.

Almagro 22 - 3ª · 28010 Madrid Tel. 910 526 636 · info@rkadvisors.es



211 ARIETE FINANCIAL ADVISORS, EAFI, S.L.

Avinguda Diagonal, 534 - 4° 1° · 08006 Barcelona Tel. 934 737 205 · arietefo@arietefo.com · www.arietefamilyoffice.com



212 JOSÉ MARÍA MANZANARES ALLEN

Juan de mariana, 4 - 1º A \cdot 28045 Madrid Tel. 620 267 318 \cdot jmanza@gmail.com

215 FORTIOR CAPITAL EAFI, S.L.

Provença, 92. Ent. $1^{\circ} \cdot 08029$. Barcelona. Tel. 930 101 652 \cdot info@fortior-capital.com \cdot www.fortior-capital.com



216 NAO ASESORES EAFI SL

Calle Rodríguez Marín 69 · 28016 Madrid Te. 911 155 423 - 911 405 631 mar.lopezgil@naoasesoreseafi.com · fernando.rodriguezparra@naoasesoreseafi.com



217 MERIDIAN 370 EAFI, S.L.

Paseo de la Castellana, 141- 5° Tel. 915726400 \cdot javier@meridian370.com \cdot www.meridian370.com



220 SAPPHIRE CAPITAL EAFI, S.L.

Villanueva, 35-37 - 1°-2 · 28001Madrid Tel. 629 864 699 · info@sapphirecapital.es



221 CONSULAE EAFI S.L.

Velázquez, 94 - 1° · 28006 Madrid Tel. 918 312 074 - 689 496 953 MiguelAngel.Cicuendez@consulae.com · Andrea.Montero@consulae.com · www.consulae.com



222 DANEL CAPITAL, EAFI, S.A.

Balmes, 129 · 08008 Barcelona Tel. 601 251 447 · sergi.jimenez@danelcapital.com · www.danelcapital.com



Agencias de Valores

269 GREENSIDE INVESTMENTS AV, S.A.

Rafael Calvo, 42 - Esc. lzquierda - 1º lzquierda · 28010 Madrid Tel. 911 642 530 · info@greenside.es · www.greenside.es



278 NEW MOMENTUM AV, S.A.

Alcalá, 121 - 2ª Planta · 28009 Madrid Tel. 910 609 368 · contact@new-momentum.com





El valor de la independencia

La vocación de MacroYield es aportar valor en la gestión de activos a partir del análisis de las tendencias económicas, financieras, políticas, globales y locales.

Qué ofrece MacroYield

- Calidad y Experiencia: sus socios cuentan con más de 20 años de experiencia en los mercados financieros.
- Independencia: ausencia de conflictos de intereses, cualidad muy valorada de cara a MIFID II y, por supuesto, por los clientes.
- **Proximidad:** los socios son los analistas e interlocutores.
- Flexibilidad: nos adaptamos a las necesidades del cliente.
- Rentabilidad: la rentabilidad de nuestros clientes es nuestra vocación. Nuestro objetivo es siempre extraer valor y consecuencias para la asignación de activos, que ayuden a nuestros clientes a tomar sus decisiones.

Mercados, Macroeconomía y Política Asignación de activos Cartera

MacroYield y las EAFIs

MacroYield comparte con las EAFIs su independencia, transparencia y la necesidad de alinear sus intereses con los de sus clientes. Por ello, de nuestra gama de productos, hemos escogido los que, hasta ahora, nos parece que se adaptan mejor a las necesidades de las EAFIs, estando en continua evolución para adaptarnos a las necesidades de información de nuestros clientes, ajustando además sus precios (*).

Productos MacroYield para EAFIs

DiarioMercados

- Flash con los principales acontecimientos y referencias diarias del mercado y su consecuencia para los principales activos (renta variable, renta fija, divisas y materias primas).
- Evolución diaria de los principales mercados de valores.
- Análisis en profundidad de uno o más temas que estén afectando a los mercados.

SemanalMercados

- Principales referencias de la semana pasada y de la siguiente
- Indicadores económicos y de sentimiento de mercado
- Análisis en profundidad de uno o más temas de actualidad para los mercados.
- Análisis de los principales mercados: renta variable, fija, divisas y materias primas.
- Visión mensual del mercado y análisis en mayor profundidad de los distintos activos.
- Indicadores y previsiones económicas.

MensualMercados

- Referencias futuras e indicadores de sentimiento de los mercados y flujo de fondos.
- · Asignación de activos y recomendaciones.
- Cartera modelo de fondos de inversión.
- (*) Ventajas adicionales para miembros EAF: se beneficiarán de ventajas como el descuento en precio o la facilitación de medios para la obtención de horas de formación. Además, podrán contar con un periodo de prueba gratuito para que puedan valorar todos nuestros productos.





La solución avanzada diseñada para la EAFI y sus clientes

De la mano de Finveris y Andbank, simplifique su operativa: con un solo clic sus clientes firman toda la documentación necesaria

Rapidez, agilidad y seguridad en el proceso operativo
EAFI - cliente - banco

Diferenciación y exclusividad

Tecnología de referencia: sencillez y menores costes
Facilidad de uso, tan sencillo como descargarse una App

Más tiempo para ti y para tus clientes

Descárgate la App y comienza a disfrutar de las ventajas operando automáticamente con Andbank





Finveris 911 878 659 info@olset.es www.finveris.com Andbank Área de IFAS y EAFIS 912 062 857 ifas.espana@andbank.es www.andbank.es