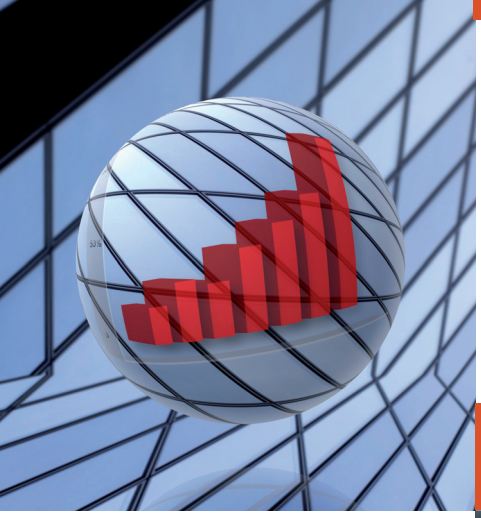


Nº 21 · Julio 2019

EAFInforma

Revista de EAF · Consejo General de Economistas

economistas
Consejo General
EAF asesores financieros

Presentación

Artículos Empresas de Asesoramiento Financiero

Artículo de EAF-CGE

Observatorio Financiero

Eventos

Normativa

Informes

Revista de prensa

Solidario

Los consejos del Consejo

Información al inversor

Directorio de EAF

Inversión 2.0: megatendencias

Colaboraciones

ANDBANK Private Bankers

Fidelity INTERNATIONAL

GESCONSULT

Sumario

01 Presentación
David Gassó

02 "Economía de plata". Rentabilizar el problema demográfico mundial
Francisco Javier Sánchez Capellán

04 Después de 20 años algunas materias primas llaman nuestra atención
Javier García Fernández

08 Cómo invertir hacia la economía 2030 Megatendencias y sus contrariedades
Jordi Pumarola

10 EAF Asesores Financieros

13 Observatorio Financiero

16 Eventos

19 Normativa

20 Megatendencias: lo inexorable como oportunidad de inversión
Eduardo Martín Quero · ANDBANK

22 La tecnología ya no es un "nuevo mercado", es una megatendencia imparable
Hyun Ho Sohn · FIDELITY INTERNATIONAL

24 "Me interesa el futuro porque es el sitio donde voy a pasar el resto de mi vida" (Woody Allen)
Pilar Bravo · GESCONSULT

26 Revista de prensa

28 Solidario

30 Los consejos del Consejo

32 Información al inversor

33 Directorio EAF

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.org

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
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.

David Gassó
Presidente
EAF ASESORES FINANCIEROS
DEL CONSEJO GENERAL
DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA

Megatendencias: oportunidades de inversión

Como cada año, la primera ola de calor nos recuerda la llegada del verano y del tiempo de descanso anual bien merecido, pero también hace patente el reto climático al que se enfrenta nuestro planeta para el sostenimiento de nuestra especie en el futuro.

La necesidad de afrontar este y otros muchos retos de la humanidad en el presente, ha traído al mundo de la gestión de inversiones financieras nuevos enfoques temáticos que quieren dar respuesta a las exigencias de los inversores. Hablamos de las *megatendencias,* que abarcan desde la inversión socialmente responsable a la disrupción tecnológica.

La preocupación por el cambio climático, la descarbonización de la economía, la generación de energía de fuentes renovables, la gestión del agua potable, la mejora del nivel de vida de países en vías de desarrollo, el envejecimiento de la población, la revolución digital, internet de las cosas, etcétera, son temas con los que diariamente topamos y que desplazan el concepto tradicional de valor y crecimiento que durante mucho tiempo ha movido a la industria de la inversión colectiva.

En este número de EAFInforma, abordamos algunos de estos temas de la mano de nuestros patrocinadores y colaboradores. Estamos convencidos de que no es una moda pasajera, sino que la demanda de temáticas de inversión asociadas a los retos e inquietudes que afrontamos como sociedad y como especie no hará más que aumentar en los años venideros.

Supone una excelente oportunidad para la financiación en el mercado de capitales de las empresas que se alineen con la gestión y solución de estos retos tendenciales, puesto que no sólo en la renta variable se canalizan importantes flujos monetarios, sino que también los "bonos verdes" y otras formas de captación de recursos de renta fija tomarán mayor protagonismo.

Con el deseo que los contenidos de este número sean de tu interés, aprovecho para desearte un buen verano.

"Economía de plata". Rentabilizar el problema demográfico mundial

Se espera que el mercado global de productos y servicios sanitarios alcance los 10,6 billones de Dólares para 2022

Francisco Javier Sánchez Capellán, CAIA
Socio fundador de KUAN CAPITAL ASESORES, S.L.
Empresa de Asesoramiento Financiero inscrita en la CNMV con el número 193
Miembro del Consejo Directivo de EAF-CGE

La inversión en las diversas megatendencias globales requiere un enfoque disciplinado y una fuerte visión a largo plazo que solo funcionará si el cliente es consciente de la importancia de plantear objetivos con un horizonte de inversión suficiente, que nos permita aprovechar todo el potencial de esos cambios que, desde hoy, están dando forma al mundo futuro.

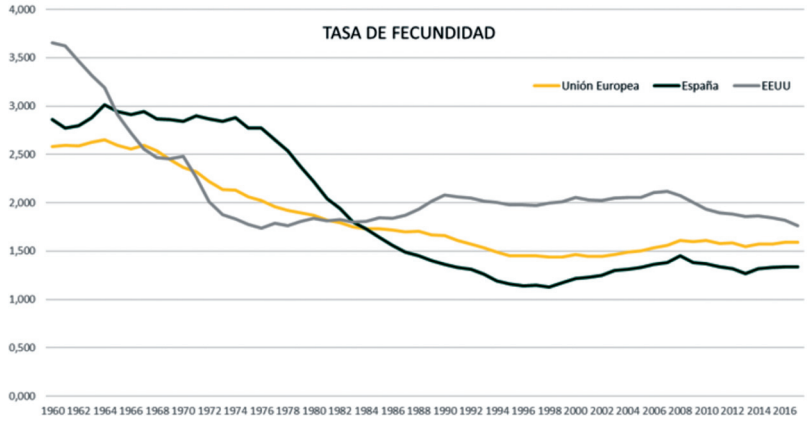
La industria de gestión de activos y asesoramiento patrimonial deberá responder a preguntas tales como ¿cuáles serán las organizaciones que resolverán los problemas del futuro?, ¿hasta qué punto la tecnología abaratará los procesos de producción? o, ¿cómo responderán los diferentes gobiernos de países desarrollados a un envejecimiento creciente de la población que pondrá en tela de juicio el estado del bienestar conocido hasta ahora?

En el ámbito de la inversión, una de las megatendencias que destacamos para su potencial inclusión en las carteras por su visibilidad futura de ingresos, una demanda con una tasa de crecimiento sólida y los desafíos privados y públicos que supone para la sociedad, es la llamada "Economía de plata" o envejecimiento progresivo de la población.

Según la ONU, se espera que la población mayor de 60 años alcance los dos mil millones de personas para el año 2050, con mayor proporción en países desarrollados donde la tasa de fecundidad ha descendido paulatinamente hasta situarse, como en el caso de España, en niveles inferiores a 1,5.

Estos cambios en el perfil demográfico global traerán consigo una modificación social y económica significativa, provocando importante retos y oportunidades, tanto para las empresas como para los gobiernos. Entre los principales retos a superar destacamos el fuerte incremento del gasto en salud, así como en el sistema público de pensiones, que provocarán una expansión del déficit y una mayor necesidad de planificación financiera para la jubilación. Según la OCDE, el gasto público en sanidad de los países desarrollados ha aumentado a una tasa de crecimiento superior al 2% anual en los últimos diez años.

Para hacer sostenible el sistema, creemos que las reformas estructurales y corporativas que deberán implementar los gobiernos y empresas de cara al futuro vendrán de la mano de diseñar y aplicar políticas económicas que permitan retrasar progresivamente la edad de jubilación y fomentar el ahorro, compatibilizar la pensión con la posibilidad de seguir desarrollando una actividad laboral, flexibilizar el desarrollo de la actividad con sistemas de teletrabajo y apoyar la digitalización de este colectivo que puede aportar gran valor añadido. Según datos analizados de la ONU, incluso países emergentes como China, se enfrentarán en las próximas décadas a un incremento importante de la población en edad de jubilación, cambio demográfico que ya están sufriendo los países de la OCDE.

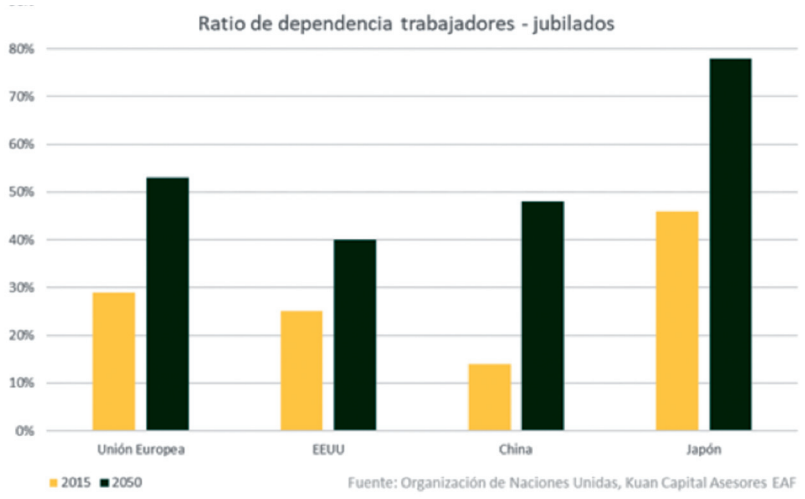


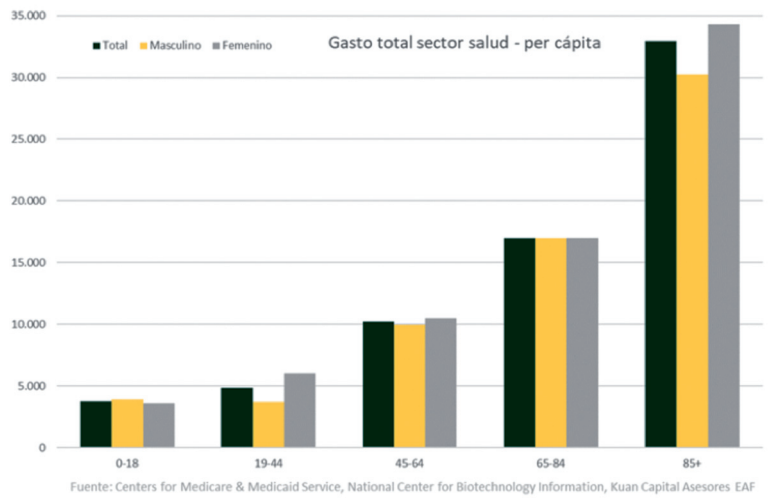
Fuente: Banco Mundial, ONU, Kuan Capital Asesores EAF

A medida que los estándares globales de salud y la esperanza de vida se incrementan, surge un conjunto de población con patrones de comportamiento y consumo específicos, que arrojan un universo de oportunidades potenciales a aquellas compañías que proporcionen los bienes y servicios demandados por el colectivo incluido en la llamada "economía plateada".

Estimamos que la mayor parte del gasto relacionado con los cambios demográficos futuros vendrá de los gobiernos y hogares, dando lugar a importantes oportunidades de inversión en compañías centradas en satisfacer la demanda de los anteriores actores económicos. Analizando los datos relativos al gasto en bienes y servicios relacionados con la salud en Estados Unidos, destacamos que el mayor incremento de gasto se realiza en los grupos de edad avanzada en situación de potencial jubilación.

- **El sector farmacéutico, la biotecnología y aquellas compañías relacionadas con la distribución de productos farmacéuticos** (prótesis ortopédicas, odontología, audición, localización GPS para personas mayores, etc.) se verán beneficiados de una demanda creciente en el tratamiento de enfermedades crónicas, el uso de la ingeniería molecular en el desarrollo de nuevos fármacos o la aplicación de la tecnología robótica en operaciones quirúrgicas.
- **El sector de asistencia sanitaria y asistencia a domicilio** se beneficiará del creciente gasto en servicios de consulta médica y seguimiento de enfermedades crónicas, asistencia domiciliar y control de enfermedades de manera remota.
- **Aseguradoras y firmas especializadas de inversión** que contribuyan a ofrecer servicios y productos enfocados a planificar y cubrir la contingencia de jubilación. Destacamos aquellas aseguradoras especializadas, o con un fuerte componente de ingresos en la cuenta de resultados dentro del negocio del ramo vida.
- Aquellos **REITs o compañías centradas en la gestión de activos inmobiliarios para la tercera edad** como hospitales, residencias o apartamentos tutelados. Para estas dos últimas tipologías –cuya demanda esperamos que crezca progresivamente en los próximos años– hay un importante déficit de oferta actualmente.
- Empresas del sector servicios centradas en la **explotación y gestión de infraestructuras sociales y sanitarias bajo cesión o contrato gubernamental.** Este tipo de empresas se beneficiará de un sistema social y sanitario cuyo déficit se incrementa paulatinamente, estados con excesivo endeudamiento y dificultad o desconocimiento en la gestión eficiente. La tendencia, especialmente en Europa, como ya sucede en EEUU o en Reino Unido, se centrará en licitar la gestión de estos centros e infraestructuras de manera eficiente a empresas especializadas para optimizar los costes crecientes de una población envejecida.





Para aprovechar al máximo la oportunidad que ofrece esta megatendencia, recalcamos la importancia de disponer de un horizonte de inversión a medio/largo plazo. La manera óptima sería a través de fondos de inversión especializados, a efectos de dotar la cartera de una sólida diversificación entre los diferentes sectores antes mencionados. Sin embargo, y dependiendo del perfil del cliente, también vemos interesante la construcción de una pequeña cartera a través de inversiones directas en acciones de primer nivel dentro del sector farmacéutico o inmobiliario sanitario ■

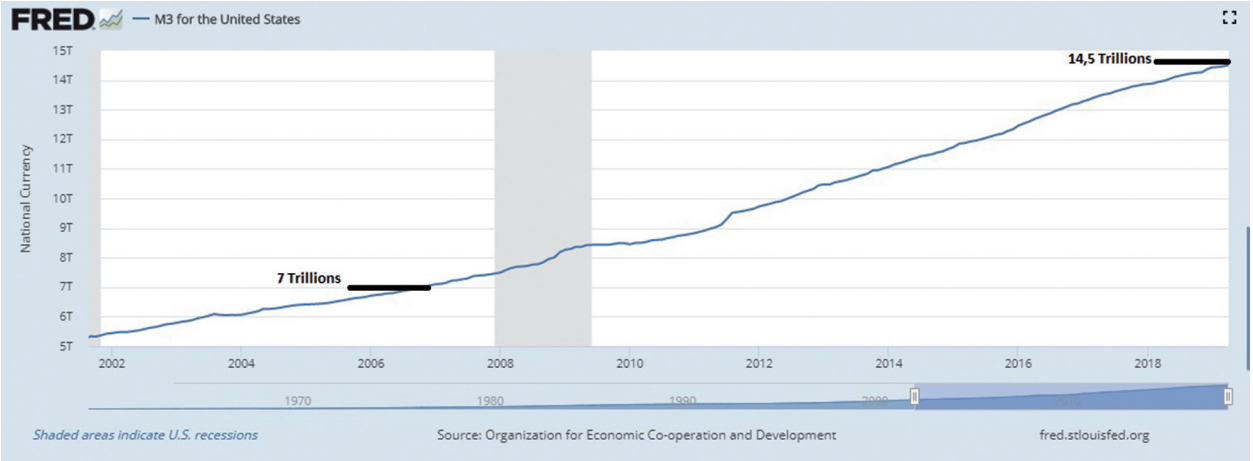
Después de 20 años algunas materias primas llaman nuestra atención

Javier García Fernández
Analista y Control de Carteras de ÁGORA ASESORES FINANCIEROS, EAF, S.L.
Empresa de Asesoramiento Financiero inscrita en la CNMV con el número 57

Durante los últimos 100 años, solo nos hemos encontrado situaciones similares a la que presentamos actualmente en cuatro ocasiones: 1929, finales de los 60, finales de los 90 y en la actualidad. Una de las características comunes en cada uno de los casos fueron expansiones monetarias en diferentes zonas geográficas y la creación de burbujas en diferentes industrias.

Por otra parte, fruto de diferentes factores, el mercado de materias primas sufría –hasta el punto de generar ciclos bajistas donde los precios caían entre un 50 y un 80%– mientras que el mercado de acciones subía generando rentabilidades del 100-150%. Algo similar se ha producido en los últimos años, con precios en las materias primas cayendo en media un 60% desde los máximos de 2011 y el *Standard and Poor´s 500 total return* revalorizándose un 160%.

