

EAFIinforma

Revista de EAF · Asesores Financieros



Presentación

La opinión de...

Reflexiones... brexit

Observatorio Financiero

Artículo de EAF-CGE

Informes

Eventos

Normativa

Revista de prensa

Directorio de EAFIs

Colaboraciones

ANDBANK /
Private Bankers

AXA EXCLUSIV
reinventando /
el asesoramiento patrimonial y financiero

Fidelity
INTERNATIONAL

INDOSUEZ
WEALTH MANAGEMENT

BREXIT
reflexiones sobre
el nuevo escenario

Sumario



- 01 **Presentación**
David Gassó
- 02 **La opinión de Javier Santacruz**
- 06 **Inversión tras el Brexit**
Antonio Magaz · ASPAIN 11 ASESORES FINANCIEROS EAFI S.L.
- 07 **Gran cantidad de especulaciones**
Fritz Strotkamp · HOUSE OF PRIVATE FINANCE EAFI, S.L.
- 08 **Consecuencias del Brexit**
Eduardo Carabias · ECOMT EAFI, S.L.
- 09 **Brexit: Manifestación de emociones ante un Life-shock**
Ana Fernández · AFS FINANCE ADVISORS, EAFI, S.L.
- 11 **Las consecuencias del Brexit**
Javier Sedano · JAVIER SEDANO NOCITO, EAFI
- 12 **Observatorio Financiero**
- 14 **Evolución de las Empresas de Asesoramiento Financiero a 31-08-2016 · EAF**
- 18 **La vida después del Brexit**
Fernando Barroso · CA INDOSUEZ WEALTH
- 20 **¿Y si el Brexit no es para tanto?**
Álex Fusté · ANDBANK
- 22 **Reflexiones tras el Brexit**
Matt Siddle · FIDELITY
- 24 **El reto de las EAFIs ante el efecto Brexit**
Raquel Herrera · AXA
- 26 **Eventos**
- 28 **Normativa**
- 30 **Revista de prensa**
- 34 **Directorio EAFIs**

EAF
**Asesores
Financieros**
Consejo General de Economistas



PRESIDENTE DEL CONSEJO GENERAL

Valentín Pich

VICEPRESIDENTE DEL CONSEJO GENERAL

Lorenzo Lara

PRESIDENTE DE LA COMISIÓN FINANCIERA - CGE

Antonio Pedraza

PRESIDENTE DE EAF - CGE

David Gassó

CONSEJO DIRECTIVO DE EAF-CGE

Alberto Alonso Regalado

Cristóbal Amoros Arbaiza

Marcos Antón Renart

Montserrat Casanovas Ramón

Juan José Durán Herrera

Manuel Hernando Vela

Javier Méndez Llera

Eduardo Miguel Muñoz Barrado

Juan Nogales

Antonio Paños Picazo

Iñigo Peña García

Fernando Ponzan Palomera

Javier Rendueles

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

David Gassó

Antonio Pedraza

COMITÉ DE REDACCIÓN

Alberto Alonso

Cristóbal Amorós

Paloma Belmonte

Josechu Carballedo

Montserrat Casanovas

Ana Fernández

Raúl Pérez Mateo

Salustiano Velo

COLABORADORES

ANDBANK

AXA

FIDELITY

CA INDOSUEZ WEALTH

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.

Diseño: desdezero, estudio gráfico

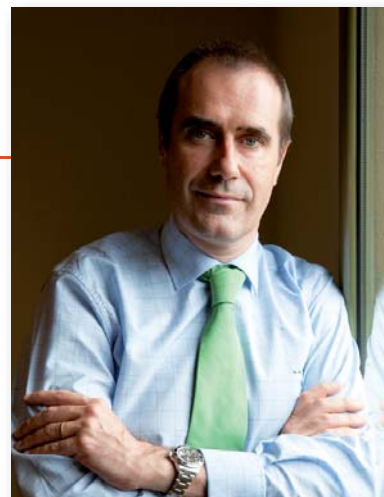
Impresión: Gráficas Menagui

Depósito Legal: M-45.733-2011

Brexit ¿y ahora qué?

David Gassó

Presidente de EAF - Consejo General de Economistas



La madrugada del pasado 23 de junio, como muchas otras personas, me fui a dormir convencido que los británicos votarían favorablemente al *Remain* en el referéndum que había tenido lugar aquel día sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea. Era una opinión compartida los días previos por la mayoría de la gente que conozco, la opinión mayoritaria de la prensa y los medios, y además los sondeos conocidos hasta entrada la madrugada, así lo presagiaban.

Gran sorpresa la mañana del día 24, cuando al despertar miro las bolsas y veo que los futuros europeos y la libra esterlina vienen cayendo con fuerza. *Brexit* ya no era una pesadilla, sino la cruda realidad.

En este número hemos querido recoger las opiniones de EAFIs y de nuestros patrocinadores sobre las consecuencias del *Brexit*. Evidentemente, aún es pronto para saber qué sucederá, puesto que todavía no se ha solicitado la salida de la Unión Europea de modo oficial. Lo que sí conocemos es que esa petición se producirá en algún momento en el futuro más o menos próximo que, por ahora, no se ha concretado. La importancia no sólo reside en el hecho de que Reino Unido deje de pertenecer a la Unión Europea, sino en que otros países pueden seguirle en función del tipo de relación que se establezca entre la UE y la Gran Bretaña. *Brexit* puede ser el principio del fin de la Unión Europea o una gran oportunidad para construir más Europa.

El momento es especialmente delicado por las elecciones nacionales que van a acontecer en breve en muchos de los países miembros, las dificultades de gobernabilidad en los que ya las han tenido recientemente, la frágil situación financiera de algunos países periféricos y no tan periféricos, y el auge del populismo y la xenofobia como consecuencia de los estragos de la crisis económica y financiera.

Unido a todo esto, una crisis de liderazgo, tanto en las instituciones supranacionales como en los Estados y en sus propios políticos, hacen aún más complicada la gestión de esta situación con garantías de éxito.

Pese a todo, los mercados este verano han sido benignos y nos han permitido a los profesionales del asesoramiento financiero un descanso bien seguro que merecido, aunque muchos pensemos a estas alturas que los resultados de nuestro trabajo no son acordes a nuestros esfuerzos y que muchos clientes no los perciben adecuadamente.

El entorno de tipos de interés negativos, los conflictos y disputas geopolíticas, las dudas permanentes para sostener los modelos de bienestar occidentales, la presión presupuestaria en la fiscalidad nacional y transnacional y el efecto disruptivo de las nuevas tecnologías en muchos sectores de actividad económica, probablemente, crearán nuevos focos de incertidumbre en el futuro próximo.

Los inversores, por tanto, van a demandar más asesoramiento para navegar con soltura en este mar de turbulencias y alcanzar sus metas financieras. El sector de EAFIs sigue creciendo, con más empresas registradas que hace un año. Sin duda, una señal de esperanza y una muy buena noticia.

¿Qué tiene que temer el mercado financiero al Brexit?



Javier Santacruz Cano, Ph.D

Socio de Shijie Shoudu Ltd. · Profesor de Finanzas en el Instituto de Estudios Bursátiles

Tras el shock derivado de lo que fue un resultado electoral inesperado, los inversores siguen apostando por Gran Bretaña ante la falta de oportunidades en otros mercados, la incertidumbre que genera la ausencia de catalizadores claros para el crecimiento de la economía global y el convencimiento implícito de que la teórica salida de Reino Unido de la Unión Europea se irá diluyendo en el tiempo a favor de un esquema favorable para las dos partes



La evolución de los mercados financieros a nivel global en los últimos años, está condicionada por las decisiones de política monetaria que afectan de forma asimétrica a los diferentes tipos de activos. Especialmente es evidente en el caso europeo, donde el “efecto Cantillón” es particularmente intenso dada la estructura del mercado fuertemente influenciado por el sistema bancario frente al mercado de capitales a la hora de penetrar la nueva liquidez.

El dinero se está filtrando de una forma más rápida en los mercados más cercanos a los focos emisores de dinero como son el Banco de Inglaterra (BoE) o el Banco Central Europeo (BCE), entre otros. Sin embargo, las medidas tomadas no consiguen restañar el mecanismo de transmisión de la política monetaria, el cual sigue roto e impide que el crédito llegue al sector privado ocho años después del estallido de la crisis.

Con este complicado escenario en el que los Bancos Centrales están intentando forzar los resortes más básicos del sistema económico a golpe de cuestiones anómalas como que el dinero de hoy valga menos que el de mañana —el fondo de los tipos de interés negativos—, cualquier traspás económico, decisión política o mal dato de coyuntura, dificultaría enormemente la consecución de los objetivos de crecimiento y empleo marcados por los diferentes Gobiernos. El riesgo de un evento negativo que puede ser calificado como “cisne negro” siempre está ahí y lo más importante no es prepararse ante él —cosa harto difícil— sino tener una economía que sea capaz de absorber rápidamente los efectos de dicho shock negativo.

Esto es lo que ha sucedido con el “cisne negro” que supone el resultado favorable a la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea. Si bien es cierto que los inversores fueron preparando lo que se consideraba el peor de los escenarios —el resultado que finalmente se produjo— cubriendo sus carteras con USD, Bund alemán, oro o posiciones cortas sobre los índices bursátiles europeos, una vez más no fue suficiente para evitar pérdidas millonarias en la mayor parte de vehículos de inversión del mercado. Especialmente significativa fue la caída de la libra esterlina contra todos los pares de divisas de referencia, equivalente a otros episodios como el abandono del Sistema Monetario Europeo en 1992 o el fin del sistema de cambios-oro consagrado tras el acuerdo de *Bretton Woods* en 1944.