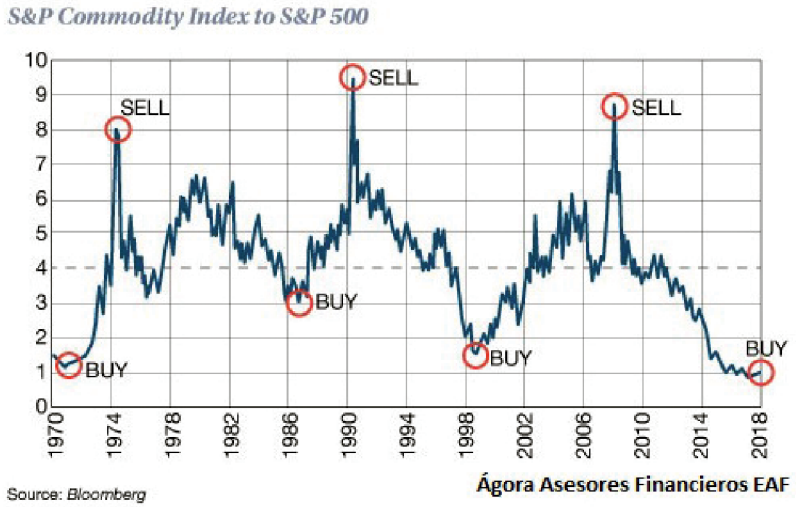
Actualmente, la situación guarda algunas similitudes con los casos pasados, una impresión de dinero nuevo extravagante provocada en este caso por los bancos centrales, y un superciclo en los países emergentes que provocó el aumento de la demanda que incentivó a que las materias primas cotizaran a precios muy altos. Cuando esto ocurre en una industria con unas barreras de entrada poco limitadoras, los productores comienzan a aflorar fruto de los márgenes de beneficios que existen a esos precios. La consecuencia directa es una oferta desaforada. Tras un aumento masivo de la oferta, en franca despro-



porción con la demanda, se produce lo inevitable: la reversión del ciclo alcista y un proceso bajista extenso, donde los precios caen, los márgenes se reducen y los productores con deuda quiebran o son forzados a cerrar sus puertas por la inviabilidad de su negocio. Por otra parte, la inversión en la industria comienza a brillar por su ausencia, y esto presiona aún más los precios al alza fruto de la dificultad de adaptación a las nuevas necesidades.

Hoy en día, tras la mayor impresión de dinero fiduciario de todos los tiempos, su consecuencia en el mercado financiero y la crisis en el mercado de materias primas, tenemos una situación donde gran parte de las materias primas cotiza muy cerca de los costes de producción. El mercado de renta variable cotiza a 29 veces la media de los beneficios de los últimos 10 años –PER de Shiller– una sobrevaloración que solo se ha superado 2 veces en los últimos 100 años. Una en 1929 –tras lo que la renta variable cayó más del 70%– y otra en el año 2000 con la burbuja "puntocom", en el que el S&P500 se dejó un 50% mientras la industria tecnológica perdía y un 80% de su capitalización bursátil en pocos años. Por otra parte, la posibilidad de ver una inflación intensa los próximos años es elevada –y tenemos a la mayoría de gobiernos en occidente con deudas cercanas al 100% del PIB– por lo que aumentar la inflación es un arma gubernamental para el desapalancamiento de los gobiernos.

En el siguiente *chart* pueden verse los ciclos por donde ha pasado el mercado de renta variable estadounidense y el mercado de materias primas los últimos 70 años. En la actualidad vemos el indicador en mínimos, reflejando un mercado de renta variable americano, como es el S&P500 que ha subido un 160%, mientras el mercado de materias primas ha caído un 60%.



Una de las oportunidades de inversión que resaltan en este entorno es el azúcar. En cada uno de los momentos que se han dado estas situaciones el azúcar se ha comportado realmente bien, aportando rentabilidades anuales hasta de triple digito en algunos de los siguientes años.

Evolución del azúcar durante la crisis del 73, la burbuja "puntocom" y la crisis inmobiliaria

El azúcar subió un 2.200% entre 1970 y 1975 tras una situación a nivel diferencial entre renta variable y materias primas que podemos considerar igual a la actual. De la misma manera ocurrió

en el año 2000, el azúcar subió un 800% entre 2000 y 2011, entre la burbuja "puntocom" y la crisis inmobiliaria.

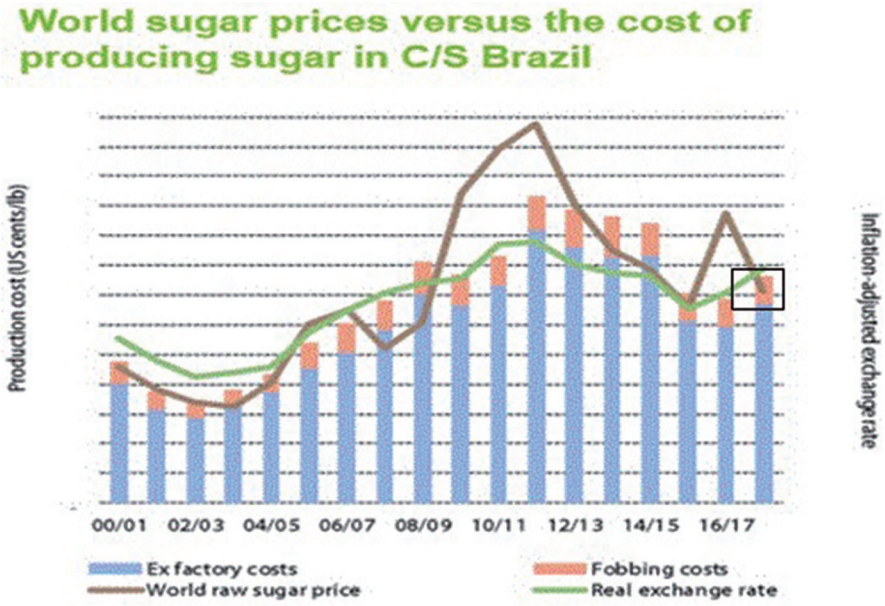
Después de caer un 72% desde 2011, hoy, en 2019, el azúcar se sitúa en un momento histórico de nuevo presentando un diferencial similar al del 1929, 1970 y 1999.

Estas revalorizaciones se dan gracias a la situación crítica por la que pasa el azúcar cuando se sitúa a precios realmente bajos. Uno de los puntos donde podemos fijarnos para valorar su precio es en el coste de producción.

Evolución del coste de producción *vs* azúcar

Una de las claves de la inversión en azúcar es la cercanía de su precio al coste de producción. El petróleo ha estado subiendo mientras el azúcar ha hecho lo contrario desde 2016, esto ha afectado de manera directa a su coste de producción provocando su aumento. La situación para los productores a estos niveles llega a ser inviable ya que tienen que vender su producto a un precio no generan dinero.

Las consecuencias de unos precios tan bajos ya están teniendo su repercusión en la industria, donde se ha reducido drásticamente la renovación de los cañaverales fruto del bajo rendimiento que aportan con un precio del azúcar en estos niveles. A día de hoy, solo se están renovando un 15% de los mismos.



Esta situación está teniendo su efecto en la oferta mundial donde ya estamos viendo signos de debilidad:

Producción de azúcar en la actualidad *versus* 2017/2018

	BRASIL	INDIA	UE	THAILANDIA	CHINA
2017/18	29,1	32,3	19,5	15	10,3
2018/19	27,6	30,2	17,1	14	10,8
CAMBIO %	-5,2	-6,5	-12,3	-6,7	4,9

Otro dato interesante, el Euro/Dólar

Las materias primas se pagan en dólares por lo que un inversor en euros debe pasar su dinero a dólares si quiere comprar materia prima. Esto obliga a que la situación de las diferentes divisas frente al dólar sean parte en la valoración de las materias primas.

Actualmente la inversión desde la masa monetaria en euros está entrando en azúcar en niveles muy interesantes. El dólar ha subido un 8% mientras el azúcar ha caído un 70% por lo que existe una desproporción muy notoria entre ambos. Esta desproporción siempre ha llevado a alzas a la materia prima durante los siguientes años.

Generalmente, cuando se dan situaciones como esta, el euro no suele sufrir durante los siguientes años. En los 5 casos que se han dado desde el 1990, el dólar se revalorizó sólo en 1999. En

el resto de casos, un inversor en azúcar habría ganado dinero por la parte de la materia prima y habría depreciado parte de la misma al pasarlo a euros, por lo que, ante situaciones como la actual, recomendamos comprar con divisa cubierta.

Esta situación se está dando también con el Yen, la Libra y el Dólar canadiense.

Resultado en el precio del azúcar tras niveles como el actual:

1999: +180% en 2 años

2002: +90% en 1 año

2004: +255% en 2 años

2008: +285% en 3 años

2015: +142% en 1,2 años

2019: ¿?

Para finalizar sería interesante conocer el comportamiento de la renta variable en Europa tras situaciones como la actual.

Euro Stoxx 50 *versus* Azúcar

El azúcar ha sido un buen activo en los momentos en los que el mercado de acciones se ha comportado mal. La idea de cubrir nuestras posiciones en renta variable con posiciones en azúcar tiene por tanto un gran sentido.

Abrir posiciones cortas sobre los futuros del EuroStoxx 50 en 1999 habría aportado un 49% de rentabilidad. Sin embargo, haber comprado azúcar habría aportado un 120%.

En 2008 la diferencia fue más relevante, el EuroStoxx 50 cayó un 39% mientras el azúcar se revalorizó un 250%.

1999-2003 Burbuja "puntocom"

Azúcar: +120%

Euro Stoxx 50: -49%

2008-2010 Crisis inmobiliaria

Azúcar: +250%

Euro Stoxx 50: -39%

1999-2011

Azúcar: +830%

Euro Stoxx 50: +130%

Cómo invertir hacia la economía 2030

Megatendencias y sus contrariedades

Una megatendencia puede crearse con relativa facilidad pero también desarrollarse con enorme fragilidad no llegando nunca a serlo.

Esta afirmación hay que tenerla muy en cuenta en la actualidad donde la nueva economía –o la que llamamos nueva revolución industrial– tiene como ser el cambio rápido y constante de dirección.

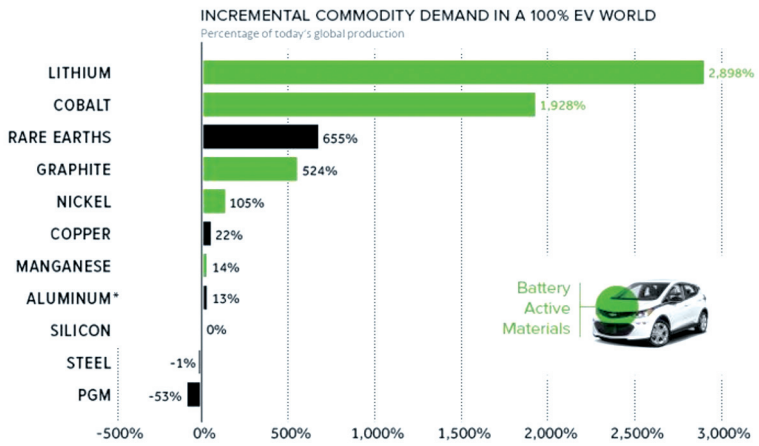
Jordi Pumarola
Empresa de Asesoramiento Financiero inscrita en la CNMV con el número 67

Fíjense que hace poco tiempo llamábamos a las FANG (Facebook, Apple, Netflix and Google) la nueva economía y creo que siguen llamándoles así algunos, que son muchos. Son valores que han pasado de ser "economía de crecimiento" a "economía *value*" aunque muchos de ustedes que me están leyendo no estén de acuerdo. Les voy a explicar el porqué.

Como hemos dicho anteriormente las megatendencias pueden no llegar a serlo y he escogido cinco megatendencias que en la actualidad se están postulando para ser la nueva revolución industrial: Almacenamiento de Energía; Inteligencia Artificial (AI); Robótica Big Data, 5G, IoT; y Juegos en línea, formas de pago y tecnología Blockchain.

Almacenamiento de Energía

En esta fase no sólo hablamos del coche eléctrico, sino también de baterías para la casa, oficinas, etc. En el primer caso se espera que la cuota de mercado de venta de coches eléctricos se incrementará hasta el 45% en el 2030, el inversor no tiene que centrarse en quién vende coches eléctricos como BYD Co. en China, Nissan en Japón o BMW en Europa; sino de qué se componen las baterías de dichos coches; empresas productoras de litio, cobalto, tierras raras, grafito y níquel, Vanadio son las que van a dar rentabilidad en nuestro portafolio.



Inteligencia artificial (AI)

Cuando pregunto en clase un ejemplo de empresa de Inteligencia Artificial, nadie sabe darme más de un ejemplo.

El mercado se cierra en las grandes corporaciones que están comprando pequeñas empresas de AI (miren el gráfico superior de la página siguiente y entenderán porqué).

Aprendizaje automático, almacenamiento en la nube y reconocimiento facial & voz son las principales microtendencias y china su mayor proveedor de empresas

Una mega tendencia puede crearse con relativa facilidad pero también desarrollarse con enorme fragilidad no llegando nunca a serlo.

5G, Internet of Things (IoT), Robótica, Big Data

La velocidad de la red es esencial para la evolución del análisis de los datos, volumen de tráfico, etc.

a. La **tecnología 5G** es la que va a acelerar de verdad internet (mínimo 10X más rápida que 4G), por ejemplo, el vídeo streaming y la gestión de base de datos va a incrementarse en masa.

b. **Internet of things** nos enseñará cómo gestionamos nuestra casa, oficina, industria en un *click*.

c. **Robótica.** Por sí sola ya la conocemos, lo que veremos es la robótica aplicada con la AI y el Big Data.

d. **Señalización Digital,** es la sustitución de los carteles tradicionales por interactivos

Formas de pago, juegos en línea, e-commerce, Blockchain

Los gráficos que les adjunto son la mejor explicación de estos conceptos.

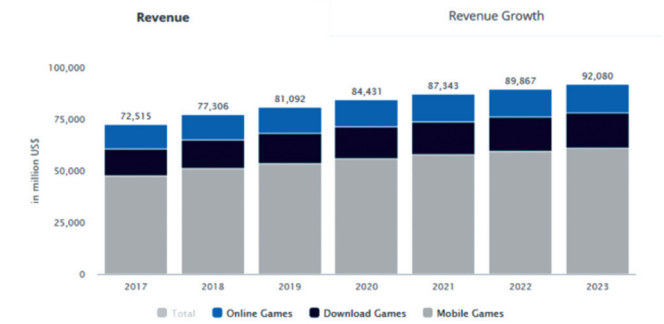
- **Juegos en línea:** No sólo es importante el cambio de mentalidad en nuestros hijos a la hora de jugar sino donde juegan, en el móvil, consola, etc.

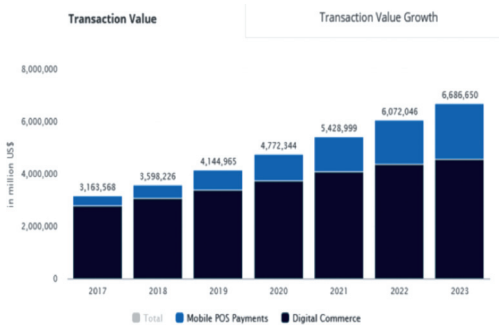
- Sabemos de la presencia del **e-commerce** pero cabe saber dónde dirigir nuestras inversiones en esta área en las zonas geográficas de mayor potencial de expansión.

- **Las plataformas de pago,** el móvil y su software se cargará a las plataformas existente e incluso al dinero de plástico.

- **Blockchain** lo dejamos para otro artículo, realmente el futuro está aquí, pero es demasiado pronto para entenderlo.