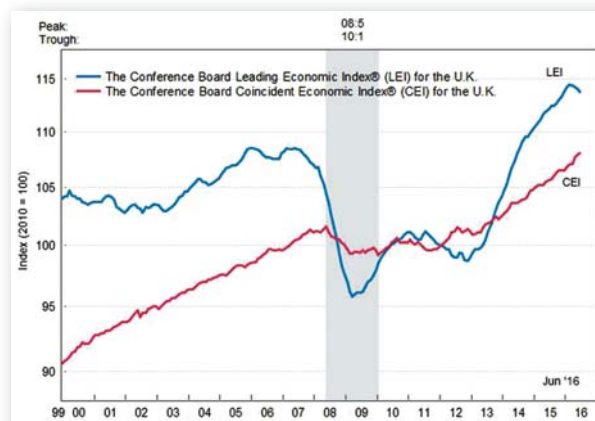
En una sola noche, los británicos observaron cómo se perdía de golpe un 30% de su poder adquisitivo, ya de por sí mermado por los altos precios de la vivienda y los alimentos básicos. Pero no sólo esto fue lo más grave. Lo peor fue el cúmulo de incertidumbres que arrojaba el nuevo escenario. En

Los mercados han cambiado su visión de lo sucedido, dándose cuenta de que es una histórica oportunidad de compra

medio de grandes especulaciones, los inversores británicos y foráneos parecían verse abocados a deshacer posiciones en UK de forma rápida e incluso desordenada. Prueba de ello fue el cierre de reembolsos de algunos importantes fondos de real estate gestionados por casas británicas como Aberdeen cuyo patrimonio ascendía a más de 15.000 millones de libras.

Sin embargo, meses después de los complicados días de finales de junio, los mercados han cambiado su visión acerca de lo sucedido, dándose cuenta de que se trata de una histórica oportunidad de compra. Más allá de la fortaleza de los indicadores adelantados de actividad económica —los *Leading Economic Indicators* de la *Conference Board* apenas retroceden un 0,3% en su última lectura de agosto— la producción, demanda y empleo se mantienen con un ritmo importante de crecimiento que se traduce en avances de los beneficios de las empresas cotizadas en Bolsa.

Gráfico 1 · Evolución de los Leading Economic Indicators para Reino Unido



The shaded areas represent business cycle recessions. The peaks and troughs are designated by The Conference Board based on the coincident index and real GDP.

Source: The Conference Board

De hecho, el mercado británico es el único —a tipo de cambio constante— europeo en el cual la previsión de beneficio por acción promedio del FTSE 100 crece para el tercer y cuarto trimestre de 2016 (en torno al 1% interanual) frente a las caídas que se pronostican para el resto de los índices europeos y el retroceso de un 2,5% para el beneficio por acción del S&P

500. En este sentido, uno de los factores que apoyan una revalorización del FTSE 100 es que el 70% de los beneficios de las compañías listadas en este índice se generan fuera de Reino Unido, con lo cual manteniéndose la depreciación YTD actual de la libra esterlina (en torno al 11% contra USD y 15% contra EUR), puede conducir a este selectivo ex dividendos a zonas cercanas a máximos históricos a finales de 2016, partiendo de una valoración en términos de PER (número de veces beneficio por acción) situada en la media histórica (13,32 veces).

Gráfico 2 · Evolución del PER a 12 meses del FTSE 100 (1987-2016)



Fuente: Thomson Reuters Datastream
Reuters graphic/Scott Barber 11/09/2016

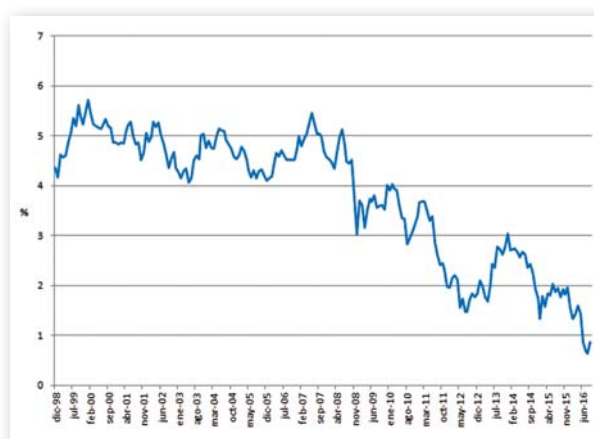
Sin embargo, si el beneficio por acción (BPA) promedio se desviara de lo previsto y cayera en términos interanuales en la última parte de 2016 (además de poder arrojar malas perspectivas para 2017), el recorrido alcista del FTSE 100 se vería ciertamente limitado —actualmente YTD en el entorno del 10%— ya que un crecimiento derivado exclusivamente del efecto de la divisa es, a todas luces, insano y preocupante. Más aún cuando el activo libre de riesgo —el bono inglés o Gilt— sigue cediendo retorno en todas las maduraciones de la curva de tipos y muy especialmente tras la rebaja de tipos que emprendió el Banco de Inglaterra hasta el 0,25%.

Caídas pronunciadas de la rentabilidad del activo libre de riesgo, generan reducciones de la rentabilidad promedio de la renta variable. Si, además, se une a un escenario de reducción de la rentabilidad de las empresas y caída de beneficios, se encuentra la causa básica de la atonía, falta de dirección clara y dudas en los parques europeos. Incluso aunque tímidamente se escape Reino Unido —donde sigue pesando de una forma importante el sistema financiero y la salud de sus bancos y compañías aseguradoras— ni siquiera el soporte claro

que dan los Bancos Centrales es suficiente para sostener una inercia alcista. (Gráficos 3 y 4).

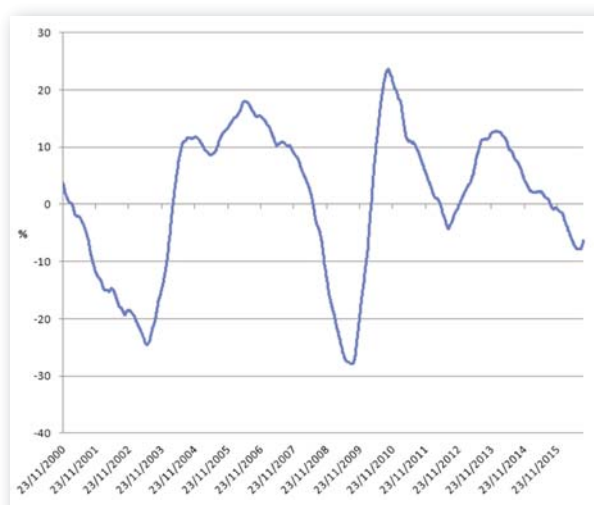
Solo aquellos índices donde cotizan compañías que son capaces de generar crecientes flujos libres de caja y mantienen un amplio “patio trasero” (o también denominada “demanda cautiva”), son capaces de sostener una tendencia alcista de largo plazo. Es el caso del DAX alemán frente a otros como el IBEX 35 cuyos movimientos dependen casi en exclusiva de un puñado de seis compañías (dos de ellas bancos de gran tamaño) o el MIB italiano también perjudicado por el mal compor-

Gráfico 3 · Evolución de la rentabilidad del Gilt a 10 años (1998-2016)



Fuente: UK Debt Management Office

Gráfico 4 · Evolución de la rentabilidad anual del FTSE 100 ex dividendos (2000-2016)



Fuente: Bloomberg



Después de un gran “susto” inicial, el Brexit ha quedado relegado en el orden de preocupaciones de los inversores a nivel global”

tamiento de la banca y un sector industrial cada vez más anclado en el pasado.

Para todos ellos, el Brexit sí ha sido más que un shock transitorio, ya que ha vuelto a sembrar dudas acerca del proceso de construcción europea. Una hipotética ruptura total del área económica común, supondría un golpe importante para el crecimiento económico, especialmente en términos de creación de fronteras y destrucción de capital. De alguna u otra forma, la exposición de las compañías cotizadas en Europa a Gran Bretaña es alta y viceversa. Dado también el flujo de inversiones cruzadas y el papel de Londres como plaza financiera fundamental de Europa, el daño sería todavía mayor, reviviendo los peores momentos de la crisis del euro entre 2010 y 2012.

Precisamente, el hecho que más ha impactado sobre el mercado financiero es la posible pérdida de poder de la City de Londres. Aparte de los millones de empleos que ofrece cada día y su posición como una de las tres plazas financieras más importantes del mundo no sólo ahora sino también a lo largo de los últimos siglos, el hecho singular es el impacto que una descomposición acelerada tendría sobre la estabilidad de los mercados y la garantía del sistema de pagos transnacionales. Incluso, algunos organismos públicos y privados han lanzado campañas de atracción de empresas instaladas en Londres a sus respectivos países.