Si acaban de leer este artículo tendrán dudas, opiniones, contradicciones o simplemente querer saber más. Yo como asesor financiero les recomiendo que cuando inviertan en fondos de estas nuevas tecnologías o ETF, miren realmente la composición de su portfolio, se encontrarán con sorpresas ya que en muchos de ellos están siempre invertidos en las mismas de siempre, FANG como les dije al principio; no está mal. Usted estará invirtiendo indirectamente. Mejor encontrar aquellos que invierten directamente en dichas megatendencias ■





Evolución de las Empresas de Asesoramiento Financiero

30 DE JUNIO DE 2019

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

EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

El número de Empresas de Servicios de inversión a 30 de junio de 2019, según la información publicada por CNMV, es de 240 entidades, 10 menos que a final de 2018. Es especialmente significativo el descenso en el número de las Empresas de Asesoramiento Financiero que se va convirtiendo en tendencia.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	30/6/19
Sociedad de Valores	50	50	49	46	41	40	39	40	41	39	39
Agencia de Valores	50	45	45	41	41	38	39	41	48	52	54
Sociedad Gestora de Cartera	9	6	6	6	5	5	3	2	1	1	1
Empresas de Asesoramiento Finan.	16	52	82	101	126	143	154	160	171	158	146
TOTAL ESI	125	153	182	194	213	226	235	243	261	250	240

NÚMERO DE ESI EXTRANJERAS OPERANTES EN ESPAÑA

En cuanto al número de Empresas de Servicios de Inversión extranjeras que pueden prestar servicios de inversión en España asciende a 2.941 entidades, la mayoría de ellas en régimen de libre prestación de servicios. En el cuadro siguiente se muestra el número de entidades autorizadas clasificadas por su país de procedencia:

TOTAL 2016:	46	2.793	TOTAL 2017:	53	2.816	TOTAL 2018:	61	2.941

	2016		2017		2018	
Alemania	1	61	2	65	4	74
Austria		20		21		20
Bélgica	1	9		9		9
Bulgaria		9		8		10
Chipre		166		185		206
Croacia		0		1		1
Dinamarca		22		22		24
Eslovaquia		2		2		2
Eslovenia		1		1		1
Estonia		1		1		1
Finlandia		14		13		13
Francia	2	46	2	50	2	53
Grecia	1	10	1	10	1	11
Holanda	2	94	3	100	3	108
Hungría		1		1		2

	2016		2017		2018	
Irlanda		42	1	42	1	46
Islandia				0		1
Italia		7		9		10
Letonia		2		2		2
Liechtenstein		23		25		26
Lituania		1		1		1
Luxemburgo	2	34	2	34	3	35
Malta		24		25		27
Noruega	1	31	1	30	1	29
Polonia	1		1	0	1	1
Portugal	1	8	1	9	1	9
Reino Unido	34	2.149	39	2.133	43	2.204
República Checa		2		2		3
Rumanía		1		1		0
Suecia		13	0	14	1	12

● Sucursal ● Libre prestación

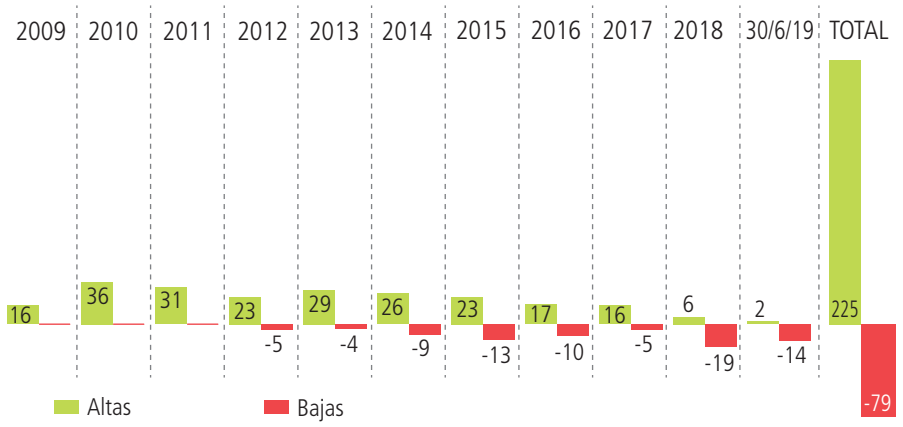
Fuente: CNMV. (1) Países indicados en las comunicaciones de ESI de Estados miembros de la Unión Europea y autorizaciones de ESI de Estados no miembros de la Unión Europea.

Llama la atención el alto número de entidades de Reino Unido que pueden prestar servicios en España (2.247) que, lógicamente al estar en la Unión Europea, disponen del pasaporte comunitario. También es reseñable el número de entidades precedentes de países tan pequeños con Chipre (206), Holanda (111), Luxemburgo (38), Malta (27) o Liechtenstein (26).

EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

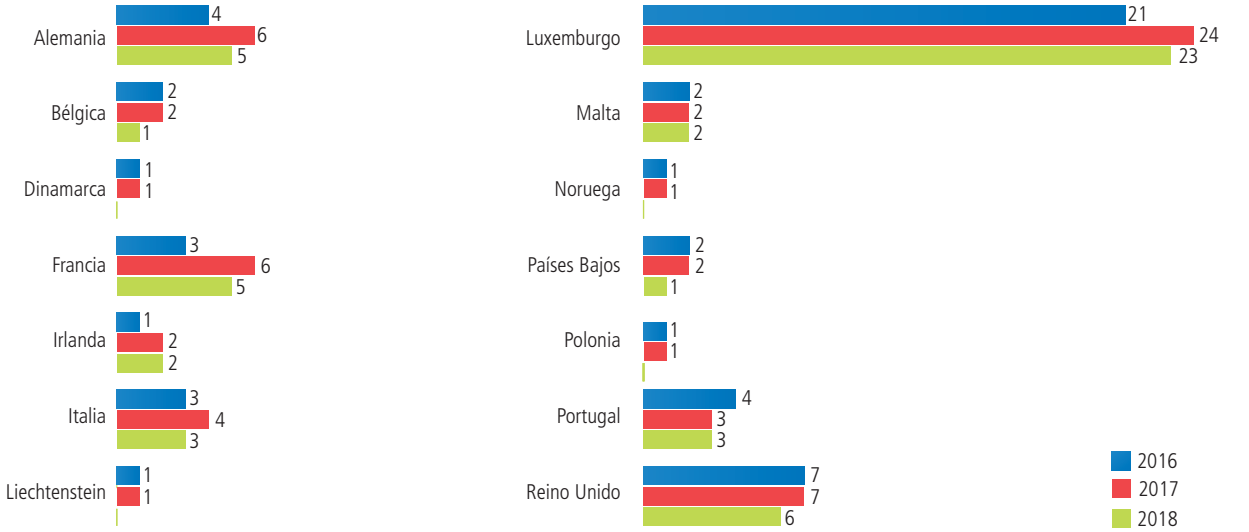
Las Empresas de Asesoramiento Financiero, tal y como se ha indicado anteriormente, durante los primeros seis meses del año ha sufrido 14 bajas, 12 personas jurídicas y 2 personas físicas.

Bien es verdad que 3 de estas entidades se han transformado en agencias de valores o sociedades gestoras de IIC.



	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	30/6/19	TOTAL
EAF PERSONA JURÍDICA												
ALTAS	14	26	20	17	20	18	17	14	14	5	2	167
BAJAS	0	0	0	2	0	3	8	7	4	14	12	50
TOTAL	14	26	20	15	20	15	9	7	10	-9	-10	117
EAF PERSONA FÍSICA												
ALTAS	2	10	11	6	9	8	6	3	2	1	0	58
BAJAS	0	0	0	3	4	6	5	3	1	5	2	29
TOTAL	2	10	11	3	5	2	1	0	1	-4	-2	29

En cuanto a la prestación de servicios en otros países de la Unión Europea, hay 29 Empresas de Asesoramiento Financiero que, a 31 de diciembre de 2018, han solicitado la libre prestación de servicios en 14 países (de forma mayoritaria en Luxemburgo) y 2 entidades (1 en Portugal y 1 en Reino Unido) prestan el servicio a través de sucursal.



RECLAMACIONES

Según consta en el Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación 2018 elaborado por CNMV, en 2018 los inversores han presentado 1018 escritos susceptibles de dar lugar a la apertura de un expediente de reclamación, un 2% más que el año anterior.

En el cuadro siguiente se muestra el estado de las reclamaciones tramitadas por la CNMV.

RECLAMACIONES TRAMITADAS SEGÚN TIPO DE RESOLUCIÓN

Número de reclamaciones y quejas	2016		2017		2018		Variación 17/18
Registradas en el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	1.205	–	998	–	1.018	–	2,0%
No admitidas a trámite	400	–	407	–	348	–	-14,5%
Tramitadas sin informe final motivado	141	19,0%	108	16,3%	107	15,4%	-0,9%
Allanamiento o avenimiento	110	14,8%	73	11,0%	97	13,9%	32,9%
Desistimiento	19	2,6%	21	3,2%	7	1,0%	-66,7%
Inadmisión sobrevenida	12	1,6%	14	2,1%	3	0,4%	-78,6%
Tramitadas con informe final motivado	602	81,0%	555	83,7%	590	84,6%	6,3%
Informe favorable al reclamante	309	41,6%	301	45,4%	353	50,6%	17,3%
Informe desfavorable al reclamante	293	39,4%	254	38,3%	237	34,0%	-6,7%
Total tramitadas	743	100,0%	663	100,0%	697	100,0%	5,1%
En trámite al cierre del ejercicio	295	–	223	–	196	–	-12,1%

Fuente: CNMV.

MOTIVOS DE LAS RECLAMACIONES FINALIZADAS EN 2018

Servicio de inversión/motivo	Causa	Valores	IIC	Total
Comercialización/ejecución Asesoramiento Gestión de carteras	Conveniencia/idoneidad	50	24	74
	Información previa	85	47	132
	Órdenes de compraventa	142	49	191
	Comisiones	111	50	161
	Traspasos	9	31	40
	Información posterior	178	52	230
	Titularidad	13	5	18
Adquisición mortis causa	Conveniencia/idoneidad	0	0	0
	Información previa	1	0	1
	Órdenes de compraventa	3	1	4
	Comisiones	4	0	4
	Traspasos	3	3	6
	Información posterior	12	10	22
	Titularidad	18	22	40
FUNCIONAMIENTO DEL SAC		24	9	33
TOTAL		653	303	956

Fuente: CNMV.

Observatorio Financiero
de la Comisión Financiera del CGE

COORDINADORES: Antonio Pedraza, Montserrat Casanovas y Salustiano Velo

Informe del primer cuatrimestre de 2019

El Consejo General de Economistas de España presentó el día 31 de mayo el Observatorio Financiero "Informe mayo 2019" (relativo al primer cuatrimestre de 2019), elaborado por la Comisión Financiera de dicho Consejo General.

El acto contó con la presencia destacada del economista **Guillermo de la Dehesa,** presidente honorario del Centre for Economic Policy Research (CEPR) de Londres, presidente del Observatorio del Banco Central Europeo y ex secretario de Estado de Economía; y en el que también participaron el presidente de la Comisión Financiera del Consejo, **Antonio Pedraza,** y los coordinadores del Observatorio Financiero, **Montserrat Casanovas** y **Salustiano Velo.**

De izda. a dcha.: Salustiano Velo, Guillermo de la Dehesa, Antonio Pedraza y Montserrat Casanovas.

Algunas de las conclusiones del informe

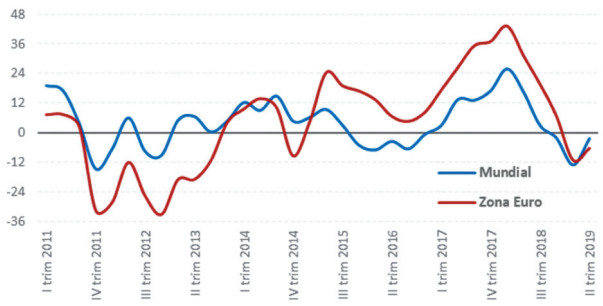
INDICADORES ECONÓMICOS

La economía mundial según las previsiones del FMI podría estabilizarse en el 1er semestre de 2019, debido a una política monetaria más acomodaticia en EEUU y siempre a la espera de las negociaciones entre este país y China que han empeorado. A pesar de la revisión a la baja de las previsiones de los principales organismos –OCDE, FMI, UE– señalando un crecimiento mundial para 2019 hasta el 3,3% y el 1,2% para la eurozona, las previsiones para la economía europea son de crecimiento en todos los países apoyado por la demanda interna, la mejora de empleo y los bajos costes de financiación.

En el 1er trimestre del 2019 el crecimiento del PIB ha sido del 0,7%, superior a los cuatro trimestres anteriores, observándose un mejor comportamiento de la inversión, y aunque hay un ligero descenso del consumo de los hogares, se compensa con un descenso de las importaciones sobre las exportaciones, es decir, la desaceleración del consumo privado se compensa con una menor contribución negativa del saldo exterior neto. Así cabe resaltar las previsiones del Banco de España que señala que el crecimiento de la economía española se basará en la mejora de la competitividad y la política económica laxa del BCE.

El conflicto entre USA y China refleja que el proteccionismo es una realidad desde 2018, que afecta a la UE y, por ende a España dada la fuerte dependencia de nuestra economía con la UE, tanto a nivel de bienes y servicios como a nivel tecnológico, con especial referencia al sector de la automoción.

Indicador de clima económico mundial y en la Zona Euro
Saldos de respuestas sobre el clima económico actual



Fuente: Instituto Ifo, Alemania

CUENTAS FINANCIERAS TRIMESTRALES Y POSICIÓN EXTERIOR

La deuda bruta de los sectores no financieros de la economía española se redujo en 6,7 p.p., situándose, a final del año 2018, en el 280,7% del PIB, motivado por la reducción de 1,3 p.p. en el caso de las Administraciones Públicas (hasta el

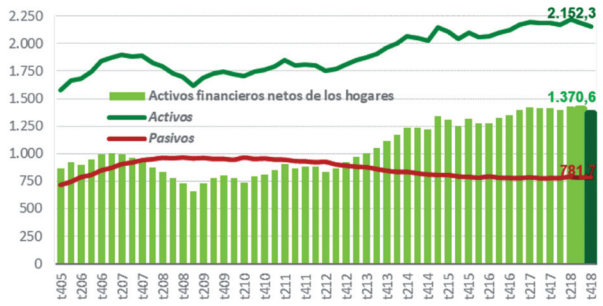
128,6% del PIB) y de 2,2 p.p., en el caso de los hogares e ISFLSH (58,9% del PIB).

La riqueza neta de las familias españolas ha seguido incrementándose gracias a la revalorización de los activos inmobiliarios, que ha compensado la caída del componente financiero, consecuencia fundamentalmente del descenso del precio de los valores de renta variable.

Conviene destacar la evolución de los hogares con un aumento del gasto en consumo final superior a su renta disponible bruta, con el consiguiente saldo negativo en el ahorro en el sector institucional. La tasa de ahorro de los hogares se sitúa en el 4,8% a final del año 2018, descenso que se ha debido al menor crecimiento de la renta bruta disponible que del gasto en consumo final.

La deuda pública en circulación y el total de la deuda externa de la economía española ha registrado repuntes con variaciones anuales del 4,2% y 3,9%.

Activos financieros totales de los hogares e ISFLSH: Evolución de la posición financiera (Miles de millones de euros)



Fuente: Cuentas financieras de la economía española, Banco de España

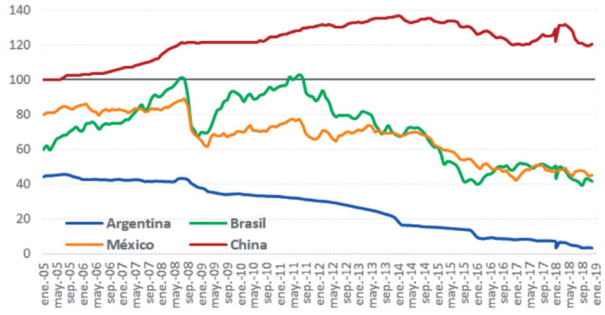
TIPOS DE CAMBIO Y COTIZACIONES DE MATERIAS PRIMAS, PETRÓLEO E ÍNDICES BURSÁTILES

Los principales índices bursátiles tuvieron aumentos significativos en el primer cuatrimestre de 2019 frente a un 2018 muy negro para los inversores.

En el mercado de divisas, cabe destacar la depreciación del euro frente al dólar en el primer cuatrimestre del año, del orden del 1,13%, situándose el tipo de cambio en 1,1218 $/€ el 30 de abril.

Respecto al petróleo, a pesar de la tendencia alcista del primer cuatrimestre, se espera que esta se mantenga en torno a 70 $/barril. En este sentido, cabe señalar la influencia que han tenido los recortes en la producción acordados por la OPEP y los principales países productores de petróleo, así como las sanciones de Estados Unidos a Irán y Venezuela.