Aunque finalmente todo dependerá del proceso de negociación que se lleve con la Comisión Europea y que podría alargarse hasta 2019, la integridad de la City de Londres parece estar afianzada incluso con renovadas apuestas inversoras que consideran el momento histórico de compra en el que se encuentran activos fundamentalmente inmobiliarios. Así lo muestran los datos de transacciones de activos real estate que recoge BNP Paribas Real Estate correspondientes al mes de julio, donde el volumen de transacciones supera los 890.000 pies cuadrados (82.600 metros cuadrados) en Central London y donde el ratio de vacantes sigue situándose casi dos puntos por debajo del promedio de largo plazo (5,26% frente a 7,03%). *Gráfico 5.*

El temido parón del mercado inmobiliario británico queda, por tanto, alejado a la luz de estos datos. En los principales sub-

mercados en torno a Londres, la demanda sigue siendo superior a la oferta y sólo en aquellos casos en los que ya se estaba produciendo un agotamiento previo al Brexit, se ha producido una corrección one-off de los precios de aproximadamente entre un 10% y un 15%. En este sentido, los promotores inmobiliarios sufrieron una fuerte corrección en sus cotizaciones tras conocerse el resultado, con caídas superiores a los dos dígitos para Barratt Developments, Persimmon o Taylor Wimpey, entre otros.

Después de un gran “susto” inicial, el Brexit ha quedado relegado en el orden de preocupaciones de los inversores a nivel global. Poco a poco, la mayor parte de ellos apuestan por una salida negociada en la que Reino Unido quede como un Estado con acuerdo de libre comercio con el resto de la Unión Europea, algo similar a lo que ocurre con Noruega, Dinamarca o Suiza. La Unión Europea no puede entenderse sin el contrapoder que siempre ha ejercido Londres frente al eje franco-alemán y esto seguirá sucediendo con independencia de que Reino Unido esté dentro o fuera.

La unidad del mercado financiero en Europa, en suma, no está amenazada al menos por el momento y su fortaleza depende de la capacidad que tenga de generar confianza hacia el resto del mundo. Así puede apreciarse con el creciente volumen de inversión de China en Gran Bretaña y el interés de que este país siga siendo la “puerta de entrada” a Europa. Está en juego la estabilidad futura de un área económica como la europea y la importancia de la libra esterlina como divisa de referencia a nivel mundial. Aunque esta haya perdido importantes posiciones, la libra es de las pocas divisas que pueden exhibir un *track record* mucho más positivo que el USD o el EUR.

Gráfico 5 · Ratio de vacantes en Central London por distrito (julio 2016)



Fuente: BNP Paribas Real Estate

Inversión tras el Brexit

Antonio Magaz

Analista Aspain 11 Asesores Financieros EAFI S.L.

El resultado del referéndum en Reino Unido a favor del llamado "Brexit" afectó de forma importante a los mercados bursátiles en los primeros días, provocando caídas cercanas al 10% en el Dax y Euro Stoxx 50 (del 15% en España e Italia por el sector bancario que se desplomaba más de un 20%), sorprendiendo la resistencia del propio índice inglés que se caía un 6% al igual que los índices de Wall St., compuestos por compañías con una menor exposición a la isla europea.

Tras el impacto por el imprevisto resultado de la encuesta que duró tres días, los mercados comenzaron a remontar y antes de cumplirse una semana tanto los índices de Wall St. como el propio índice de Reino Unido habían recuperado los niveles pre-referéndum. A pesar de que en la Eurozona también se ponía fin a las caídas, su recuperación ha sido mucho más lenta tardando un mes en recuperar los niveles el Dax alemán y el Cac 40 francés por su poco peso de sector financiero, y no habiéndose recuperado aún los índices español e italiano debido a su peso en este sector.

No debemos culpar únicamente al "Brexit" de la situación que vive el sector bancario europeo, provocada por el difícil entorno de rentabilidad en el que ha quedado con las medidas del BCE, y en gran parte también por la incertidumbre respecto a las cuentas de las entidades italianas que finalmente quedaron retratadas en el test de es-

trés realizado en julio por la autoridad europea.

Algo que no se ha recuperado desde el referéndum es la devaluación sufrida por la libra esterlina hasta niveles no vistos desde 1985, algo que ha favorecido mucho la evolución bursátil de las grandes compañías exportadoras, que además de ver incrementados sus resultados al recibir divisa extranjera y presentar sus números en libras, podrían aumentar sus ventas al ofrecer un coste más barato para las empresas extranjeras.

El caso contrario ocurre con todas las inversiones de compañías extranjeras allí, ya que recibirán los ingresos en una divisa muy devaluada. Este factor se ha dejado notar de forma importante en la cotización de ICAG (*fusión de Iberia con British Airways*), pero también está influyendo en otras como Banco Santander, Ferrovial o Banco Sabadell, que adquirió TSB Banking el año pasado y supone una parte importante de sus ingresos.

A nivel inversor de medio/largo plazo el "Brexit" no ha influido demasiado por el momento, optando en las carteras por una reducción del riesgo en renta variable antes del referéndum, y una vuelta a los niveles previos más tarde después de comprobar que a nivel macroeconómico no se han incrementado los riesgos fuera de la isla, y que la confianza de los inversores institucionales sigue siendo positiva.



Recomendar un tipo de inversión a nivel general no encaja con nuestra filosofía, ya que creemos en la necesidad de adaptar un traje a medida para cada individuo o empresa. Para perfiles más arriesgados podríamos aprovechar los movimientos alcistas de Reino Unido en los sectores farmacéutico y de recursos básicos, netamente exportadores, con la necesidad de cubrir la divisa al mismo tiempo para poder aprovechar esta rentabilidad, sufriendo la volatilidad que genera la incertidumbre ante los posibles acuerdos comerciales que pueda firmar Reino Unido antes de desligarse definitivamente de la UE, lo que marcará la evolución de su economía en el futuro.

Nuestra idea para perfiles menos arriesgados es que la mejor protección en la actual situación, con crecimiento económico y una pendiente natural de la curva de tipos, es una buena diversificación distribuyendo la cartera a nivel global y evitando la exposición a Reino Unido.

A pesar de la evolución de la renta variable inglesa, nuestra recomendación está en otro tipo de inversiones que consideramos más seguras en este momento, apoyadas más en el entorno económico actual y la sólida evolución de los resultados empresariales. En este sentido, además del anuncio del propio Banco de Inglaterra bajando su

crecimiento esperado en 1,5% para el próximo año, se observa que los datos macroeconómicos de Reino Unido han empeorado drásticamente, perdiendo en apenas un mes alrededor de cinco puntos en las encuestas PMI, llevando a la confianza empresarial a -47, y a las ventas minoristas a terreno negativo. Estos datos contrastan con los datos presentados por Alemania en el mismo periodo y que no se están viendo tan afectados por el "Brexit", con un PMI manufacturero de 53,8, con la Eurozona en 52 y EEUU en 52,9.

El apoyo del BCE en Europa sumado a estos positivos datos nos invitan a posicionar las carteras con un mayor peso en la Eurozona, sobreponderando Francia, España y Alemania, habiendo incrementado desde abril el peso en renta fija corporativa aprovechando las nuevas medida del Banco Central, y viendo como en las últimas semanas la inversión se empieza a desplazar hacia la renta variable por el bajo nivel de rentabilidad/riesgo que ofrece en este momento la deuda.

Además de la Eurozona, seguimos recomendando tener exposición a renta variable norteamericana, poco afectada por el "Brexit" y que difícilmente caerá mientras haya crecimiento en su economía, habiendo superado recientemente los máximos históricos en sus principales índices. La duda en esta zona surge por la próxima subida de los tipos de interés que podría generar volatilidad y dudas entre los inversores, algo que no consideramos que se vaya a producir antes de diciembre dada la cercanía de elecciones en EEUU y la incertidumbre que esto y la situación en otras zonas del mundo provocan.



Fritz Strotkamp
Administrador
de House of Private
Finance EAFI, S.L.

Gran cantidad de especulaciones

La campaña del referéndum británico ha estado marcada por una gran cantidad de especulaciones por lo que pasaría después del voto. Sin embargo, ahora sólo podemos ver los efectos a corto plazo; es pronto para ver visibles los cambios a largo plazo que provocaría su salida de la unión. Se pueden hacer muchas especulaciones, pero parecen ser impredecibles.

A corto plazo, los inversores buscan mercados más seguros debido a la volatilidad de los mercados financieros, aunque ello supondría pérdidas patrimoniales en consecuencia del efecto divisa provocando un efecto depresivo sobre la inversión y el crecimiento económico.

España también se ve influenciada, siendo el sector turístico el principal perjudicado. Sin embargo, Mallorca ha continuado siendo el destino preferido en el Mediterráneo batiendo récords año tras año.

Baleares se ha constituido como inversión refugio, siendo la comunidad donde más ha crecido el precio de la vivienda. El peso de las adquisiciones por los extranjeros ascendió en España al 13,4% y liderando por nacionalidad los británicos, seguida por alemanes, suecos, italianos y belgas.

A pesar de la incertidumbre que para nosotros suponía el efecto divisa para nuestros clientes, las inversiones no se han visto afectadas.

House of Finance asesora a clientes en un mercado de propiedades de lujo en el que la pérdida del poder adquisitivo no ha tenido influencia. Mallorca se ha comportado como una inversión estable y que mantiene su atractivo en el extranjero caracterizada por la rápida revalorización de inmuebles y por la rentabilidad de los alquileres.



Consecuencias del Brexit

Eduardo Carabias

Socio fundador ECOMT EAFI, SL

A la fecha de 24 de agosto de 2016, según los datos publicados ayer por la agencia Markit, la zona euro mantiene el crecimiento constante, sin afectarle la incertidumbre del Brexit.

El tema es si realmente se producirá el llamado Brexit. Particularmente pienso que no. Es precisa su permanencia para no convertirse en un país de baja prioridad comercial para Estados Unidos, su "socio indispensable" en palabras de Obama.

¿Es necesario el RU para el proyecto UE? francamente, pienso que no, más bien todo lo contrario, es un socio tóxico. Si lo vemos con perspectiva, el RU siempre estuvo en contra del proyecto europeo, se dedicó a boicotear y ralentizar cualquiera de las medidas tendientes a su desarrollo, de hecho, no fue país fundador¹, intentaron al darse cuenta de su error arreglarlo, solicitan-do la inclusión² cuatro años más tarde, pero se encontró con el veto francés del entonces presidente Charles de Gaulle, que lo mantuvo mientras estuvo en el cargo.

Probablemente será en el año 2017, cuando Reino Unido solicite al amparo

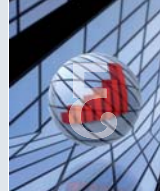
del tan nombrado artículo 50, su desconexión con la Unión Europea. Será entonces cuando se comience realmente a negociar las condiciones, *cuando veamos las auténticas consecuencias del Brexit*, cuando emerjan las verdaderas intenciones del gobierno inglés, que como es tradición pretenderá sacar el mayor beneficio posible, incluso de este error suyo, cosa esta que es de admiración. De hecho, la primera ministra Theresa May que accedió al cargo asumiendo que Brexit es Brexit, cada día es más cercana a las propuestas del ministro del tesoro Philip Hammond, en su día partidario de la permanencia, que pretende que el RU negocie una fórmula que les permita al igual que Noruega estar fuera de la UE, pero integrado en el mercado único, es decir, negociar el acceso al mercado único por sectores, lógicamente el financiero tiene total prioridad para la City. Pero mercado único = libertad de movimientos y renunciar al control sobre la inmigración..., difícil. El argumento básico de los que querían el sí era la prosperidad económica, el argumento de los que querían el no su rechazo a la inmigración.

En términos relativos el coste del Brexit, es muy difícil de precisar para todos los actores, depende de cómo se trate el problema, tanto por la Unión Económica, como por el Reino Unido, es destacable que:

- De prosperar, no será la única nación que pretenderá lo mismo, salvo que la Unión Europea trabaje una verdadera integración, cuestión nada fácil.
- El populismo se manifiesta, de forma generalizada, dejando en evidencia, que temas de relevancia para el proyecto país, no se puede subordinar como argumento de posiciones radicales a un referéndum, sin que la población que se tiene que pronunciar esté perfectamente informada para poder emitir un voto responsable, es darle armas a políticos marginales, que están emergiendo con fuerza en muchos países, que no tienen más capacidad que el apelar a los sentimientos básicos, al miedo, para conseguir un respaldo a sus demandas en el mejor de los casos trasnochadas.
- La falta de "proyecto" de la UE, se visualiza, cuando se está dando por cierto que, al salir, la City conservará

1. Proyecto de integración económica firmado en Roma en 1957, que dio lugar a la Comunidad Económica Europea, precursora de la UE

2. En el año 1961 el primer ministro Harold Macmillan, cursaba la petición de adhesión oficial.



su derecho a operar en la UE, cuando el marco legal y regulatorio es totalmente contrario, por lo que debería ser adaptado. Esto debería ser un acicate para doblegar a los ingleses y equilibrar de una vez sus prebendas. Es el momento de que la UE, ante esta situación, se plantee su capacidad de seducir a sus integrantes, dando un paso más en su construcción con el objetivo de ser realmente la potencia que su capacidad le otorga. Cada uno de los países integrantes deben sentir que son parte de un proyecto que les mejora realmente su vida y da expectativas de futuro. Obviamente no es tarea fácil, pero el proyecto ilusiona a una mayoría de europeístas, entre los que me encuentro, que consideran que la pertenencia al proyecto europeo tiene que compensar, para que no sea solamente el interés puntual, negociable cuando le interese a cada uno, caso del RU.

- En términos reales, abandonar la UE es un drama para la economía del RU, entre otros, por:
 - los bancos del RU perderían el llamado "pasaporte" cuyo marco legal y regulatorio corresponde a bancos con sede en un país de la UE, y que les permite acceder con sus productos a un mercado de más de 16 billones de euros.
 - la NO permanencia a la UE le supone a RU una pérdida del 3,7 al 4% del PIB, según diferentes estudios.
 - RU tendría que pactar 36 nuevos acuerdos comerciales, con socios comunitarios y terceros, mucho tiempo
 - las empresas locales y de media capitalización del RU, serán las más perjudicadas, ya que su menor tamaño y capitalización, dificulta cualquier intento de deslocalización para mantener competitividad

- las grandes empresas, las automotrices entre otras, tendrían serios problemas para poder abastecer el mercado europeo, con el impacto sobre el empleo que esto supone, un millón de puestos de trabajo se estima
- el restablecimiento de aranceles encarecería importaciones y exportaciones para los británicos
- tendría como beneficio, el no estar sujeto a leyes restrictivas europeas, inmigración sin límites...

En definitiva, el Brexit, perjudica más al RU que al resto de la UE. Pero el interés que se puede derivar de esta situación, es que RU siga perteneciendo a la UE, para fortalecerla en condiciones de igualdad, dejando de ser un socio tóxico, esto solo se conseguirá con una dura negociación por parte de los dirigentes de la UE, pero aquí se presenta otro problema, buenos políticos faltan, no solo en España, también en Europa, lo que podía acabar con la Unión Europea.

Brexit: Manifestación de emociones ante un Life-shock.

Ante un evento imprevisto, nadie tiene diseñado un plan de acción



Ana Fernández Sánchez de la Morena
Socia Fundadora AFS Finance Advisors, EAFI

En la vida existen episodios que podríamos llamarlos *Life-Shock*. Estos episodios representan en la mayoría de las ocasiones un punto de inflexión en nuestras vidas, lo que comúnmente llamamos "un antes y un después". El evento es tan fuerte que nos hace plantearnos la vida de otra manera.

Este tipo de eventos suelen ocurrir de forma imprevista, rápida y sin vuelta atrás. En muchas ocasiones no está en nuestra mano poder hacer algo para cambiarlo, por lo que dependiendo del suceso, y si se trata de

un suceso negativo, el nivel de impotencia que sentimos es tan fuerte, que produce en nosotros una situación de bloqueo, parálisis, rabia, enojo, frustración o tristeza.

Podemos encontrarnos con *Life-Shocks* positivos y agradables, entre los que encontramos el nacimiento de un hijo, un cambio deseado, o un premio económico; y otros que podríamos catalogarlos como negativos, duros y difíciles de aceptar, tales como la muerte de un ser querido, un despido profesional o una quiebra empresarial.

Un *Life-shock* tiene siempre una perspectiva positiva, ya que por una situación o suceso no elegido, se abre ante nosotros una "obligada" oportunidad: podemos replantear un nuevo objetivo para nuestra vida, nuevas ilusiones y nuevas formas de hacer. Dependiendo de cada persona, varía el tiempo que cada persona necesita para hacer una lectura positiva de un *Life-shock*.

En cuanto a inversiones se refiere, y en concreto al comportamiento de los inversores, también podemos hablar de este tipo de eventos o sucesos, dado que a nivel patrimonial, cuando se producen grandes ganancias o pérdidas en el valor patrimonial del ahorro, se desencadenan emociones que hace que los inversores tomen decisiones poco meditadas o razonadas por encontrarse una situación en la que las emociones gobiernan una gran parte de nuestros actos.

Desde un punto general, ¿cómo actúan los inversores ante situaciones que podríamos llamarlas *Financial-Shocks*?

En los últimos años, el mundo ha asistido a numerosos eventos que han cambiado el rumbo del mercado financiero: en 2001 el ataque terrorista en EEUU que destruyó las Torres gemelas, en 2011 el terremoto y tsunami de

Japón que supuso el cierre de todas las centrales nucleares y el 22 de junio de 2016, hemos asistido al resultado del voto popular por salida de Reino Unido de la Unión Europea: Brexit.

Todos ellos han supuesto un "antes y un después" y el impacto en los mercados financieros ha sido muy importante, generando elevadas caídas y pérdidas a nivel patrimonial durante un determinado periodo de tiempo.

Desde que comencé mi carrera, he experimentado estos difíciles momentos y he podido vivirlos en primera persona al lado de mis clientes.

Mi formación como Coach ejecutivo me ha servido de gran ayuda para acompañar y entender a mis clientes, y comprender las emociones que se mueven en el interior de los inversores cuando la emoción del miedo o de la ambición se manifiesta de forma contundente.

El ejemplo más reciente lo tenemos con el Brexit: lo que parecía un resultado positivo de permanencia en la Unión Europea, se tornó en un resultado negativo a última hora de la madrugada y esto supuso que a las 7.00 de la mañana, todos los responsables de mercados financieros estábamos en nuestros puestos de trabajo, preparándonos "psicológicamente" para una apertura fuertemente bajista en acciones y en el precio de la libra. Y viendo como los valores refugio, como el oro y el bono alemán subían fuertemente.

En las primeras horas, todo ocurre a una velocidad increíble y deseas llamar a todos y cada uno de los clientes para informarles de la situación, pero el tiempo va más rápido que uno mismo, y llamar a todos al mismo tiempo, es casi imposible.

En esta ocasión puedo decir que la totalidad de nuestros clientes tenían la

misma inquietud: todos y cada uno de ellos percibía que estábamos ante un hecho histórico, que afectará a Europa en los próximos años y tenían la necesidad de comentar con nosotros las consecuencias y el impacto que podría tener en sus inversiones patrimoniales.