Otros tipos de cambio respecto al dólar de EE.UU (1995-2005 =100. Un aumento indica una apreciación frente al dólar)



Fuente: Banco de Pagos Internacionales (BIS)

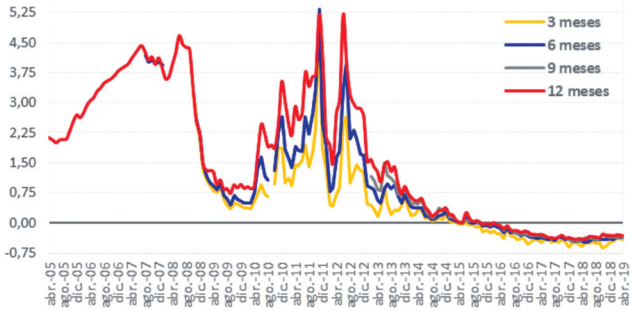
TIPOS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERBANCARIOS Y EN LOS MERCADOS DE DEUDA

La Reserva Federal ha mantenido sin cambios los tipos de interés de referencia, que se sitúan en una horquilla entre el 2,25% y el 2,5% desde el pasado diciembre. EL BCE tampoco ha modificado el tipo de interés de referencia, anunciando un retraso en la subida del mismo, así como una extensión de sus programas de liquidez (TLTRO).

La prima de riesgo se situó en abril en 110 p.b., por debajo de los 117 puntos con los que cerró el 31 de diciembre de 2018. A la publicación del informe se sitúa en torno a 94 puntos, debido a que el panorama político es menos incierto.

Pese a los buenos indicadores macroeconómicos, España tiene un problema serio de endeudamiento no resuelto: la deuda pública sobre el PIB sigue creciendo, llegando al 98,5% en marzo 2019, lo cual genera una incertidumbre sobre el encarecimiento de la deuda ante la paulatina retirada de estímulos por parte del BCE.

Tipos de interés de la deuda pública a corto plazo (Tipos marginales en % a la emisión. Datos mensuales)



Fuente: Banco Central Europeo y Tesoro Público

INDICADORES DE POLÍTICA MONETARIA

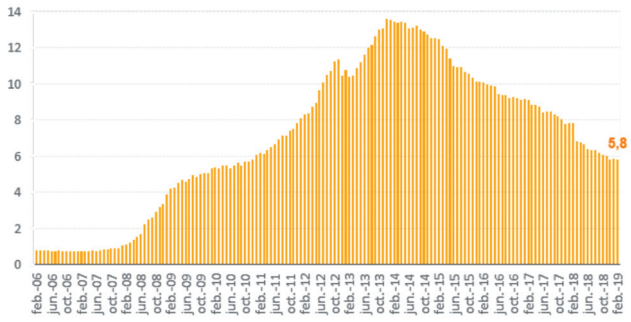
La incidencia que la marcha de la economía está teniendo en el proceso de normalización de la política monetaria es evidente, tal como se refleja en los mensajes tanto de la Reserva Federal como del Banco Central Europeo, en el sentido de reducir el endeudamiento, así como de poner freno a la compra de activos, aunque la retirada de los estímulos vaya acompasada con la marcha de la economía. De hecho, el BCE sigue sin prever subida de tipos, al menos durante este año, y prevé continuar con reinversión de los vencimientos hasta el tiempo que sea necesario.

CRÉDITO Y OTROS INDICADORES ENTIDADES FINANCIERAS

La financiación al sector privado en nuestro país sube 1,5% interanual al final del primer trimestre –desciende el destinado a vivienda (-1,0%) y aumenta un 3,9% el destinado a otros fines–. Dentro de las actividades productivas, cede construcción y servicios de forma considerable, aumentando en agricultura y comercio, y también, levemente, transporte.

La banca no ha terminado su reconversión ante retos como los requisitos regulatorios, el escenario de tipos, la resistencia a subir comisiones, la digitalización y sus costes, el exceso de dimensión y la competencia de otros operadores como las *startups y fintech.*

Tasa de morosidad (crédito moroso respecto al total crédito, en %)



Fuente: Banco de España

Previsiones Junio

Dado el crecimiento de nuestra economía en el primer trimestre de 2019, y observando esa misma tendencia al menos para la primera mitad del año, elevamos una décima nuestra previsión de crecimiento del PIB, situándolo en el 2,2%.

Si se mantienen los signos positivos que se han mostrado en el primer trimestre del año en cuanto a inversión residencial y bienes de equipo, aumento de la obra pública como consecuencia de las elecciones municipales, crecimiento del consumo en abril por el efecto Semana Santa, la buena tónica en el sector de la construcción y la promoción privada, que ha dado entrada al mercado laboral a una mano de obra que no encontraba otros destinos, a lo que hay que añadir el aumento de la

	2019	2020
PIB	2,2%	1,9%
Inflación	1,7%	2,1%
Paro	13,9%	13,25%
Consumo	1,9%	1,7%
Exportaciones	1%	3%
Tasa de ahorro	5%	5%
Bono a 10 años	0,4%-0,8%	0,8%-1%

capacidad adquisitiva motivado por la subida de los sueldos –tanto de los funcionarios como de los convenios, así como del salario mínimo y de las pensiones– por encima de la inflación, se puede prever un fortalecimiento del consumo para los próximos meses. Un hecho que es ahora significativo, dada la inflexión a la baja que llegó a observarse en los últimos meses y teniendo en cuenta su peso en el PIB de nuestro país.

En cuanto a la inflación, reducimos nuestras previsiones de crecimiento en 2 décimas, del 1,9% al 1,7%. La inflación interanual de junio está por debajo del 1% y la desaceleración del comercio internacional, conjuntamente con el comportamiento del precio del petróleo, nos permiten ajustar nuestras previsiones iniciales para el 2019.

Mantenemos la previsión de la tasa de ahorro por debajo del 5%, dado que el crecimiento del consumo se mantiene en cifras cercanas al 2%.

Las exportaciones parecen seguir con su atonía debido fundamentalmente a la ralentización del crecimiento de los países de la zona euro, destino mayoritario de nuestras exportaciones especialmente en los sectores del automóvil –superior al 30%– y el sector manufacturero, sobre todo en la rama textil y confección. Por tanto, rebajamos un 1% la previsión en la evolución de nuestras exportaciones dado el panorama poco alentador de los países de nuestro entorno de la UE.

El mercado laboral muestra resistencia frente a la ligera ralentización de la economía por lo que reducimos una décima la tasa de paro para finales del 2019, situándola en el 13,9%.

La evolución positiva de la prima de riesgo, así como la evolución del bono español a 10 años, con signos de sobrecompra y rentabilidades ya inferiores al 0,40%, está permitiendo aligerar los costes financieros de nuestra deuda y aumentar el plazo de la misma, todo un bálsamo ante el excesivo peso de la deuda pública.

Siguen siendo factores de preocupación el crecimiento de la deuda pública, que ya supera el 97% del PIB, el déficit, que es probable que supere a final de año en 3 o 4 puntos el objetivo impuesto por Bruselas, y la situación insostenible de la Seguridad Social, apelando al crédito para poder hacer frente a las pensiones en este mes de julio. Algo que también hay que anotar con cierta preocupación es la pérdida del superávit positivo y sostenido que se venía manteniendo en la balanza de pagos por cuenta corriente, lo que nos hacía no depender del ahorro exterior para mantener nuestro crecimiento.

Presentación nº 20 EAFInforma
"Implementación MiFID II en las soluciones informáticas"

El pasado 25 de abril, en la sede del Consejo General de Economistas, el presidente de Economistas Asesores Financieros (EAF-CGE), **David Gassó,** presentó el número 20 de la Revista *EAFInforma,* acto en el que intervinieron por orden de participación: **Ignacio Giménez,** subdirector de Planificación Patrimonial de AndBank, y **Horacio Encabo,** director del área de ESIs de Andbank, que trataron sobre *Inversiones con Incentivo Fiscal en I+D+i.;* **David Ardura,** director de inversiones de Gesconsult, cuya exposición se basó en el artículo de la revista *Invertir con sentido común.*

A continuación, **David Gassó** y **Victoria Nombela,** secretaria técnica de EAF-CGE, abordaron el nuevo marco normativo de los *agentes financieros en la EAFs.*

Una vez finalizada la presentación de la revista, los principales proveedores de soluciones informáticas para EAFs –OpenFinance, Unidesys y Finveris– hicieron una exposición sobre cómo están implementando los cambios legislativos introducidos por MIFID II en sus respectivas soluciones. Intervinieron **Paula Moreno** y **Rocío Cardo,** de OpenFinance; **José Antonio Vicente,** de Unidesys; y **Celestino Setien,** por parte de Finveris.

Horacio Encabo e Ignacio Jiménez, de AndBank. En el centro, David Gassó.

David Ardura, de Gesconsult.

Paula Moreno y Rocio Cardo, de OpenFinance. En el centro, David Gassó.

José Antonio Vicente, de Unidesys.

Celestino Setien, de Finveris, y David Gassó.

Debate electoral económico

El pasado 23 de abril, coincidiendo con la campaña electoral de las elecciones generales del 25 de abril, el Consejo General de Economistas celebró en su sede, junto con la Asociación de Periodistas de Información Económica (APIE), un debate en el que los portavoces económicos de los principales partidos con representación parlamentaria en ese momento expusieron las propuestas económicas de su programa. En el acto participaron **Manuel de la Rocha** (PSOE), **Alberto Nadal** (PP), **Iván Ayala** (Unidas Podemos) y **Francisco de la Torre** (Cs).

En el ámbito económico, el debate de aspirantes a la presidencia dejó claro que el bloque PSOE-Podemos es partidario de aumentar el gasto social con una subida de impuestos a rentas altas y grandes empresas, y que PP y Ciudadanos defienden rebajas fiscales y supresión de tributos para animar el consumo y la inversión empresarial. El encuentro desveló, sin embargo, algunos matices dentro de estos bloques o la amplia coincidencia de los cuatro grupos en materia de pensiones. En este campo, todos los grandes partidos dejaron patente su voluntad de garantizar una revalorización de las pensiones que impida que los jubilados pierdan poder adquisitivo. La gran diferencia entre unos y otros radicó en cómo financiar esas subidas anuales.

De izda. a dcha.: Iván Ayala, Alberto Nadal, Valentín Pich, Rosa Mª Sánchez, secretaria general de APIE; Francisco de la Torre, Manuel de la Rocha y Pascual Fernández, vicepresidente del Consejo General.

Composición de la mesa debate.

4ª edición · Punto de Encuentro: Liderazgo, Economía y Sociedad

Previsiones de primavera de la Comisión Europea para España

Coincidiendo con la celebración del Día de Europa el 9 de mayo –y cerca de las elecciones al Parlamento Europeo de 26 de mayo– el Consejo General de Economistas y la Cámara de Comercio de España organizaron conjuntamente en la sede del Consejo una nueva edición de Punto de encuentro: liderazgo, economía y sociedad, en la que **Carlos Martínez Mongay,** director general adjunto de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea, analizó las previsiones de primavera de la Comisión Europea, que fueron presentadas el 7 de mayo en Bruselas, y explicó la situación de la economía española en el contexto europeo.

También participaron en el acto **José Luis Bonet,** presidente de la Cámara de Comercio de España; **Carles Gasòliba,** miembro del Comité Central de la Liga Europea de Cooperación Económica en Bruselas; y por parte del Consejo General de Economistas, **Valentín Pich, Antonio Pedraza,** presidente de la Comisión Financier, y **José María Casado,** director de Relaciones Internacionales. En el transcurso de la sesión, se presentó el documento del Servicio de Estudios del Consejo General de Economistas, *La trascendencia de las cuestiones europeas para los ciudadanos y las empresas españoles.*

Los participantes en el acto: Carles Gasòliba, Valentín Pich, Carlos Martínez Mongay, José Luis Bonet, Antonio Pedraza y José María Casado.

Presentación de la nueva edición del libro "Fundamentos del análisis económico" de Paul Samuelson

El pasado 4 de junio se presentó, en la sede del Consejo General de Economistas, una nueva edición del libro *Fundamentos del Análisis Económico,* de **Paul A. Samuelson,** que forma parte de la colección "Clásicos del Pensamiento Económico" de la Fundación ICO, coincidiendo con el décimo aniversario de la muerte de este premio Nobel de Economía.

En la presentación participaron el presidente de la Fundación ICO, **José Carlos García de Quevedo;** el presidente del Consejo General de Economistas, **Valentín Pich,** y el economista, profesor emérito del IESE-Universidad de Navarra, **Antonio Argandoña,** autor del estudio introductorio del libro. Asimismo, al acto acudieron importantes economistas como **Pedro Schwartz** o el presidente de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), **José Luis Escrivá,** entre otros.

El acto de presentación contó con un debate posterior en torno a la comunicación y la transmisión de información económica con el título: *La correa de transmisión de la información económica: economistas, medios de comunicación y políticos",* organizado conjuntamente por la Fundación ICO, el Consejo General de Economistas y la Asociación de Economistas de Información Económica (APIE), en el que participaron **Carlos Solchaga,** exministro de Economía y Hacienda; **Julio Segura,** catedrático emérito de Análisis Económico de la UCM; y **Rosa María Sánchez,** secretaria general de APIE, actuando como moderador **Antonio Argandoña.** En el debate se trataron temas relacionados con la importancia de la figura del economista en política: influencia de la ideología a la hora de hacer economía, papel de los organismos económicos internacionales, retos de los economistas para plantear sus estrategias, el rol que juegan los *think tank* o las conexiones entre economistas, políticos y medios de comunicación.

De izda. a dcha. Valentín Pich, Rosa María Sánchez, Carlos Solchaga, Julio Segura, José Carlos García de Quevedo y Antonio Argandoña.

Valentín Pich, José Carlos García de Quevedo y Antonio Argandoña durante la presentación del libro.

VII Seminario Ibérico de Economistas

De izda. a dcha.: José María Casado, Rui Leão Martinho, Valentín Pich y Leonor Aires.

El pasado 14 de junio de 2019 se celebró, en la sede del Consejo General de Economistas, el VII Seminario Ibérico de Economistas, organizado por el Consejo General de Economistas de España y la Ordem dos Economistas de Portugal, en el que se trataron las relaciones económicas y comerciales entre España y Portugal, y los principales sectores afectados por el Brexit, con especial incidencia en el turístico.

En el Seminario –presentado por **Valentín Pich,** presidente del Consejo General de Economistas de España; **Rui Leão Martinho,** bastonário da Ordem dos Economistas de Portugal; y **José María Casado,** catedrático Jean Monnet U.E. de Economía y director de Relaciones Internacionales del CGE, que coordinó la organización del encuentro– los expertos hicieron hincapié en que ambos países serán de los más afectados por el Brexit.

GUÍA TÉCNICA SOBRE LA PRESTACIÓN DE ACTIVIDADES ACCESORIAS POR PARTE DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN (ESI)

La CNMV ha aprobado una Guía Técnica sobre la prestación de actividades accesorias por parte de las empresas de servicios de inversión (ESI). Los objetivos de la Guía son:

- identificar los principales aspectos que las ESI deben considerar si deciden realizar actividades accesorias;
- transmitir al sector los criterios de interpretación que la CNMV tiene previsto aplicar en esta materia y,
- determinar el alcance con que pueden desarrollarse tales servicios por parte de una ESI.

Consideración de actividad accesoria. debe cumplir una de las dos condiciones siguientes:

a) Implicar la prestación de un servicio de inversión o auxiliar sobre instrumentos que, no estando contemplados en el artículo 2 de la LMV (instrumentos financieros), estén vinculados al sector bancario o de seguros o tengan algún tipo de componente financiero.

b) Suponer la prolongación del negocio de una ESI. Para ello deberá tener un grado de conexión suficiente con el ámbito financiero o el sector financiero, o realizarse con el objetivo de rentabilizar o aprovechar recursos con los que la entidad ya cuenta o que ha desarrollado en relación con actividades vinculadas al sector, por ejemplo:
   - prestación de servicios tecnológicos, desarrollo o mantenimiento de aplicativos relacionados con el ámbito financiero,
   - formación en cuestiones relacionadas con el sector financiero,
   - actividades que simplemente impliquen aprovechar o rentabilizar recursos en el sentido indicado (lo que podría justificar, la prestación de ciertos servicios similares a los de inversión sobre activos inmobiliarios).

Comunicación a CNMV. La realización de actividades accesorias por parte de las ESI debe ser comunicada a la CNMV con 15 días hábiles de antelación a la fecha en que vayan a ser efectivas, para su incorporación al registro. Dichas actividades han de incluirse en la relación de actividades de la ESI junto con los demás servicios y actividades de inversión y servicios auxiliares que prestan a sus clientes.

Se debe aportar una breve memoria explicativa de las actividades accesorias que pretende realizar, el volumen de ingresos estimados y una declaración confirmando contar con controles de los riesgos que generan, así como una política para resolver los conflictos de interés.