Lo que vimos fue *miedo ante una incertidumbre*, lo cual, permite que las decisiones se tomen con cierta calma, porque la incertidumbre significa que desconocemos lo que va pasar, y por tanto nos puede ofrecer un resultado en sentido positivo o negativo. De hecho, desde que se fueron conociendo las noticias de que se tardará un mínimo de dos años en efectuarse el Brexit, o incluso que puede tardar siete años, los mercados financieros han recuperado toda su caída, e incluso algunas compañías cotizan a niveles superiores de entonces.

Sin embargo, en la crisis de la deuda subprime que comenzó en 2007, sí hubo un *pánico ante la "certidumbre"* de una quiebra en cadena de grandes compañías y países, tal y como sucedió entre los años 2007 y 2008. En aquellos momentos, por nuestra parte, recomendamos vender aquellos activos de renta variable, cuyas empresas estuvieran muy expuestas al mercado de deuda o muy ligadas al ciclo económico.

Dependiendo de la gravedad del problema, así será la forma y el tiempo de resolución, y hay que tratar de poner la mirada en el largo plazo para determinar donde puede haber oportunidades de inversión.

Es cierto que en momentos puntuales de pánico, el mercado ofrece la oportunidad de hacer inversiones a precios significativamente inferiores por estar cotizando arrastrado por el miedo y pánico generalizado.

En estas situaciones, es importante tener al lado un buen especialista o

asesor, que pueda aconsejar desde un punto objetivo, en un momento en el que un inversor particular necesita objetividad para tomar decisiones.

Por nuestra parte, y siempre con la prudencia como sello de nuestras reco-

mendaciones, analizamos el evento y las posibles consecuencias antes de tomar una decisión, y esto garantiza que el resultado siempre sea coherente con el riesgo que cada inversor tiene capacidad de asumir.

Ante un evento imprevisto, nadie tiene diseñado un plan de acción, por lo tanto, como dice **Daniel Kahneman**:

"Hagas lo que hagas, actúa siempre con calma y corrección".



Las Consecuencias del Brexit

Javier Sedano Nocito
Javier Sedano Nocito, EAFI

El 23 de Junio de 2016 el Reino Unido votó en referéndum la decisión de permanecer en la Unión Europea. Los partidarios de abandonar la UE se impusieron por un 52% frente al 48% que apostó por la permanencia. El resultado no fue uniforme en todo el Reino Unido; Escocia, Irlanda del Norte y Gibraltar votaron por la permanencia, mientras que Inglaterra y Gales apostaron por abandonar la UE.

No solo se produjo una brecha a nivel geográfico, sino también generacional ya que los más jóvenes han sido en su mayoría partidarios de permanecer frente a las personas de edad más avanzada que votaron a favor de abandonar la UE.

Las predicciones económicas previas al resultado del referéndum abogaban por un retroceso significativo de los mercados globales tras un triunfo del Brexit, pero la realidad, dejando de lado el impacto en la libra y los problemas de liquidez sufridos con los fondos

inmobiliarios, es que ese retroceso ha durado menos de lo esperado.

A día de hoy, los tres índices americanos están cerca de máximos. La renta variable emergente está en máximos de un año y los bonos de alto riesgo han aguantado un mercado del petróleo volátil. Mientras, en el otro lado del espectro de riesgo la demanda de bonos gubernamentales de países desarrollados es tal, que el 40% de esa deuda está en tipos por debajo de cero.

La actuación del banco de Inglaterra rebajando los tipos de interés y ampliando el importe y la tipología de activos de su plan de compra de bonos, junto con los últimos datos publicados, mostrando mayor fortaleza de la esperada, han permitido a los mercados centrarse en el crecimiento global. Es demasiado pronto para decir si el rebote del crecimiento y la inflación será sostenido, pero el crecimiento de agosto sugiere que la debilidad de la libra y

las medidas adoptadas han evitado la recesión.

Superado el corto plazo, la realidad es que a día de hoy aún hay muy poca claridad acerca del impacto económico que ha supuesto la decisión de abandonar la UE. Es muy posible que hasta finales del cuarto trimestre no empecemos a tener una idea real de lo que le ha ocurrido a la economía del Reino Unido, si bien las perspectivas a medio plazo son que empiece a materializarse un deterioro en el crecimiento de su economía.

Una vez invocado el artículo 50 del tratado de la Unión Europea, se abre un escenario de juego interesante en el que será clave la capacidad negociadora de ambas partes.

Espero y deseo que la Unión Europea esté a la altura de las circunstancias, obteniendo un resultado que nos permita salir fortalecidos de esta situación.

Observatorio Financiero del Consejo General de Economistas

Los últimos cuatro meses han estado condicionados por el referéndum celebrado el pasado 23 de junio en Reino Unido sobre su permanencia en la UE que arrojó, finalmente, un resultado favorable a la salida. Aunque continúa la incertidumbre generada por el Brexit, la tensión ha ido disminuyendo gracias a la rápida formación de un nuevo gobierno en Reino Unido y a la confianza en que el impacto final sobre la economía será moderado.

Antonio Pedraza, Montserrat Casanova y Salustiano Velo

Coordinadores del Observatorio Financiero del Consejo General de Economistas.

En nuestro informe del Observatorio de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas hacemos un análisis de lo acontecido en este cuatrimestre.

Indicadores económicos

La ralentización de la actividad está siendo, por el momento, muy suave. El PIB de España registró en el segundo trimestre un crecimiento intertrimestral del 0,8%, similar a los tres trimestres anteriores, acumulando doce trimestres consecutivos de tasas positivas. En tasa interanual, creció un 3,2% (3,4% en el primer trimestre) y se prevé que cierre el año en el 2,6% según el FMI o del 2,9% según el Ejecutivo español.

| FMI: Previsiones PIB | 2016 | 2017 |
|----------------------|------|------|
| España | 2,6% | 2,1% |
| Zona Euro | 1,6% | 1,4% |
| Mundial | 3,1% | 3,4% |

En cuanto al Empleo, según la EPA del segundo trimestre, el empleo ha frenado su expansión, 2,4%, frente al 3,3% en el primer trimestre. No obstante se espera la creación de 900.000 empleos en 2016 y 2017, mientras que el paro bajaría en un millón de personas, cifras que superan en conjunto lo estimado en abril. La tasa de paro podría disminuir hasta el 16,6% a finales de 2017.

La debilidad de la estructura productiva y del tejido empresarial se refleja en que desde 2008 el nº de empresas con asalariados se ha reducido mas del 13%, una pérdida compensada en parte por el aumento de las empresas sin asalariados

(empresarios individuales-autoempleo) en los dos últimos años.

| | 2008 | 2016 | % vari. |
|------------------|-----------|-----------|---------|
| Sin Asalariados | 1.754.374 | 1.791.909 | 2,1% |
| Con asalariados | 1.667.865 | 1.444.673 | -13,4% |
| Total sociedades | 3.422.239 | 3.236.582 | -5,4% |

Por su parte, los indicadores del mercado de la vivienda vienen experimentando una recuperación modesta.

Tipos de cambio y cotizaciones materias primas, petróleo e índices bursátiles

Los principales índices bursátiles han registrado una positiva variación en el cuatrimestre, a excepción de Italia y España, debido a la mala trayectoria de las cotizaciones bancarias. Pese a ello, la mayoría de los índices europeos, salvo el FTSE 100 y el S&P 500, arrojan pérdidas en el balance anual.

El mercado de las materias primas, y en concreto el del petróleo, ha tenido una significativa recuperación en el periodo. En cuanto al oro, en los últimos meses ha sido notable el repunte en la cotización del oro en tasa anual.

Respecto a los tipos de cambio, la cotización de la libra se ha estabilizado en el último mes, después de la depreciación trimestral (11,3%) y anual (16,6%) sufrida con anterioridad.

Tipos de interés en los mercados interbancarios y en los mercados de deuda

En el mercado interbancario, destacan las diferencias entre las políticas monetarias entre la Zona Euro y Reino Unido, con

una trayectoria descendente de los tipos a 3 meses frente al perfil alcista en el caso de EE.UU.

En la Zona Euro, los tipos de interés continúan en negativo, fundamentalmente en los plazos más cortos, aunque a 12 meses se observa una débil recuperación.

La rentabilidad del bono español a diez años se ha situado en torno al 1% (0,97% a final de agosto), con una buena acogida de las subastas del Tesoro. Por su parte, la rentabilidad del bono alemán es negativa -0,08% a 31 de agosto) situándose la prima de riesgo en poco más de cien puntos básicos

Indicadores de política monetaria

El Consejo de Gobierno del BCE, tras la reunión del 8 de septiembre, decidió mantener los tipos de interés oficiales en la UEM y reiteró su previsión de continúen las compras mensuales de activos por valor de 80 mil millones de euros, al menos, hasta el final de marzo de 2017, en todo caso hasta que se observe un ajuste sostenido de la senda de inflación

Los indicadores financieros en el seno de la UEM siguen presentando divergencias importantes. Mientras el agregado monetario amplio (M3) se ha estabilizado en la Zona Euro (por debajo del 5%), en España ha experimentado un crecimiento de 7,9% en julio.

En cuanto a la principal contrapartida, el crédito al sector privado, mientras en la UEM los préstamos recibidos por las familias aumentan el 2%, y los destinados a las sociedades no financieras el 1,3%, en España la financiación a hogares y empresas se mantiene en negativo -1,7% y -1,2%, respectivamente, en el mes de julio.



Valentín Pich, Presidente del Consejo General de Economistas, junto a los coordinadores del Observatorio Financiero del CGE: Montserrat Casanovas, Antonio Pedraza y Salustiano Velo

A finales del mes de julio, el volumen de activos de los Fondos de Inversión Mobiliaria se ha situado en 222.221 millones de euros, lo que supone un incremento de 4.081 millones respecto al mes anterior (1,9% más que en junio), superando la cifra de diciembre de 2015.

Crédito y otros indicadores de las entidades financieras

El abaratamiento del crédito a los principales agentes económicos (empresas y hogares), y la escasa rentabilidad con la que se retribuye el ahorro y, en este caso, los depósitos, hace que la estrechez en los márgenes de las entidades se prolongue. Así, el tipo de interés sintético aplicable a las cuentas de depósito se redujo hasta el 0,1% en julio, mientras que el diferencial para préstamos y créditos se situaba en el 2,7%, y pone de manifiesto el debate sobre la capacidad de las entidades para generar rentabilidad suficiente en un marco mas adverso.

La mayor parte de los indicadores de seguimiento al sector bancario en España continúan mejorando. Este es el caso de la morosidad (con la tasa de mora del 9,4%) y de la reducción de los niveles de provisiones y coberturas por

posibles insolvencias o pérdidas sobre el valor de los activos en balance de las entidades.

Las nuevas operaciones de préstamos y créditos, para las sociedades no financieras sufre una notable caída del 18,3%, en el acumulado hasta julio, siendo los créditos de mayor importe (los de más de un millón de euros) los que han registrado una mayor caída, 32,9% entre enero y julio de este año

Cuentas financieras trimestrales y posición exterior

La deuda bruta de las sociedades no financieras y de los hogares e ISFLSH alcanzó 1.844 mm de euros al final del primer trimestre de 2016, un 169,3% del PIB, 14,5 p.p. inferior a la ratio registrada un año antes (102,9% sociedades no financieras y un 66,4% en hogares e ISFLSH)

El nivel de deuda es más destacado en el caso de las AA.PP., situándose en el 132,6% del PIB, tan sólo unas tres décimas por debajo del pasado año. El nivel de endeudamiento se mantiene en cotas muy elevadas, tal y como refleja la deuda externa de la economía española y el volumen de Deuda Pública del Estado en circulación.

Evolución de las Empresas de Asesoramiento Financiero a 31-08-2016



EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

El número de Empresas de Servicios de Inversión a 31 de agosto de 2016, según la información publicada por CNMV, ha alcanzado la cifra de 242 entidades, debido fundamentalmente al registro de nuevas Empresas de Asesoramiento Financiero.

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 31-08-16 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| SOCIEDAD DE VALORES | 50 | 50 | 49 | 46 | 41 | 40 | 39 | 41 |
| AGENCIA DE VALORES | 50 | 45 | 45 | 41 | 41 | 38 | 39 | 38 |
| SOCIEDAD GESTORA C. | 9 | 6 | 6 | 6 | 5 | 5 | 3 | 2 |
| EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO | 16 | 52 | 82 | 101 | 126 | 143 | 154 | 161 |
| TOTAL EMPRESAS DE SERVICIO DE INVERSIÓN | 125 | 153 | 182 | 194 | 213 | 226 | 235 | 242 |

| ESPACIO ECONOMICO EUROPEO | SUCURSAL | LIBRE PRESTACIÓN |
|---------------------------|-----------|------------------|
| ALEMANIA | 1 | 61 |
| AUSTRIA | | 20 |
| BELGICA | 1 | 9 |
| BULGARIA | | 9 |
| CHIPRE | | 162 |
| DINAMARCA | | 21 |
| ESLOVENIA | | 1 |
| ESTONIA | | 1 |
| FINLANDIA | | 12 |
| FRANCIA | 2 | 46 |
| GRECIA | 1 | 9 |
| HUNGRIA | | 1 |
| IRLANDIA | | 43 |
| ITALIA | | 6 |
| LETONIA | | 2 |
| LIECHTENSTEIN | | 24 |
| LITUANIA | | 1 |
| LUXEMBURGO | 2 | 35 |
| MALTA | | 25 |
| NORUEGA | 1 | 32 |
| PAISES BAJOS (HOLANDA) | 2 | 93 |
| POLONIA | 1 | |
| PORTUGAL | 1 | 8 |
| REINO UNIDO | 33 | 2.137 |
| REPUBLICA CHECA | | 2 |
| RDP LAOS | | 1 |
| REPUBLICA ESLOVACA | | 2 |
| RUMANIA | | 1 |
| SUECIA | | 13 |
| TOTAL | 45 | 2.777 |

Así mismo, el número de empresas de servicios de inversión extranjeras que pueden prestar servicios de inversión en España asciende a 2.825 entidades, la mayoría de ellas en régimen de libre prestación de servicios. En el cuadro situado a la izquierda se muestra el número de entidades autorizadas clasificadas por su país de procedencia.

Llama la atención el alto número de entidades de Reino Unido que pueden prestar servicios en España (2.170), que lógicamente al estar en la Unión Europea, disponen del pasaporte comunitario.

También es reseñable el número de entidades que tienen países tan pequeños como Liechtenstein (24 entidades), Chipre (162), Malta (25), Liechtenstein (24) o Luxemburgo (37).

| FUERA ESPACIO ECONOMICO EUROPEO | SUCURSAL | LIBRE PRESTACIÓN |
|---------------------------------|----------|------------------|
| ARGENTINA | | 1 |
| CHILE | | 1 |
| BRASIL | | 1 |
| TOTAL | 0 | 3 |



EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

En el caso de las Empresas de Asesoramiento Financiero, tal como se observa en el cuadro siguiente, hasta el 31 de agosto de 2016 se han inscrito 13 nuevas entidades el registro de Empresas de Asesoramiento Financiero de la CNMV, dos menos que en el mismo periodo del año anterior.

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 31-8-16 | TOTAL 31-08-16 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------------|
| ALTAS | 16 | 35 | 32 | 23 | 29 | 26 | 23 | 13 | 197 |
| BAJAS | | | | -5 | -4 | -9 | -12 | -6 | -36 |
| TOTAL | 16 | 35 | 32 | 18 | 25 | 17 | 11 | 7 | 161 |

EAFI PERSONA JURIDICA

| | | | | | | | | | |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|------------|
| ALTAS | 14 | 25 | 21 | 17 | 20 | 17 | 18 | 11 | 143 |
| BAJAS | | | | -1 | | -3 | -8 | -4 | -16 |
| TOTAL | 14 | 25 | 21 | 16 | 20 | 14 | 10 | 7 | 127 |

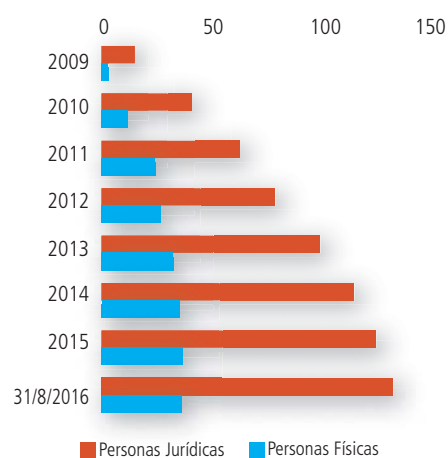
EAFI PERSONA FISICA

| | | | | | | | | | |
|--------------|----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| ALTAS | 2 | 10 | 11 | 6 | 9 | 9 | 5 | 2 | 54 |
| BAJAS | | | | -4 | -4 | -6 | -4 | -2 | -20 |
| TOTAL | 2 | 10 | 11 | 2 | 5 | 3 | 1 | 0 | 34 |

El número de EAFI personas jurídicas sigue aumentando mientras que el de personas físicas se mantiene.

Las bajas, que ascienden a 36 en total, son debidas en su mayoría, a la falta de actividad de las entidades y a las transformaciones en otras entidades –Agencia de Valores, Gestora de IIC, o incluso pasar de ser EAFI persona jurídica a física y viceversa–.

De hecho, en el mes de julio se inscribieron en la CNMV dos agencias de valores que previamente habían sido EAFI: Gesem Asesoramiento Financiero, EAFI, SL y Altair Finance, EAFI, S.L.

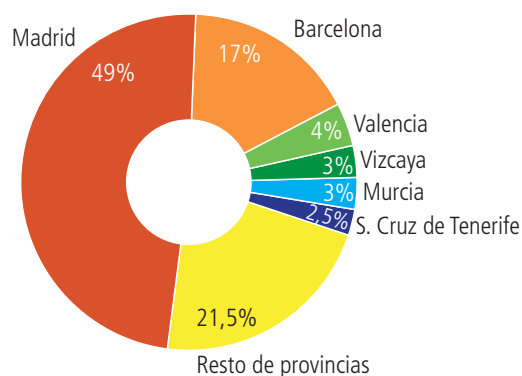


EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA

En cuanto a su distribución por la geografía española, hay una gran concentración en Madrid, con cerca del 50% de las entidades, siguiéndole Barcelona, con el 17%.