Limitaciones. Las actividades accesorias pueden suponer, en conjunto, hasta un 45% de los ingresos totales considerando tanto:

- actividades accesorias sometidas a supervisión de otro organismo (Banco de España o Dirección general de Seguros y Fondos de Pensiones),
- otras actividades no sujetas a dicho control. En este caso, si tales actividades pueden suponer riesgos para la entidad, el límite admisible sería del 25% de los ingresos totales.

Cuando se superen los límites anteriores al final de un ejercicio se deberá comunicar a CNMV y evitar que se superen nuevamente al final del ejercicio siguiente.

LEY 5/2019 REGULADORA DE LOS CONTRATOS DE CRÉDITO INMOBILIARIO · NORMATIVA DE REFERENCIA

www.boe.es/eli/es/l/2019/03/15/5

Real Decreto 309/2019, de 26 de abril, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario y se adoptan otras medidas en materia financiera.

www.boe.es/eli/es/rd/2019/04/26/309

Orden ECE/482/2019, de 26 de abril, por la que se modifican la Orden EHA/1718/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos bancarios, y la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección de cliente de servicios bancarios, donde se desarrolla parcialmente la Ley 5/2019, de 15 de marzo, reguladora de los contratos de crédito inmobiliario.

www.boe.es/eli/es/o/2019/04/26/ece482

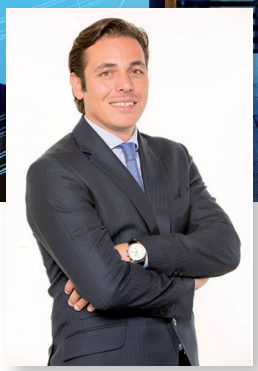
El pasado 16 de junio ha entrado en vigor la Ley 5/2019 reguladora de los Contratos de Crédito Inmobiliario, cuyo objetivo principal es reforzar las garantías para los prestatarios en el proceso de contratación y evitar en última instancia la ejecución de este tipo de préstamos vía judicial con la consiguiente pérdida de la vivienda. En el Capitulo II de la Ley se establecen las normas de transparencia y de conducta orientadas a la concesión responsable de financiación que afecte a inmuebles.

En relación a las normas de transparencia en la comercialización de préstamos inmobiliarios, el prestamista deberá entregar al prestatario, con una antelación mínima de diez días naturales respecto al momento de la firma del contrato, la siguiente documentación: Ficha Europea de Información Normalizada (FEIN); Ficha de Advertencias Estandarizada (FIAE) que deberá advertir al prestatario de la existencia de las claúsulas o elementos relevantes; Documento separado con una referencia especial a las cuotas periódicas (en caso de tratarse de un préstamo a tipo de interés variable); Copia del proyecto de contrato; Información clara de la distribución de los gastos del prestatario y del prestamista; Condiciones de póliza de seguro (en caso de que el prestamista lo requiera); y Advertencia al prestatario de la obligación de recibir el asesoramiento personalizado y gratuito del notario que elija el prestatario, previa a la autorización de la escritura pública del préstamo.

Por otra parte, la ley establece las normas de conducta que prestamistas, intermediarios de crédito inmobiliario y representantes designados deben cumplir en el proceso de elaboración, promoción, comercialización y contratación de préstamos inmobiliarios, tanto respecto de su organización interna, como respecto del cliente.

Megatendencias: lo inexorable como oportunidad de inversión

Últimamente en los foros especializados en inversión o en artículos de medios de comunicación especializados en mercados y finanzas surge de forma recurrente un tema que parece que es de especial interés en la actualidad tanto para analistas como para inversores: la inversión en megatendencias.



Eduardo Martín Quero
Director de producto de Andbank

ANDBANK Private Bankers

Es curioso ver la diversidad de informaciones que aparecen en el buscador más relevante de internet cuando pones la palabra "megatendencias". Encontramos desde noticias recientes sobre la cantidad de fondos existentes en el mercado en la actualidad, hasta publicaciones de hace dos, tres y cuatro años hablando sobre este nuevo "activo" de inversión.

La acepción de esta palabra parece única pero es amplísima. Se habla de las megatendencias que van a marcar los servicios financieros, los recursos humanos, las infraestructuras o países y zonas geográficas. La palabra megatendencia es amplia, pero no cabe duda de que es descriptiva por sí sola.

Aunque el diccionario de la Real Academia Española no recoge el significado de megatendencia, en sitios especializados en mercados e inversión en internet se puede encontrar gran cantidad de información acerca de esta cuestión. Aunque hay definiciones amplias y detalladas de grandes expertos nacionales e internacionales, la que expone Afi Inversiones Financieras Globales es clara y concisa. Según esta firma, una megatendencia se puede definir como *"un cambio social, político, económico o tecnológico que influye en un período prolongado del tiempo (10 años o más) y tiene incidencia transversal y global"*. Es decir, las megatendencias son los grandes temas que afectan, y van a seguir afectando en mayor o menor medida, al devenir de lo que nos rodea de forma global –economía, demografía, medio ambiente, hábitos de vida y consumo, etc.– y que, además, parece que son inevitables.

Dado que los expertos en inversión están de forma constante tratando de identificar oportunidades atractivas y

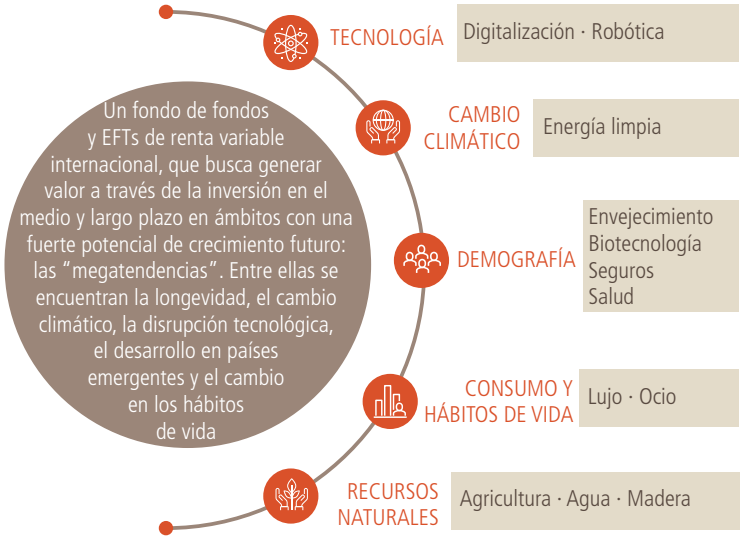
singulares de inversión, han visto en las grandes tendencias que van a marcar el ritmo y estilo de vida de parte o gran parte de la población mundial, una grandísima oportunidad de inversión.

En este sentido, AFI ha detectado **cinco megatendencias** que incidirán de forma determinante en los próximos años en el desarrollo global: **la longevidad, el cambio climático, la disrupción tecnológica, el desarrollo en países emergentes y el cambio en los hábitos de vida.** Sin embargo, otras casas de inversión, economistas o consultoras han detectado megatendencias de diversa índole como pueden ser la nanotecnología, ciberseguridad o la Generación Z.

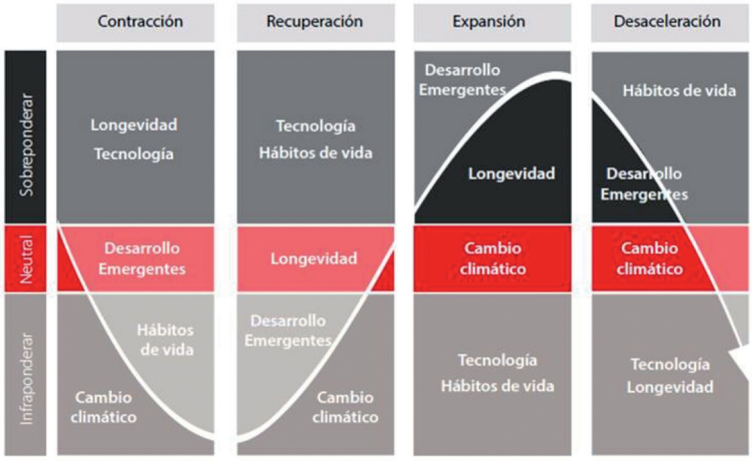
Seguramente grandes tendencias siempre las ha habido y siempre las habrá. La dificultad, además de tener el criterio para identificarlas, es saber de qué modo y en qué momento del ciclo invertir en cada una de ellas.

En la actualidad existen varios fondos de inversión que invierten en megatendencias, o bien de forma temática (agua, biotech, …) o de forma agrupada, con el objetivo de ofrecer una mayor diversificación a los inversores. En el primer semestre del año han tenido lugar varios lanzamientos de fondos especializados en esta cuestión, entre los que se encuentran el Andbank Megatrends FI, gestionado por Andbank Wealth Management y asesorado precisamente por AFI. En Andbank Megatrends FI se une al abanico de fondos de estas características que existen en el mercado, entre los que se encuentran –entre otros– el European Megatrends, lanzado en 2017 por Fidentiis o el Liberbank Megatendencias, de Liber-bank.

Los criterios de construcción de carteras en los fondos de megatendencias va más allá de los tradicionales ya que además de que tener en cuenta la fase del ciclo en el que nos encontramos, habrá que seleccionar la zona geográfica que en ese momento tenga recorrido, el estilo de inversión, y en su caso las capacidades y *track record* demostrado de las compañías gestoras que diriges la estrategia de inversión que se juega.



En este sentido, AFI ha diseñado una metodología propia que ayuda a sobreponderar/infraponderar las diferentes megatendencias en función del momento del ciclo económico en el que nos encontremos, optimizando la cartera del fondo a la coyuntura macroeconómica. El equipo de esta compañía, emplea el índice Afi CCI - Composite Confidence Index, un indicador adelantado de ciclo económico que utiliza diferentes indicadores de confianza y sentimiento empresarial y del consumidor. Este indicador divide la actividad económica en cuatro fases diferentes: contracción, recuperación, expansión y desaceleración y, en función de la situación macroeconómica en la que nos encontremos en cada momento derivada de este análisis, la firma es capaz de identificar por qué megatendencias apostar y cuáles infraponderar en cada fase del ciclo.



De este modo, las opciones de inversión en el mundo *megatrend* son amplísimas, ya que siempre habrá una o varias megatendencias a partir de las cuales podamos generar valor de forma diversificada y sistemática, sea cual sea el momento del ciclo.

La tecnología ya no es un "nuevo mercado", es una megatendencia imparable

Hyun Ho Sohn
Gestor del Fidelity Funds Global Technology Fund

El sector tecnológico ha incrementado su diversidad y madurez desde la era punto.com. El acusado giro al alza que ha experimentado en los últimos tiempos tiene unas bases mucho más sólidas que hace 20 años, pues la economía ya no puede prescindir de los bienes y servicios que suministra.

UN VISTAZO AL AÑO 2000

En los albores de este milenio, las empresas tecnológicas dominaban los índices y sus valores se dispararon. Los inversores esperaban que estas empresas construyeran el futuro digital y querían un trozo del pastel, así que se abalanzaron sobre todas las OPV y tiraron al alza de los precios. Después vino el hundimiento.

La fuerte subida en bolsa del sector tecnológico durante los últimos años (y su corrección en fechas recientes) puede por tanto resultar muy familiar. Pero (y pese a la guerra tecnológica que acaba de desatarse entre EE.UU. y China) un análisis pormenorizado evidencia que el panorama es diferente en la actualidad.

MAYOR RELEVANCIA

Lo que en los 90 era la "nueva economía" es ahora la economía de hoy, y la digitalización se ha convertido en una

obligación para todos los sectores económicos. Desde el punto de vista de las empresas tecnológicas, esa es una base para el crecimiento duradero.

La automatización, la inteligencia artificial, el big data y otras tecnologías conquistan un sector tras otro: los fabricantes de coches construyen vehículos con conexión a internet cada vez más inteligentes, las empresas mineras automatizan la extracción de materias primas con robots y máquinas sin conductor, los grupos de distribución extraen conclusiones a partir de los datos de los consumidores, las empresas de servicios públicos crean redes inteligentes y los bancos utilizan la inteligencia artificial para prevenir el fraude.

Todo ello es posible porque las tecnologías de semiconductores, como los chips informáticos, han evolucionado enormemente durante los últimos años. Son un componente esencial de los dispositivos electrónicos y por tanto indispensables actualmente. Y dejan claro que la industria tecnológica ya no puede desvanecerse en el aire como ocurrió con las empresas de Internet a finales de los 90.

MERCADO MÁS AMPLIO

Los que alimentaron la burbuja *punto.com* fueron principalmente los negocios de venta por Internet y las empresas de telecomunicaciones. Hoy en día, el sector tecnológico es mucho más amplio. Abarca las redes sociales y las empresas de streaming, los fabricantes de componentes y dispositivos, los proveedores de software para empresas y servicios bancarios digitales, y mucho más.

La fuerte subida en bolsa del sector tecnológico durante los últimos años, junto a su corrección en fechas recientes, puede resultar muy familiar a los inversores. Pero un análisis pormenorizado evidencia que el panorama es diferente en la actualidad.

Esto ha quedado meridianamente claro en fechas recientes, cuando el S&P 500 creó un nuevo sector llamado "servicios de comunicaciones". Netflix, Alphabet, Facebook y Twitter pasaron a este nuevo sector, uniéndose a grupos de comunicación y telecomunicaciones como Disney y Verizon. En consecuencia, el límite entre la tecnología y otros sectores se difumina cada vez más.

VALOR BURSÁTIL MÁS SÓLIDO

Aunque las acciones tecnológicas están más caras que gran parte del resto del mercado, de media no se acercan ni de lejos a las cotas anteriores a la explosión de la burbuja *punto.com.* Así, el Nasdaq Composite alcanzó un PER de 200. Hoy está en 20.

Muchas empresas *punto.com* salieron a bolsa con pérdidas pues el conocimiento de marca y el crecimiento de los usuarios eran más importantes que los beneficios. Actualmente, las empresas tecnológicas pueden ganar mucho dinero para investigar y mantenerse a la vanguardia a pesar de los rápidos cambios del sector. Al mismo tiempo, muchas han conseguido crear un colchón financiero. Por lo tanto, el crecimiento de los beneficios y las cotizaciones están en sintonía.

Los semiconductores son un componente esencial de los dispositivos electrónicos y por tanto indispensables hoy en día: la industria tecnológica ya no puede desvanecerse en el aire como ocurrió con las empresas de Internet a finales de los 90.

Aunque las acciones tecnológicas están más caras que gran parte del resto del mercado, de media no se acercan ni de lejos a las cotas anteriores a la explosión de la burbuja *punto.com*.

CONCLUSIÓN

Desde la burbuja *punto.com,* el sector tecnológico se ha convertido en un gran terreno de gigantes innovadores y empresas especializadas rentables. Los pesos pesados como los FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix y Google) y los BAT (Baidu, Alibaba y Tencent) acaparan titulares, sobre todo por la corrección que han registrado recientemente tras su vertiginosa subida. Pero estas empresas son solo parte del cuadro. Algunos nombres menos conocidos están impulsando la evolución de la tecnología en reconocimiento de voz, robótica y coches autónomos, demostrando la amplia variedad del sector en la actualidad.

Como cualquier mercado de crecimiento, el sector tecnológico deparará algunas sorpresas a los inversores, pero a medida que las numerosas tecnologías vayan desplegando su potencial no escasearán las oportunidades de inversión.

"Me interesa el futuro porque es el sitio donde voy a pasar el resto de mi vida"

Woody Allen

En Gesconsult dedicamos gran parte del proceso de inversión en conocer el ciclo del negocio, las palancas de crecimiento, las tendencias y hacia dónde se dirige el sector. Identificar las "tendencias" y ***elegir a los ganadores del futuro*** para beneficiarse de ello es el objetivo del gestor. No es una moda, es buscar el crecimiento, la disrupción tecnológica y nuevos modelos de negocio. Sin duda, es una necesidad prepararnos para el mundo que viene.

Pilar Bravo
Directora Comercial de Gesconsult

GESCONSULT

Nos encontramos en un mundo donde los países, las empresas y los individuos estamos en constante transformación. A la hora de decidir en qué empresas invertir, en Gesconsult pensamos que es necesario conocer y entender el negocio, su calidad, las personas que lo gestionan, la sostenibilidad del negocio en el tiempo y el precio a pagar por ello.

En Gesconsult dedicamos gran parte del proceso de inversión a conocer el ciclo del negocio, las palancas de crecimiento, las tendencias y hacia dónde se dirige el sector. Identificar las "tendencias" y *elegir a los ganadores del futuro* para beneficiarse de ello es el objetivo del gestor.

A continuación, ponemos varios ejemplos de temáticas y compañías líderes en su sector y que confiamos darán muchas alegrías en el futuro a sus inversores.

La HIPERCONECTIVIDAD va a impulsar el uso de datos, por lo que la existencia de una red de infraestructuras de telecomunicaciones adecuada es imprescindible. La Inteligencia Artificial (inteligencia exhibida por máquinas) se está desarrollando rápidamente gracias a la "nube", los dispositivos móviles y el tremendo crecimiento de la capacidad de proceso y almacenamiento de los ordenadores. Gracias a este enorme potencial, el mercado de Inteligencia Artificial ha experimentado un *boom* en los últimos años. Y esto no es más que el inicio de un crecimiento explosivo. Un reflejo del mundo al que nos dirigimos podemos verlo en la evolución de los dispositivos móviles de los últimos años. Hace 15 años había 6,3 mil millones de personas en el mundo, mientras que "sólo" existían 500 millones de dispositivos móviles conectados. En 2020 se estima que habrá unos 7,6 mil millones de personas en el mundo, mientras que los dispositivos conectados serán de 50 mil millones!! Habrá más de 6 dispositivos por persona. (Fuente: Cisco).

El potencial de crecimiento en Europa del segmento de las INFRAESTRUCTURAS es enorme, pensamos que la tendencia en Europa será ir hacia el modelo americano. Actualmente, el 85% de

las torres de telecomunicaciones está en poder de las compañías de telecomunicaciones europeas (principalmente Vodafone, Deutsche Telecom y Orange), frente al 15% en el caso de Estados Unidos. **Cellnex Telecom** es el principal operador independiente de infraestructuras de telecomunicaciones inalámbricas de Europa. Cellnex compra torres de telecomunicaciones y luego las alquila a las compañías de servicios (Telefónica, Orange, Vodafone, etc). Cellnex está en el lugar y en el momento perfecto para absorber toda esta revolución tecnológica. Desde un punto de vista cualitativo, además ofrece algunas ventajas competitivas frente a sus competidores. Entre ellas habría que destacar la mayor distribución geográfica, la posición de liderazgo en el sector por su mayor portfolio de torres y el mayor aprovechamiento de los puntos de presencia.

Otra gran tendencia es la DEMOGRAFÍA. El envejecimiento de la población y el crecimiento de las clases medias en países emergentes es una tendencia que genera una gran demanda y por tanto oportunidades en los sectores de productos de consumo.

Respecto al crecimiento de las clases medias en países emergentes, el **SECTOR DE PAPEL** tiene unos sólidos fundamentos. La fortaleza del crecimiento estructural de la demanda mundial de celulosa y la escasez de entrada de nuevas capacidades de oferta harán que los precios de la celulosa se mantengan a medio plazo en niveles altos, por encima de los 1.000 dólares por tonelada. La demanda ha venido creciendo un 4% anual los últimos 10 años y se espera que este crecimiento continúe los próximos años, soportado por el mayor consumo de papel tisú en emergentes, fundamentalmente China. El gigante asiático es uno de los grandes consumidores de pulpa de celulosa, una materia prima que se utiliza para el papel higiénico y de cocina, para la fabricación de pañales, e incluso para la creación de tejidos. El aumento de la demanda parece garantizada y, en cambio, la oferta seguirá muy estable. Hasta mediados de 2021 no va a entrar en producción ninguna fábrica importante de fibra corta.

Ence es una empresa productora de celulosa y energía renovable que se beneficia de esta temática. Además, Ence va a aumentar la producción de derivados con más valor añadido, como la viscosa –que va a acabar sustituyendo al algodón en la producción de ropa– y el fluff, un tipo de pasta absorbente que se utiliza en los pañales donde además los márgenes son bastante mayores.

Essilor también se beneficia del aumento de la clase media sobre todo en países emergentes, el envejecimiento de la población y el aumento en el uso de teléfonos inteligentes , tabletas, etc que están provocando cambios en los hábitos oculares: más miopía, más tensión ocular,... Essilor es una empresa de productos ópticos: gafas y lentes. En concreto, la OMS estima que cerca de 600 millones de chinos padecen miopía, casi la mitad de su población. Por ejemplo, el 88% de chinos e indios con estudios universitarios tienen miopía. Este aumento de la miopía a nivel mundial, sobre todo por la incorporación de Asia y por el uso de nuevas tecnologías, es una tendencia estructural que supone una demanda creciente y constante de la que Essilor podrá beneficiarse.

El grupo vacacional **TUI** es la quinta compañía de cruceros a nivel mundial y concentra su crecimiento en mercados con alto potencial. El envejecimiento de la población a nivel mundial es un gran motor de crecimiento para la compañía ya que los principales clientes del sector son de edad avanzada. La población de la tercera edad está creciendo a una alta velocidad y se espera que alcance el 25% de la población mundial en 2050. Hay una tendencia de consumo a cruceros en barcos de menor tamaño con trayectos personalizados. TUI va a verse muy beneficiada de ello.

Nos dirigimos hacia una mayor CONCIENCIACIÓN MEDIOAMBIENTAL. **Acell** fabrica bicicletas eléctricas. Con la tendencia creciente en las ciudades, "smart city", a ser ciudades comprometidas con el cambio climático donde se tiende a sustituir los tradicionales coches por vehículos de transporte alternativo más amigables con el medioambiente Acell tiene una clara oportunidad de negocio.

H&M es una empresa textil con una política de algodón sostenible en origen, donde reutilizan y reciclan ropa en su cadena de producción. En ese sentido, H&M con su enfoque hacia una industria de la moda sostenible basada en el reciclaje, las energías renovables, lograr un lugar de trabajo equitativo y contribuir a la diversidad y la inclusión social es un fiel representante.

OPTIMIZAR LOS PROCESOS PRODUCTIVOS es otro de los grandes retos a futuro. En este sentido, **Dominion** es una empresa dedicada a mejorar la eficiencia de las empresas. Vivimos en un mundo donde existe una creciente necesidad de una mayor eficiencia en los procesos, por ejemplo en sectores maduros como energía y telecomunicaciones donde parte de la sostenibilidad de su negocio se basa en la eficiencia de sus procesos. En ese sentido, Dominion ofrece soluciones a sus clientes que les permite afrontar mejor el futuro y desde Gesconsult pensamos que tiene un gran potencial de crecimiento.

En definitiva, identificar las megatendencias y quienes serán los ganadores del futuro no es una moda, es buscar el crecimiento, la disrupción tecnológica y nuevos modelos de negocio. Sin duda, es una necesidad prepararnos para el mundo que viene.

elAsesorFinanciero

El 68% de distribuidores de fondos apuesta por el asesoramiento no independiente y solo un 7%, por el independiente

Redacción 04/04/2019 08:00

Según la **IX encuesta del Observatorio Inverco,** entre los principales **beneficios de MiFID para los ahorradores** en fondos las gestoras señalan en primer lugar "la **mayor transparencia e información**", como segunda opción la "mejor formación de las redes de venta", y la "mayor oferta y acceso de productos".

Respecto a cuál será la opción mayoritaria que usarán los distribuidores de fondos, **el 68% menciona el "asesoramiento no independiente";** el 14% "comercialización con oferta de producto de terceros" y un 7% opta por el "asesoramiento independiente". Respecto a 2018, el **asesoramiento no independiente** se sigue manteniendo como primera opción, mientras que ha disminuido el porcentaje de los que se inclinan por la **comercialización de productos de terceros** (18%).

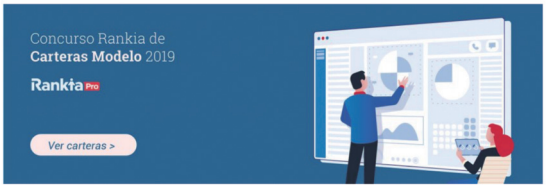
"El Asesor Financiero" · *4 de abril de 2019*

RankiaPro

Resultados del primer trimestre del Concurso Rankia de Carteras Modelo 2019

16-04-2019 2 minutos

Sobre el autor
Darío Molina
Marketing Manager



El pasado 1 de Enero iniciamos la segunda edición del **Concurso Rankia de Carteras Modelo 2019** en el que 14 entidades de servicios de inversión del mercado español nos dieron a conocer las apuestas de sus carteras para este año.

Tras haber transcurrido el **primer trimestre del concurso**, cuyo horizonte temporal recordamos que es hasta 31 de diciembre, os traemos tanto la **rentabilidad acumulada desde el comienzo como el Ratio Sharpe de** cada cartera, que mide la relación entre la rentabilidad del fondo con la cantidad de riesgo que se ha tomado en la inversión.

Participantes del concurso de carteras modelo	Rentabilidad año en curso	Ratio Sharpe
AFS Finance EAF	8,02%	0,71
AG Family Office	11,17%	0,17
Ágora Asesores Financieros EAF	15,39%	1,18
Altair Finance AM	11,88%	0,17
Argenta Patrimonios EAF	9,79%	0,61
Capitalia Familiar EAF	-1,19%	-1,47

"Rankia" · *16 de abril de 2019*

capitalradio

Inverdif EAFI: "Apostemos por las pymes estadounidenses"

17/04/2019 10:25

Los mercados estadounidenses siguen en máximos y la temporada de resultados llega con recortes. ¿Dónde se puede encontrar oportunidad de inversión?

"Hay valor en las pymes estadounidenses", apunta en Capital Radio, Gabriel López, director de Inverdif Asesores EAFI. "En los últimos 10 años, el Russell 2000 cotiza con un descuento contra su media histórica", añade.

A pesar de la importante corrección del mes de febrero, el índice norteamericano está cerca de los 1.600 puntos, "que es la media móvil de 200 sesiones", explica López. "Cuando hay más compradores rompes esta media y si estamos a punto de romperla podemos subir", añade.

"Capital Radio" · *17 de abril de 2019*

CincoDías EL PAÍS ECO

Compañías Mercados Economía Mi Dinero Fortuna / Cotizaciones

Mercados

ENTREVISTA

Araceli de Frutos (Alhaja Inversiones): "El gran problema es la falta de formación financiera"

- La experta considera que la regulación se ha centrado en la rebaja de los costes para tratar de proteger al inversor pero advierte de que "no se ha tenido en cuenta que a veces lo barato sale caro"

"Cinco Días" · *13 de mayo de 2019*

elAsesorFinanciero

El Santander traspasará 200 sucursales del Popular a agentes financieros

Redacción 22/05/2019 08:00

Por Miguel Ángel

El Banco Santander heredó del **Banco Popular**, adjudicado por un euro tras su resolución el Banco Central Europeo, **1.566 sucursales**. En la tercera reunión con los sindicatos para negociar el Expediente de Regulación de Empleo (ERE), el grupo ha anunciado que **cerrará 1.150 oficinas**, todas procedentes del Popular: 929 son de la red universal, y 21 son de Popular Banca Privada (de las que solo se salva la de Madrid, "por criterios comerciales e institucionales").

"El Asesor Financiero" · *22 de mayo de 2019*

Economía, Parqué y Mercados

La política monetaria, su actual encrucijada

Antonio Pedraza
Presidente de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas (CGE), de la Fundación Manuel Alcántara y Presidente de Honor de Esesa.

"Los efectos de la desaceleración persistirán a lo largo del año, aunque habrá un rebote en el crecimiento esperado en el algún momento de la segunda mitad".

Mario Draghi. Presidente del Banco Central Europeo, tras la reunión del mismo el pasado 10 de abril.

AGORERAS voces dejan oír su eco preocupante cuando comienzan a asociar la situación de una Europa, que mantiene con la respiración asistida la política del BCE y la mano paternal de Dragui, en su actual difícil proceso de salida del estanque de la desbordante liquidez en que su política la ha introducido, con la amenaza de su japonización. Llegar a una situación donde, con tipos ya en negativo, la política monetaria, la conocida como "trampa de la liquidez", no produzca los efectos que se le atribuyen.

Fue Milton Friedman (Brooklyn, 1912-2006) el impulsor de esta teoría, de utilizar como instrumento la oferta monetaria, de tanto predicamento y uso en nuestros días como herramienta de los bancos centrales. Premio Nobel, líder de la Escuela de Chicago y padre de la escuela neoclásica, defensora del libre mercado y del monetarismo. Junto con Keynes, los dos grandes popes de la economía del siglo XX. Sin duda, también lo dos economistas más influyentes en el terreno de lo práctico de todos los tiempos.

Una salida complicada

La realidad es que el Banco Central Europeo (BCE), con retraso a una política similar iniciada por la Reserva Federal (FED) puso en marcha una artillería de políticas ultraexpansivas con programas de compras de deuda millonarios, inyecciones de liquidez y tipos negativos que nunca antes se había conocido, alejando a la institución que preside Mario Dragui de la ortodoxia monetaria que acuñara Friedman y que sin esa caterva de medidas, se inspiró en la que tomó la FED con éxito y como respuesta a la crisis de 2008. Todo ello viene distorsionando el mercado y, por descontado, no deja de ser lo más grave, el precio de los activos. En el caso de los tipos a largo, su nivel se deriva en mayor medida que los de a corto del equilibrio natural de la oferta y demanda entre los participantes del mercado, a no ser que los bancos centrales intervengan, ha sido el caso en los años de compras de activos. Ello falsea de algún modo los estudios que se hacen sobre la curva plana y las experiencias anteriores de anuncio de recesiones.

En este caso, esa intervención de los bancos centrales comprando bonos y la financiación barata a corto, sin expectativas de que suban los tipos a este plazo por el hecho de la anemia en crecimiento e inflación, están forzando esa planicie, por lo que no es lógico asignarles ese nivel de previsión de recesiones. La situación también se ha vuelto insostenible para la banca comercial, cuyo negocio no deja de ser otro que la "transformación de vencimientos" o, lo que es lo mismo, captar dinero a corto y prestar a largo. Lo que deja de ser rentable cuando los tipos a largo se igualan o son menores que los de a corto. Una distorsión del mercado que se está traduciendo en la sobre-

LOS MEJORES DEPÓSITOS (%) IMPORTE MÁXIMO EN €

Entidad	TAE 12 mese	TAE 24 meses	TAE 36 meses	Máximo	Fondo de garantía
Haitong	1,17	1,31	1,35	100.000	Portugal
Blue Orange	1,15	1,29	1,23	100.000	Letonia
Bulgarian A.	1,15	1,24	-	100.000	Bulgaria
Ban. Sistema	1,10	1,29	1,43	100.000	Italia
Farmafactoring	1,00	1,10	1,20	3.000.000	Italia

Fuente: Elaboración propia. Expansión.

La situación también se ha vuelto insostenible para la banca comercial, cuyo negocio no deja de ser otro que captar dinero a corto y prestar a largo

"Andalucía económica" · *Mayo de 2019*

Funds people

El patrimonio en fondos de inversión españoles cae en mayo de 2019 por primera vez en cinco meses

31/05/2019 | Funds People |

La volatilidad en los mercados ha provocado que los activos bajo gestión en fondos españoles hayan caído un 1,3% en el mes de mayo, lo que equivale a 3.393 millones de euros, provocando el primer descenso desde el pasado mes de diciembre. Así, **el patrimonio se sitúa actualmente en los 265.597 millones de euros, si bien sigue siendo un 3% más que a cierre de 2018**, según los datos adelantados de Inverco.

"Funds people" · *31 de mayo de 2019*

APIE ASOCIACIÓN DE PERIODISTAS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

Un debate económico para recuperar a Paul A. Samuelson

JUNIO 05, 2019 NO COMMENTS

Se presenta una nueva edición de la obra cumbre del economista seguida de un debate sobre economía, política y periodismo que contó con la colaboración de la APIE

VER VÍDEO DE LA PRESENTACIÓN
VER VÍDEO DEL DEBATE (1ª PARTE)
VER VÍDEO DEL DEBATE (2ª PARTE)
VER VÍDEO DEL DEBATE (3ª PARTE)

Hace diez años, falleció un nombre clave en el estudio de la economía, **Paul A. Samuelson**, premio Nobel de Economía en 1970, y con ese motivo la Fundación ICO ha realizado una nueva edición de su libro más conocido, Fundamentos del Análisis Económicos, que se presentó en la sede del Consejo General de Economistas de España con la colaboración de la **Asociación de Periodistas de Información Económica**.

A la presentación siguió un debate sobre *"La correa de transmisión de la información económica: economistas, medios de comunicación y políticos"*, que contó con la participación de **Carlos Solchaga**, exministro de Economía y Hacienda, y de Industria y Energía, **Julio Segura**, catedrático emérito de Análisis Económico de la Universidad Complutense de Madrid, y **Rosa María Sánchez**, secretaria general de la **APIE**.