Además nueve entidades autorizadas tienen abierta sucursal en territorio español.



| PROVINCIA | P.J. | P.F. | TOTAL | % |
|--------------|------------|-----------|------------|-------------|
| MADRID | 68 | 11 | 79 | 49,07 |
| BARCELONA | 23 | 4 | 27 | 16,77 |
| VALENCIA | 6 | 1 | 7 | 4,35 |
| VIZCAYA | 3 | 2 | 5 | 3,11 |
| MURCIA | 1 | 4 | 5 | 3,11 |
| TENERIFE | 1 | 3 | 4 | 2,48 |
| PAMPLONA | 3 | 0 | 3 | 1,86 |
| ALICANTE | 2 | 1 | 3 | 1,86 |
| MÁLAGA | 1 | 2 | 3 | 1,86 |
| ÁLAVA | 2 | 0 | 2 | 1,24 |
| ASTURIAS | 2 | 0 | 2 | 1,24 |
| GUIPUZCOA | 2 | 0 | 2 | 1,24 |
| LLEIDA | 2 | 0 | 2 | 1,24 |
| MALLORCA | 2 | 0 | 2 | 1,24 |
| PONTEVEDRA | 2 | 0 | 2 | 1,24 |
| GIRONA | 1 | 1 | 2 | 1,24 |
| LA CORUÑA | 1 | 1 | 2 | 1,24 |
| LAS PALMAS | 1 | 1 | 2 | 1,24 |
| ALMERÍA | 1 | 0 | 1 | 0,62 |
| LEÓN | 1 | 0 | 1 | 0,62 |
| SALAMANCA | 1 | 0 | 1 | 0,62 |
| VALLADOLID | 1 | 0 | 1 | 0,62 |
| ALBACETE | 0 | 1 | 1 | 0,62 |
| GRANADA | 0 | 1 | 1 | 0,62 |
| TARRAGONA | 0 | 1 | 1 | 0,62 |
| TOTAL | 127 | 34 | 161 | 100% |

En cuanto a la prestación de servicios en otros países de la Unión Europea, hay 26 Empresas de Asesoramiento Financiero que han solicitado la libre prestación en 14 países, de forma mayoritaria en Luxemburgo, según se constata en el cuadro siguiente.

El hecho de que haya 20 entidades que han solicitado el pasaporte europeo para poder prestar servicios en Luxemburgo, se debe fundamentalmente a que asesoran fondos de Inversión registrados en este país.

| LIBRE PRESTACIÓN DE SERVICIOS UNIÓN EUROPEA | EAFIS |
|---|-----------|
| LUXEMBURGO | 20 |
| REINO UNIDO | 7 |
| ALEMANIA | 4 |
| PORTUGAL | 4 |
| FRANCIA | 3 |
| ITALIA | 3 |
| BELGICA | 2 |
| MALTA | 2 |
| PAISES BAJOS (HOLANDA) | 2 |
| DINAMARCA | 1 |
| IRLANDA | 1 |
| LIECHTENSTEIN | 1 |
| NORUEGA | 1 |
| POLONIA | 1 |
| TOTAL | 52 |

PATRIMONIO ASESORADO

En cuanto a su actividad de asesoramiento, solo se dispone de los datos de cierre del ejercicio 2015, en el que se aumentó un 18,6% el volumen de patrimonio asesorado en relación con las cifras de finales de 2014, situándose en 25.366 millones de euros. Con relación a la distribución de este patrimo-

nio, el correspondiente a contrapartes elegibles es el que más creció, un 24,3 %, hasta los 13,5 millones de euros (en 2014 se había reducido prácticamente a la mitad), mientras que el patrimonio correspondiente a clientes minoristas y clientes profesionales aumentó un 18,5 % y un 5,8 %, respectivamente.

| PATRIMONIO ASESORADO (miles de euros) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| CLIENTES MINORISTAS | 1.710.385 | 2.181.943 | 3.267.079 | 4.991.653 | 5.719.292 | 6.777.181 |
| CLIENTES PROFESIONALES | 3.854.641 | 3.151.565 | 3.594.287 | 3.947.782 | 4.828.459 | 5.109.979 |
| OTROS | 10.549.854 | 10.699.600 | 7.915.132 | 8.690.646 | 10.843.759 | 13.479.037 |
| TOTAL | 16.114.880 | 16.033.108 | 14.776.498 | 17.630.081 | 21.391.510 | 25.366.198 |

EAF

Asesores



Financieros

Consejo General de Economistas

Es el órgano especializado del Consejo General de Economistas con la función de coordinar la actividad de los profesionales en el ámbito del ejercicio profesional del Asesoramiento Financiero.

SERVICIOS EAF

Autorización EAFI

Reporting CNMV, SEPBLAC

Cumplimiento Normativo

Consultas

Documentación: contratos, tests de idoneidad, etc.

Conferencias, formación, etc.

Difusión: "EAFinforma"

Atención al cliente

Otros trámites CNMV

Otros servicios: seguros, colaboradores, etc.



Cuotas EAF

para economistas

| | Persona Física | Persona Jurídica |
|---------------|-----------------|------------------|
| Inscripción | desde 500 euros | desde 600 euros |
| Cuota mensual | 75 euros | 100 euros |

para otros profesionales

| | Persona Física | Persona Jurídica |
|---------------|-------------------|-------------------|
| Inscripción | desde 1.000 euros | desde 1.200 euros |
| Cuota mensual | 100 euros | 125 euros |

La vida después del Brexit



Fernando Barroso
Chief Investment Officer.
Ca Indosuez Wealth (Europe), Sucursal en España



El referéndum del Reino Unido sobre su permanencia en la Unión Europea, conocido como votación por el Brexit, ha sido el de mayor intensidad que hemos visto los últimos años. Esto no es tanto debido a que el mercado haya considerado este riesgo en los precios de los activos y se haya preparado para él, todo lo contrario, sino porque se confiaba en la lógica del que no votaba, con comentarios del tipo “¿cómo van a votar que Sí?”, sin entender la propia lógica de las islas. Esta lógica del británico tradicional, que considera al continente europeo como un problema de costes y emigración, ha superado las expectativas poniendo encima de la mesa los potenciales riesgos que durante tantos meses los analistas macroeconómicos nos han estado mostrando.

Antes de avanzar con este tema, es importante que entendamos algo que parece obvio: para analizar las conclusiones debemos analizar cuáles son las posibles salidas a la negociación.

Esta negociación que será previsiblemente larga, viene determinada por el hecho de que Reino Unido no es un país cualquiera, o mejor dicho, no es un conjunto de países cualquiera, lo cual implica que las soluciones tradicionales pueden no ser aplicables en



este caso. En este sentido tenemos tres posibles tipos de acuerdo:

- Área Económica Europea que tienen firmado Noruega, Islandia y Lichtenstein, donde Reino Unido recuperaría soberanía en áreas como justicia, agricultura o política exterior pero se seguirían aplicando las "cuatro libertades" de la Unión Europea: libre circulación de bienes, capitales, servicios y personas.
- Acuerdos bilaterales con la Unión Europea como en el caso de Suiza. Proceso largo y complejo con un acceso parcial al mercado y obligado a aceptar el movimiento libre de ciudadanos de la Unión Europea.
- Acuerdo de Libre Comercio como tercer país. Da acceso a algunos sectores del mercado único, lo cual parece menos probable porque Reino Unido debería hacer concesiones como la libre circulación de personas.

Por otro lado, hay que tener en cuenta que el mayor riesgo de esta situación es que se abra un periodo de dudas acerca de la viabilidad de la Eurozona y de la Unión Europea. Por el norte y por el sur, por motivos totalmente diferentes hay países donde se pueden convocar nuevos referéndums que generen incertidumbre de la dirección del proyecto europeo. En mi opinión, este es el problema principal, que podría tener efectos no sólo económicos sino políticos.

No pretendo aburrir con los múltiples estudios que se han presentado acerca de los potenciales efectos económicos para la economía británica, economía de la Eurozona y a nivel mundial, pero para entender lo complejo de la cuestión, sólo señalar que los múltiples estudios han indicado en su mayoría un efecto negativo a corto plazo, que podría llevar a la economía británica a la recesión técnica y dañar la senda posi-

Hay que tener en cuenta que el mayor riesgo de esta situación es que se abra un periodo de dudas acerca de la viabilidad de la Eurozona y de la Unión Europea

tiva de crecimiento de la Eurozona. Donde no hay consenso es en los potenciales efectos a medio plazo donde en algunos estudios se plantea un escenario sin grandes efectos negativos o incluso nulos. Es a este punto donde quería llegar y que pretendo desarrollar.

En la mayoría de las ocasiones, las predicciones macroeconómicas no tienen en cuenta los comportamientos microeconómicos, es decir, la capacidad de los agentes a adaptarse. La flexibilidad de los agentes económicos a adaptarse a un entorno cambiante es algo que no conviene despreciar, especialmente en economías tan dinámicas como la británica. Es decir, la capacidad de los empresarios de buscar nuevas vías de negocio, con aliados tradicionales (Estados Unidos, Australia y Canadá) o nuevos mercados; la capacidad de los consumidores de buscar nuevas alternativas; la actuación de los Bancos Centrales, no sólo el Banco de Inglaterra, para facilitar un entorno de tipos de interés bajos; o las autoridades fiscales que puedan rebajar los impuestos para actividades concretas para suavizar el efecto transitorio negativo.

Después de todo lo comentado, ¿qué sabemos seguro acerca del Brexit?:

- Que será un proceso largo, donde se pondrán en la mesa, la credibilidad del proyecto europeo con los riesgos macroeconómicos de una salida en falso. Las negociaciones afectan a

todos los acuerdos existentes entre la Unión Europea y Reino Unido. El artículo 50 estima dos años para completar las negociaciones de salida. Para que se alargue en el tiempo sólo puede garantizarse con un voto unánime favorable por parte de los restantes países miembros. Es decir, el voto por el Brexit es el inicio no el fin.