"APIE" · *5 de junio de 2019*

ASOCIACIÓN SOLIDARIA UNIVERSITARIA
Porque los jóvenes podemos cambiar el mundo

Asociación Solidaria Universitaria (ASU ONG) es una organización de utilidad pública española sin ánimo de lucro, fundada en 2007 por universitarios y jóvenes profesionales, que tiene como misión promover un desarrollo humano acorde con la dignidad de las personas y crear cauces de participación social mediante un compromiso estable de servicio, con una mentalidad abierta que sea capaz

ASU nace de la inquietud de varios universitarios por ayudar a los demás. Surge como medio para dar salida a las ilusiones, el esfuerzo y las ganas de ayudar de estos jóvenes; una iniciativa nacida por y para universitarios y jóvenes profesionales. ASU intenta canalizar las inquietudes solidarias de jóvenes españoles a través del voluntariado y los proyectos de cooperación, tanto en España como en países en vías de desarrollo (Burundi, Nicaragua, India, etc.).

Nuestra labor comenzó en Burundi, África, y poco a poco ha ido avanzando en otros países menos favorecidos (Nicaragua, India, etc.), conociendo otras realidades y contextos. Por esa razón, **nos sentimos motivados a ayudar a las personas que no cuentan con lo necesario para vivir, sea donde sea.** La forma de concretar esta ayuda es mediante el desarrollo de distintos proyectos tanto en nuestro país como en el tercer mundo.

ASU se dedica a atender las carencias más básicas de toda persona independientemente de su raza, etnia, cultura, edad o religión; promoviendo proyectos de cooperación y voluntariado. Participan fundamentalmente universitarios y jóvenes profesionales a través de los que tratamos de concienciar a la sociedad en general de la responsabilidad que todos tenemos con las personas más necesitadas.

Nuestra acción es una herramienta de transformación social dentro de un marco de cooperación: sin limitación de fronteras y respetuoso con las idiosincrasias locales. ASU ONG se caracteriza por su capacidad integradora y movilizadora para impulsar iniciativas de carácter social y cultural, promovidas por personas e instituciones diversas.

Desde ASU ONG tratamos de desarrollar proyectos de diversa índole, por lo que nuestra acción abarca diferentes escalas. Trabajamos a nivel local en el día a día, y dedicamos todos nuestros esfuerzos para llevar a cabo dichos proyectos a nivel internacional, que supervisamos y ejecutamos de manera conjunta con nuestros voluntarios y los colaboradores locales en cada caso.

Nuestra acción es una herramienta de transformación social dentro de un marco de cooperación: sin limitación de fronteras y respetuoso con las idiosincrasias locales.

¿QUÉ HACEMOS?

Sin restar importancia a nuestra labor en España, nuestros proyectos más destacados se llevan a cabo en Burundi y Nicaragua. En estos lugares hacemos principalmente dos tipos de actividades:

Organización y promoción de voluntariados

Todos los veranos, grupos de entre 20 y 50 voluntarios se desplazan a Burundi, Nicaragua y/o India. Nuestra ayuda consiste en organizar distintas actividades en las que trabajamos de

ALGUNOS DATOS.

SOMOS DE PERSONAS, NO DE CIFRAS.

15 PROGRAMAS DE VOLUNTARIADO
Con viajes internacionales a Burundi, Nicaragua y la India

220 VOLUNTARIOS INTERNACIONALES
Participando de manera activa en la preparación y desarrollo de los mismos.

4.940 BENEFICIARIOS DIRECTOS
Beneficiarios directos de nuestros proyectos de cooperación y voluntariado

36.860 BENEFICIARIOS INDIRECTOS
Beneficiarios indirectos que de una u otra manera se benefician en primer grado

308.000€ PROYECTOS VOLUNTARIADO
Gasto total de los programas de voluntariado y los proyectos asociados

355.020€ PROYECTOS COOPERACIÓN AL DESARROLLO
Gasto total invertido de manera integra en el desarrollo de los proyectos

≈ 663.020€ AYUDA TOTAL PROYECTOS
Ayuda total brindada en Burundi, Nicaragua e India. 2007-2017

PROYECTOS 2007-2017

COOPERACIÓN AL DESARROLLO

2007 ESCUELA DE NDAVA BURUNDI
2008 COMPRA DE AUTOBÚS UN. NGOZI
2008 CONSTRUCCIÓN VALLADO UN. NGOZI
2011 CONSTRUCCIÓN CASA PROFESORES
2012 EJECUCIÓN POZO DE AGUA POTABLE
2013 2 VIVIENDAS PARA FAMILIAS NECESITADAS
2014 RECONSTRUCCIÓN PASARELA RIO MURANGO
2016 VIVIENDA FAMILIA NECESITADA NICARAGUA NICARAGUA
2016 AMPLIACIÓN ESCUELA DE NDAVA
2016 CONSTRUCCIÓN 6 LETRINAS NUEVAS
2017 CONSTRUCCIÓN PABELLÓN 4 AULAS NUEVAS NICARAGUA
2017 CENTRO MATERNO-INFANTIL, NDAVA

manera conjunta con personas de las comunidades a las que nos dirigimos. Estas actuaciones se centran en la educación, la sanidad y las necesidades más básicas para la subsistencia (campamentos de verano para niños, cursos de diversas materias tanto en colegios como universidades, donación de medicinas a hospitales, atención primaria en dispensarios médicos, construcción de viviendas...). Por otro lado, desde los comienzos de ASU, hemos colaborado y trabajado estrechamente en diferentes casas que las Misioneras de la Caridad de la madre Teresa de Calcuta tienen por todo el mundo.

Programa de cooperación al desarrollo

Con esta área financiamos desde España determinados proyectos educativos y sanitarios, así como intentamos cubrir necesidades básicas de las comunidades donde trabajamos. Esta área ha ganado importancia desde que la autoridad competente otorgó a ASU ONG la consideración de utilidad pública, lo que conlleva estar sometidos a unos controles de auditoría y buenas prácticas.

Entre los proyectos promovidos y ejecutados cabe mencionar la construcción de una escuela en Burundi de la que ya se han aprovechado unos 8.000 alumnos desde sus inicios en 2008, la construcción de un pozo que ha llevado agua potable a una comunidad en una región remota, o la construcción y puesta en marcha de un centro de maternidad donde miles de mujeres y niños pueden recibir una atención que de otra manera quedaría fuera de su alcance.

¿POR QUÉ AYUDARNOS?

- **Porque ASU cuenta con experiencia.** Llevamos desde nuestros inicios en 2007 realizando numerosos proyectos de desarrollo y voluntariado de manera muy exitosa. Hasta la fecha se ha destinado casi un millón de euros, llevándose a cabo 17 programas de voluntariado y 14 proyectos de cooperación.
- **Porque son muchas las personas que se han beneficiado y se benefician** del trabajo realizado todos estos años.
- **Porque son muchas más las personas que necesitan nuestra ayuda** y muchas las necesidades que son necesarias cubrir.
- **Porque ASU cuenta con la ayuda ya de muchas personas e instituciones** implicados en cambiar el mundo a través de cambiar el mundo de muchas personas.
- **Porque ASU cuenta con la inestimable ayuda de colaboradores locales** de primer nivel hace total confianza.
- **Porque gracias a ser una institución de utilidad pública la ayuda se multiplica** gracias a los incentivos fiscales.
- **Porque ASU está en constante movimiento** y necesitamos toda la ayuda posible para desarrollar todos los proyectos que tenemos en marcha y para los muchísimos más que tenemos a la espera de ser promovidos en cuanto contemos con la colaboración necesaria.

ASOCIACIÓN SOLIDARIA UNIVERSITARIA (ASU ONG)
CIF G85006013
Camino Alto 53, 28109 Alcobendas
info@asuong.org
+34 684371124

WWW.ASUONG.ORG | ASOCIACIÓN SOLIDARIA UNIVERSITARIA

Para más información sobre los proyectos puede dirigirse a nosotros en cualquier momento.

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.

productos de inversión sofisticados: niveles de riesgo

Más allá de las carteras gestionadas, los fondos de inversión o la inversión directa en acciones, los inversores minoristas pueden diversificar su cartera con deuda pública, bonos corporativos, futuros sobre acciones o índices..., o –ante la perspectiva de obtener mayores rentabilidades– con otros instrumentos más complejos: CFD, warrants, turbo warrants, los "in line", bonus…

En estos casos, es fundamental la comprensión por parte del inversor minorista de la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros cuando toman una decisión de inversión, especialmente cuando estos son particularmente complejos.

Sin ánimo de ser exhaustivos, ya que se tratarán con más detalle y de forma individualizada próximamente, valga una idea somera de alguno de ellos y su posible adecuación a un determinado perfil de riesgo.

Contratos por Diferencias

CFD, (por sus siglas en inglés contract for difference), son contratos mediante los cuales un inversor y una entidad acuerdan intercambiarse la diferencia entre el precio de compra y venta de un activo (acciones, índices, materias primas, divisas…).

Se trata de productos apalancados y, por tanto, con alto riesgo que pueden ocasionar que las pérdidas sean superiores al capital inicial desembolsado. Los CFD se negocian fuera de mercados organizados, en las plataformas electrónicas establecidas por la entidad financiera que los emite.

Warrants

Se trata de productos derivados al depender su precio de otro activo (subyacente). Se otorga a los titulares del producto, previo pago de una prima, el derecho –pero no la obligación– de comprar –a través de la orden *call*– o vender –a través de *put*– un activo subyacente a un precio determinado. Tiene una fecha de ejecución previamente definida: que ejerza o no ese derecho dependerá de cuál sea en ese momento el precio del subyacente (precio de liquidación) en relación con el precio de ejercicio. También entraña riesgo por la variación del precio del subyacente.

Las emisiones de warrants se registran en la CNMV y la contratación se realiza en la bolsa española (a través de un intermediario financiero).

Turbo Warrants

Son warrants condicionados. Si durante el periodo de cotización el precio del activo subyacente alcanza un límite predeterminado –barrera–, el producto se cancela de forma anticipada sin que el propietario pueda ejercer su derecho y perdiendo la prima pagada.

Los turbos se caracterizan por un elevado apalancamiento reflejado en el nivel de la prima. Asimismo, la evolución de su precio vendrá determinada mayoritariamente por la evolución del precio del activo subyacente, y no tanto por la volatilidad del mismo o el tiempo a vencimiento.

In line warrants

Son un tipo de warrants con la particularidad de que incorpora dos barreras, una en la parte superior y otra en la inferior, entre las que tiene que cotizar el activo subyacente. Dan derecho a recibir un importe fijo en la fecha de vencimiento, siempre que el activo subyacente cotice dentro de las barreras establecidas.

Si durante la vida del producto se alcanza alguno de los niveles prefijados, el inversor puede perder la inversión.

Bonus

Figura a veces poco conocida o que se asocia con bonos, pero que es sustancialmente distinta. Permite invertir en una acción durante un periodo limitado, pagando un importe similar al que supone comprar el título, y el emisor garantiza un precio mínimo de venta, nivel de bonus (precio a buscar), siempre y cuando el nivel de éste se mantenga por encima de una barrera inferior durante toda la vida del producto. Sirva este ejemplo: un inversor invierte en un bonus sobre Inditex a 24,9 euros para ir a buscar los 25,5 euros y con una barrera en 22,0 euros. El adquirente del producto se asegura un derecho de venta en 25,5 euros como mínimo, y en el precio de mercado como máximo. La garantía se pierde al caer el bonus por debajo de la barrera.

Los bonus cotizan en la Bolsa española y se negocian a través de una cuenta de valores con un intermediario financiero de forma similar a una acción.

A tenor de las características expuestas, y según el perfil del inversor, asimilaríamos que **son productos de riesgo alto los CFD, Warrants y Turbos; de nivel de riesgo medio, los Warrants in line; mientras que los Bonus tienen nivel de riesgo más moderado,** bien entendido que, al tratarse de instrumentos complejos, lo aconsejable es que se utilicen como complemento de la cartera que se le ofrece al cliente o para ajustarla lo más posible a su perfil de riesgo, donde es tan importante la diversificación por activos, sectores y escenarios, conjugándolos con activos que no estén correlacionados con los del grueso de la cartera, permitiendo cierto equilibrio compensador en la misma, disminuyendo también el riesgo del conjunto de la cartera.

Ni qué decir tiene que es necesario conocer muy bien unos productos que entrañan complejidad, exigiendo una formación adecuada y un mínimo de experiencia en el manejo de los mismos. Lo contrario entraña una aventura nunca aconsejable.

La creciente sofisticación de los instrumentos financieros, y el cada vez más frecuente acceso a ellos de los inversores minoristas, aconsejan que –para productos especialmente complejos– dichos **clientes minoristas cuenten con asesoramiento en materia de inversión de un profesional,** quien antes de recomendar la contratación del producto, deberá valorar la situación financiera y objetivos de inversión del cliente, así como sus conocimientos y experiencia (Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros).

economistas
Consejo General

DEBATE ECONÓMICO EN BACHILLERATO 2019

alumnos 1º y 2º bachillerato

PRIMER TORNEO NACIONAL

1ª fase · local
entre el 16 de octubre y el 8 de noviembre
en las sedes de los colegios de economistas y de titulares mercantiles

fase final · nacional
26 y 27 de noviembre
en la sede del Banco de España · Madrid

¿Ha sido víctima de un fraude en el pasado a través de un chiringuito financiero?

¿Una compañía con la que usted no ha contactado se ofrece para recuperar los importes perdidos pidiéndole dinero por adelantado?

Si es así, desconfíe porque probablemente se trate de otro fraude, conocido como *recovery room*

La CNMV advierte sobre la actividad de las *recovery room*

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha tenido conocimiento de un nuevo tipo de fraude realizado por empresas denominadas "recovery room" que contactan con personas que han sido víctimas de chiringuitos financieros (entidades no autorizadas) para gestionarles la recuperación de las pérdidas o para recomprar acciones o valores adquiridos a través de empresas no habilitadas.

Este tipo de actuaciones pueden provenir del chiringuito financiero que realizó el fraude inicial o de otras personas o empresas que hayan adquirido las listas de afectados.

En este sentido, la CNMV recomienda a cualquier consumidor que reciba estas ofertas sin haberlo solicitado que considere los siguientes aspectos:

- Ser consciente de que **pueden volver a intentar que invierta dinero** o, incluso, que sus datos se vendan a otras empresas.
- **Identificar los nuevos indicios de fraude.** Si la empresa contacta con usted sin haberlo solicitado y le piden dinero por adelantado en concepto de pago de impuestos, honorarios o pólizas de seguro como requisito previo para prestar el servicio ofrecido, es un indicio de que se trata de una "recovery room".
- **Desconfiar si le contactan en nombre de la CNMV con el fin de recuperar las pérdidas sufridas,** ya que ni la CNMV ni sus empleados contactarán directamente con los posibles afectados, ni autorizan el uso de su identidad, imagen corporativa o dominio cnmv.es con el fin de recuperar las pérdidas.
- **No responder a ofertas de recompra de acciones o de recuperación de pérdidas sin antes cerciorarse** de que se trata de empresas con referencias positivas o fiables, con independencia de que la actuación de estas empresas de "recovery room" no está supervisada por la CNMV. (La competencia de la CNMV sobre la actividad de las empresas que operan en el sector financiero se vincula al desarrollo o no de una actividad reservada conforme con la normativa del mercado de valores y/o sometida a autorización o registro en este organismo. Por lo tanto, si no se ofrecen servicios de inversión u otras de las actividades reservadas contempladas en la normativa del mercado de valores, no se trataría de sociedades sometidas a la supervisión de la CNMV).

La CNMV publica regularmente advertencias sobre entidades no habilitadas (chiringuitos financieros), entidades que contactan con los potenciales inversores, a menudo por teléfono, ofreciendo operar con acciones u otros productos financieros sin contar con la debida autorización para hacerlo, con una elevada probabilidad de perder el dinero invertido.

Si ya ha sido víctima de una actuación como la descrita, denuncie los hechos a la policía.

Para más información sobre estos temas se puede consultar la *sección del inversor* de la web de la CNMV.

5 **AD HOC ASESORES FINANCIEROS EAF SA**
C. Estafeta, 2 - Portal 1 · Plaza de la Fuente · La Moraleja, Alcobendas · 28109 Madrid
Tel. 916 252 925 · ignacio.lanza@adhocasesores.es · www.adhocasasesores.es

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

8 **VALOR OPTIMO, EAF, SL**
General Álava, 20 - 5ª Plta. - Of. 9 · Vitoria · 01005 Álava
Tel. 945 235 088 · info@valoroptimo.com · www.valoroptimo.com

15 **DIVERINVEST ASESORAMIENTO EAF SL**
C/ Planella, 12 · 08017 Barcelona
Tel. 932 054 005 · información@diverinvest.es · www.diverinvest.es

16 **IADVISE PARTNERS, EAF, SL**
Paseo de la Castellana, 53 · 28046 Madrid
Tel. 917 030 647 · secretaria@iadvisepartners.com · www.iadvisepartners.com

17 **SUMMA PATRIMONIA EAF SL**
Numancia, 187 - 8ª Planta · 08034 Barcelona
Tel. 935 579 916 · summap@summapatrimonia.com · www.summapatrimonia.com

18 **JOHN SISKA**
Marqués de Riscal, 10 - 2º Izda · 28010 Madrid
Tel. 637 403 271 · js@jsgeafi.com

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

20 **AFS FINANCE ADVISORS, EAF**
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 EAF, SL**
Av. Diagonal, 413 - Planta 2-Puerta 1 · 08008 Barcelona
Tel. 936 332 361 · 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-4º · Alicante
Tel. 965 561 091 · abernabeu@eafi.com · www.abernabeu.com

34 **EUROCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAF, SLU**
C. Alfonso XII, 4 · 28004 Madrid
Tel. 915 213 783 · mpicon@eurocapital-eafi.com · www.eurocapital-eafi.com

35 **AMORÓS ARBAIZA INVERSIONES, EAF SL**
Pº Castellana, 144 - 5º · 28046 Madrid
Tel. 914 430 388 · info@amorosarbaiza.com · www.amorosarbaiza.com

36 **COLLINS PATRIMONIOS EAF, S.L.**
Plaza Francesc Macia, 5, - 5º 2ª · 08021 Barcelona
Tel. 935 535 550 · info@collinspatrimonios.com · www.collinspatrimonios.com

37 **ALTERAREA EAF S.L.**
Urzáiz, 5 - 2ºA · 36201 Vigo
Tel. 986 113 399 · alterarea@alterarea.es · www.alterarea.es

39 **M&M CAPITAL MARKETS, EAF, S.L.**
Segre, 29 - 1ºA · 28002 Madrid
Tel. 915 349 745 · administracion@mymcapitalmarkets.com

40 **ETICA PATRIMONIOS EAF, SL**
La Paz, 44 - pta. 4 · 46003 Valencia
Tel. 963 446 484· christian.durr@eticapatrimonios.com · www.eticapatrimonios.com

41 **NEO INVERSIONES FINANCIERAS EAF,SL**
Zurbano, 74 · 28010 Madrid
Tel. 914 410 889 · neo@neoinversiones.com

42 **FAMILIA Y NEGOCIO CONSULTORES EAF SL**
Correos, 12 - 3º, 3ª · 46002 Valencia
Tel. 963 531 054 · info@efeyene.com

43 **FREDERICK E. ARTESANI EAF**
Plaza Reyes Magos, 8 - 9º A · 28007 Madrid
Tel. 687 768 104 · info@artesanieafi.com · www.artesanieafi.com

47 **ASPAIN 11 ASESORES FINANCIEROS EAF, SL**
C/ Veracruz, 1 - Semisótano izquierda, oficina · 28036 Madrid
Tel. 914 571 733 · carlos.heras@aspain11.com · www.aspain11.com

48 **GCAPITAL WEALTH MANAGEMENT EAF, SL**
C. Bailén, 12 - 4ºA · 03001 Alicante
Tel. 965 212 939 · info@gcapital.es · www.gcapital.es

50 **PORTOCOLOM ASESORES EAF, 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, EAF**
Covadonga, 22 - 5º · Gijón · 33201 Asturias
Tel. 669 181 391 · jconcejo.sgci.eafi@gmail.com · www.sgci-eafi.com

53 **JM INVESTMENT KAPITAL PARTNERS EAF,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 EAF, SL**
Chillida, 4 - Oficina 4 - Planta 3ª · Roquetas de Mar · 04740 Almería
Tel. 950 887 555 · info@gestiondefinanzas.com · www.gestiondefinanzas.com

57 **AGORA ASESORES FINANCIEROS EAF, 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 EAF, SA**
General Martínez Campos, 46 - 5º planta · 28010 Madrid
Tel. 917 002 034 · oscar.marcos@lexeafi.es

64 **ACTIVE COMPAS EAF, SL**
Orfila, 3 - 2º D · 28010 Madrid
Tel. 917 027 841 · info@activecompass.es

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

70 **ARGENTA PATRIMONIOS EAF, SL**
Travesera de Gracia 18-20 - 6º - 4ª · 08021 Barcelona
Tel: 930 072 083 · info@argentapatrimonios.com

72 **DSTM EAF, SL**
C/ López de Hoyos, 35 · 28002 Madrid
Tel. 915 632 761 · info@dstmeafi.es

76 **JUAN VICENTE SANTOS BONNET**
Villalba Hervas, 12 - 4º Dcha · Santa Cruz de Tenerife · 38002 Tenerife
Tel. 922 151 780 · s_s.consultores@economistas.org

79 **JVC VICANDI EAF, SLU**
Alameda de Recalde, 36 · Bilbao · 48009 Vizcaya
Tel. 946 450 167 · jose@vicandieafi.com · www.vicandieafi.com

81 **LOURIDO PARTNERS EAF, SL**
Antonio Maura, 12 - 4º · 28014 Madrid
Tels. 911 109 962 / 678 526 358 · jjbarrenechea@louridopartners.com

85 **iCAPITAL AF EAF, S.A.**
Serrano 111 Bajo - Norte · 28006 Madrid
Tel. 915 630 110 · administracion@icapital.es

86 **JAVIER SEDANO NOCITO**
Lutxana, 4 - 3º dep 3 · 48008 Bilbao
Tel. 946 794 025 · javier@jseafi.com

87 **GRUPO VALIA ASESORES FINANCIEROS, EAF, S.L.**
Columela, 4 - Edif. 2, 1º Derecha · 28001 Madrid
Tel. 911 851 850 · contacto@grupovalia.com · www.grupovalia.com

89 **GP INVEST EAF, S.L.**
Bori Fontestà, 5 - 1-1 · 08021 Barcelona
Tel.+34 932 099 926 · gonzalopujol@gpinvesteafi.com

92 **ENOIVA CAPITAL EAF, 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, EAF, S.L.**
Avda. Diagonal, 467 - 4-1B · 08036 Barcelona
Tel. 931 820 036 · info@anchoreafi.com · www.anchoreafi.com

96 **BISSAN VALUE INVESTING, EAF, SL**
Plaça Francesc Macià, 7 - 3ºA · 08021 Barcelona
Tel: 937 687 532 · info@bissanvalueinvesting.com · www.bissanvalueinvesting.com

97 **SANDMAN CAPITAL ADVISORS EAF, SL**
Avda. Diagonal 469, 5º - 3ª · 08036 Barcelona
Tel. 934 101 538 · info@sandmancapital.com · www.sandmancapital.com

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

101 **ICETA PRIVATE WEALTH SOLUTIONS EAF, S.L**
Almagro, 3 - 5º derecha · 28010 Madrid
Tel. 917 815 933 · jiceta@grupoiz.com

102 **NORGESTION ASSET GROWTH, EAF, S.L.**
Velázquez, 55 - 5ª Planta · 28001 Madrid
Tel. 911 592 646 · www.norgestion.com · mpuertas@norgestion.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 EAF, 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, 1ºC · 29680 Estepona - Málaga
Tel. 669 006 558 · cristinabadiola@hotmail.es

110 **CROSS CAPITAL EAF S.L.**
C/ San Clemente, 24 - 4 · 38002 Santa Cruz De Tenerife
Tel. 922 098 062 · www.crosscapital.es

115 **COBALTO INVERSIONES, EAF, SL**
C/ Almagro, 3 - 5º 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 EAF, S.L.**
Balmes, 195, 7-1 · 08006 Barcelona
Tel. 933 686 502 · info@gariaeafi.com

127 **HALTIA CAPITAL EAF, S.L.**
Av. Baja Navarra, 2 - Oficina 8 · Pamplona
Tel. 948 141 444 · jarlaban@haltiacapital.com

129 **INVESTOR WEALTH MANAGEMENT EAF, S.L.**
C/ Javier Ferrero, Edif Soho, 8 - 2º C · 28002 Madrid
Tel. 915 105 687 · jmmoreno@investor-eafi.com

135 **ALTTARO CAPITAL ADVISORS EAF, S.L.,**
C/ Serrano, 43-45 - 2º · 28001Madrid
Tel. 917 373 871 · jderufino@atheneacapital.com

137 **BARON CAPITAL EAF, S.L.**
Avda. de Bruselas, 1 - 1º A · 01005 Vitoria
Tel. 667 415 545 · info@baroncapitaleafi.com

139 **CAPITAL CARE CONSULTING, EAF, S.L.**
Paseo de Gracia 59 - 2 1 · 08007- Barcelona
Tel. 936 672 648 · info@capitalcare.es

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

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

157 **ANTONIO YESTE GONZÁLEZ**
Avda. Buenos Aires, 18 - 1º E · 18500 Guadix
Tels. 620 848 997-958 662 828 · eafi@antonioyeste.com · www.antonioyeste.com

159 **ANCORA SOLUCIONES PATRIMONIALES EAF, S.L.**
C/ Orense, 66 - 12ª · 28020 Madrid - Aravaca
Tel. 915 701 344 · jsacristan@ancora-sp.es

165 **INVERDIF ASESORES, EAF, 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 EAF S.L.**
Córcega, 299 - 3º 1ª · 08008 Barcelona
Tel. 937 379 770 · jordi.jove@smartgestion.es · www.smartgestion.es

168 **GLOVERSIA CAPITAL EAF S.L.**
Plaza San Joan, 14 - 4º-2ª · Lleida
Tel. 973 989 167 · info@gloversia.com · www.gloversia.com

170 **BRIGHTGATE ADVISORY EAF, S.L.**
Génova, 11 · 28004 Madrid
javier.hdt@brightgateadvisory.com

173 **RSR INVERSIÓN & PATRIMONIOS EAF**
C/ Almagro, 44 - 3º dcha · 28010 Madrid
Tel. 912 038 322 · eafi@ramirezsaltoromero.com · www.rsreafi.com

174 **UNIVERSAL GESTION WEALTH MANAGEMENT EAF, S.L.**
Av. Diagonal, 601 - 8ª planta · 08028 Barcelona
Tel. 932 556 145 · ccarreras@universalgestioneafi.com

177 **ATRIA EDV EAF S.L.**
C/ Federico Tapia, 59 - 4º · 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 EAF, 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 EAF**
C/ Convento Santa Clara, 8 - 7 · 46002 - Valencia
Tel. 961 237 015 · admonkau@gmail.com · www.kaumarkets.com

185 **FRIBOURG & PARTNERS EAF, SOCIEDAD LIMITADA**
C/ Juan Esplandiu, 15 - 5ª Planta · 28007 Madrid
Tel. 915 572 213 · elope@corfri.com

187 **OPTIMAL MARKETS EAF**
Marqués de Riscal, 11 · 28010 Madrid
Tel. 918 675 939 · info@optimalmarkets.es

188 **LIFT INVESTMENT ADVISORS EAF SL**
Nuñez de Balboa, 114 · 28006 Madrid
Tel. 658 930 707 · flopez@lift-advisors.com

189 **JUAN DOMINGO MESEGUER EAF**
Plaza Fuensanta 2 5ºB Edificio Hispania · 30008 Murcia
Tel. 659 945 061 · juan@asesoreafi.com

192 **INVESTKEY ADVISALIA EAF, S.L**
Avenida Juan Carlos I, 43, Planta 9, Puerta C · 30009 Murcia
Tel. 968 221 570 · info@investkey.es

193 **KUAN CAPITAL ASESORES EAF, S.L.**
Atrio de Santiago 1, - 2ºA · 47001 Valladolid
Tel. 983 189 536 · info@kuan.es · www.kuan.es

195 **COBERTURA GLOBAL EAF S.L.**
Avda. Tortosa, 2 · 25005 Lleida
Tel. 601 182 073 · info@coberturaglobal.es

199 **PULSAR CAPITAL, EAF, S.L.**
Gran Vía, 78 · 28013 Madrid
Tel. 629 427 927 · jose.carril@pulsareafi.com

202 **FRANCISCO GALIANA GUIU**
Valle de la Fuenfría, 8 - 2º A · 28034 Madrid
Tel. 615 909 511 · fgalianaguiu@gmail.com

206 **AVANZA CAPITAL GESTION PATRIMONIAL EAF**
Isidoro de la Cierva 7, - Entlo. Izqda. · 30.001Murcia
Tel. 678 495 384 · jmsoler@avanzacapital.com

207 **MICAPPITAL 2017 EAF S.L**
Francos Rodriguez, 98 · 28039 Madrid
hola@micappital.com · www.micappital.com

208 **OPTEAM ASESORES FINANCIEROS EAF 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 EAF, S.L.**
Almagro 22 - 3ª · 28010 Madrid
Tel. 910 526 636 · info@rkadvisors.es

211 **ARIETE FINANCIAL ADVISORS, EAF, S.L.**
Avinguda Diagonal, 534 - 4º 1ª · 08006 Barcelona
Tel. 934 737 205 · arietefo@arietefo.com · www.arietefamilyoffice.com

212 **JOSÉ MARÍA MANZANARES ALLEN**
Juan de mariana, 4 - 1º A · 28045 Madrid
Tel. 620 267 318 · jmanza@gmail.com

215 **FORTIOR CAPITAL EAF, S.L.**
Provença, 92. Ent. 1º · 08029. Barcelona.
Tel. 930 101 652 · info@fortior-capital.com · www.fortior-capital.com

216 **NAO ASESORES EAF 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 EAF, S.L.**
Paseo de la Castellana, 141- 5º
Tel. 915726400 · javier@meridian370.com · www.meridian370.com

220 **SAPPHIRE CAPITAL EAF, S.L.**
Villanueva, 35-37 - 1º-2 · 28001Madrid
Tel. 629 864 699 · info@sapphirecapital.es

221 **CONSULAE EAF S.L.**
Velázquez, 94 - 1º · 28006 Madrid
Tel. 918 312 074 - 689 496 953 · www.consulae.com
MiguelAngel.Cicuendez@consulae.com · Andrea.Montero@consulae.com

222 **DANEL CAPITAL, EAF, S.A.**
Balmes, 129 · 08008 Barcelona
Tel. 601 251 447 · sergi.jimenez@danelcapital.com · www.danelcapital.com

223 **PEDRO PALENZUELA SANZ**
Gran Vía, 19-21 - 2ª · 48001 Bilbao
Tel. 944 359 644 - 688 826 521
pedrops@palenzuelainversiones.com · www.palenzuelainversiones.com

225 **PRESTIAN FINANCIAL ADVISORS, EMPRESA DE ASESORAMIENTO FINANCIERO, SL.**
Esquiroz, 22 - Esc. izda 1º dcha · 31007 Pamplona

226 **NEXTEP ASESORES EAF S.L.**
Calle Nuñez de Balboa, 46 · 28001 Madrid
atencionalcliente@nextepfinance.com · www.nextepfinance.com

Agencias de Valores

269 **GREENSIDE INVESTMENTS AV, S.A.**
Rafael Calvo, 42 - Esc. Izquierda - 1º Izquierda · 28010 Madrid
Tel. 911 642 530 · info@greenside.es · www.greenside.es

285 **ARFINA CAPITAL AGENCIA DE VALORES, S.A**
Serrano, 1 - Planta 4º · 28001 Madrid
Tel. 917 373 511 · arfina@arfina-capital.es · www.arfina-capital.com

286 **PI DIRECTOR AV, SOCIEDAD ANÓNIMA**
C/ Berastegi, 1 - 4º Dpto. 4 · 48001 Bilbao
Tel. 944 180 055 · piasesores@piasesores.com · www.piasesores.com

PRÓXIMOS CONGRESOS

19 y 20 de SEPTIEMBRE 2019 · CÁDIZ

VII Foro Nacional de Pequeños Despachos de Auditores

"Pequeñas empresas, grandes ideas. Herramientas para su desarrollo"

22 de OCTUBRE 2019 · MADRID

3ª Jornada Economistas y Marketing

"Vender en tiempos nuevos"

12 y 13 de NOVIEMBRE 2019 · BARCELONA

XV Forum Concursal · Encuentro de Economía Forense

21 y 22 de NOVIEMBRE 2019 · VALENCIA

Jornadas Nacionales del REAF

12 y 13 de DICIEMBRE 2019 · MADRID

10º AuditMeeting

FINVERIS

ANDBANK
Private Bankers

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

Available on the App Store

ANDROID APP ON Google Play

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