- La futura relación Reino Unido-Unión Europea llevará mucho más tiempo porque no se puede asegurar mientras se está negociando la salida.
- Las industrias con menor capacidad de adaptación serán las más dañadas: industria manufacturera y agricultura. También se verán especialmente dañadas aquellas que dependen de criterios de implantación derivados de que Reino Unido sea un país miembro de la Unión Europea como el caso del sector financiero.
- La salida de Reino Unido implica mayores costes para los que se quedan.
- Hay riesgos de pérdida de cohesión pero es seguro que se pierde a un importante contrapeso que ha facilitado reformas dentro de la Unión Europea.
- Los Bancos Centrales mantendrán sus políticas monetarias laxas por más tiempo. Incluso dentro del proceso de normalización iniciado por parte de la Reserva Federal, los Bancos Centrales van a cuidarse mucho de no dar un paso en falso.

En conclusión, situación compleja que puede quedar en menos de lo que se estimaba antes de la votación y que va a depender, no sólo de la capacidad de negociación de unos y otros, sino de la capacidad de los agentes de moverse en un entorno cambiante como este.

¿Y si el Brexit no es para tanto?

Ya es oficial. Reino Unido votó a favor de su salida de la UE. ¿Qué ocurrirá ahora? Aunque es cierto que habrá dislocación en un inicio, bien podría pasar, como ha pasado siempre que nos movemos hacia un marco regulatorio menos intrusivo, que la situación se normalice e incluso se inicie un ciclo alcista en UK (y en Europa).



Álex Fusté
Economista jefe de Andbank

ANDBANK
Private Bankers

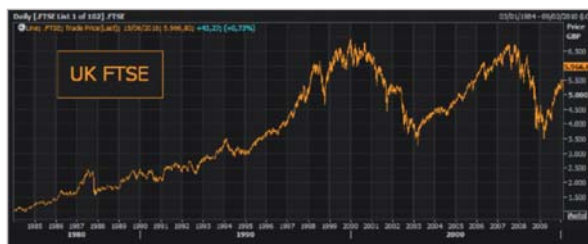
Además, en el caso de las divisas, es legítimo pensar en una "fuerte" devaluación inicial de la libra (sobre todo contra el dólar). Pero a medio plazo este movimiento bien pudiera revertir, como pasó tras la salida de la Libra del Mecanismo Europeo Cambiario en 1992.

En cuanto al mercado de equity en Reino Unido, ¿tendrá un impacto limitado?

La mayor parte de los componentes en los índices de renta variable de este país son bancos, aseguradoras y *commodity players*. HSBC, por ejemplo, gana el 66% de sus beneficios en Asia. Y las firmas de *commodities* tienen unas cuentas de resultados descorrelacionadas con el comercio con Europa. Un cambio en las relaciones con la UE podría resultar en un impacto limitado para estos grandes valores.

Para las empresas medianas, que según analistas renombrados verían un efecto positivo inmediato en caso de depreciación de la libra, la "salida" de la UE podría hasta ser favorable (como lo fue tras la salida de la libra del Mecanismo de Tipos de Cambio Europeo en 1992). Y respecto al mercado de deuda, no veo razón para que se desate una oleada de ventas de bonos gubernamentales del Reino Unido. Y en todo caso, si la depreciación de la libra llegase a cierto punto, los inversores podrían decidir vender sus bonos de Francia, España o Italia para comprar Guiltis. Por otra parte, hay 3 millones de empleos directamente vinculados al comercio con el resto de la UE. Estos empleos se verán afectados, lo cual no quiere decir que vayan a ser destruidos.

Asimismo, George Osborne cifra el coste de la salida en 4.300 libras por familia y año hasta el 2030. Pero también es cierto que el Reino Unido es contribuyente neto a la UE y envía cada semana 350 millones de libras a Bruselas (GBP 20bn al año) que podrían ser utilizadas en prioridades para el Reino Unido.





Según muchos expertos, dentro de la UE, el Reino Unido es más vulnerable a sufrir los efectos de una próxima crisis del euro. Al estar fuera de la UE esa vulnerabilidad sería más limitada. Como miembro de la UE, el Reino Unido disfruta de condiciones ventajosas en su comercio con el resto del mundo. Con el Brexit, dichas condiciones podrían verse afectadas y el país perdería la influencia, pero este hecho no tiene por qué suponer necesariamente una gran amenaza.

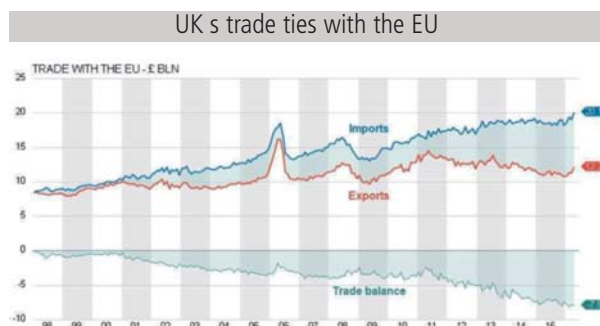
¿Por qué no sería una gran amenaza?

El Reino Unido tiene un grado de apertura económica del 59%. Si bien es mayor que el de EEUU (30%), es mucho menor que el de Suiza (117%), Alemania (85%) o incluso el de España (63%). Por lo que una alteración de los términos de comercio con el exterior no supondría un hecho excepcional.

Por otro lado, si el Reino Unido logra alcanzar un acuerdo bilateral como el que mantienen Noruega y Suiza con la UE (en virtud del cual los productos y servicios de estos países cumplen con la legislación comercial vigente en la UE), entonces podría mantener las condiciones de comercio con el resto del mundo. También, como país independiente, el Reino Unido podría retomar un sillón en los principales cuerpos e instituciones globales (como el WTO), aumentando su importancia al tiempo que se reduce la de la UE.

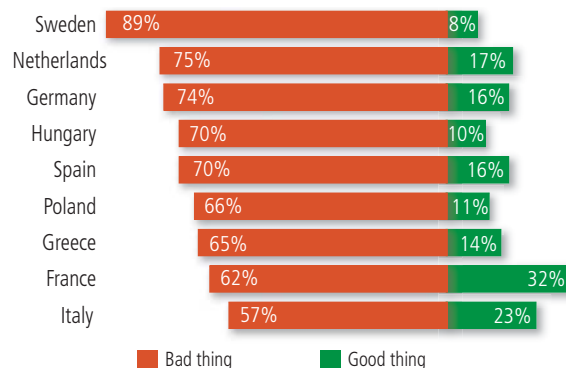
Según Cameron, habría 250bn de libras de comercio en riesgo tras el Brexit, pues no se trata sólo de la UE sino, como dijo Obama, el Reino Unido se pondría a la cola para los nuevos acuerdos comerciales. Sin embargo, este comercio no tiene por qué perderse si ambas parten sellan un acuerdo de asociación.

Adicionalmente hay que entender que la UE supone un mercado decreciente para el Reino Unido y, lo más importante, deficitario. La inversión de la UE en el Reino Unido es igualmente menguante. Ante esto, una alteración en las relaciones bilaterales no tiene por qué suponer un gran golpe para el Reino Unido.



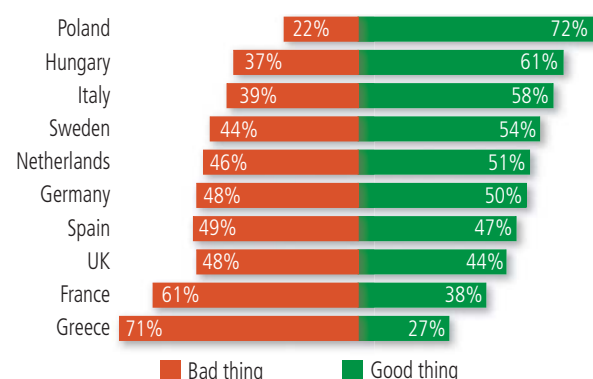
Aunque un Brexit es visto como "perjudicial" para el resto de la UE... no parece que el futuro de la UE esté en peligro

Los Europeos piensan de forma unánime que la salida del Reino Unido perjudicaría a la UE.



Note: Question not asked in the UK.
Source: Spring 2016 Global Attitudes Survey. Q50N "Euroskepticism Beyond Brexit"
PEW RESEARCH CENTER

Los Europeos muestran una visión favorable de la UE (aunque desapruaban la gestión de la economía).



Source: Spring 2016 Global Attitudes Survey. Q10N "Euroskepticism Beyond Brexit"
PEW RESEARCH CENTER

Los adultos más jóvenes son los más favorables a la UE.

| | 18-34 % | 35-49 % | 50+ % | Youngest-oldest gap |
|-------------|------------|------------|----------|---------------------|
| France | 56 | 33 | 31 | +25 |
| UK | 57 | 46 | 38 | +19 |
| Netherlands | 62 | 50 | 46 | +16 |
| Poland | 79 | 74 | 65 | +14 |
| Germany | 60 | 52 | 46 | +14 |
| Greece | 37 | 25 | 24 | +13 |
| Spain | 53 | 49 | 44 | +9 |
| Sweden | 56 | 60 | 51 | +5 |
| Hungary | 63 | 61 | 60 | +3 |
| Italy | 55 | 63 | 56 | -1 |

Note: Question not asked in the UK.
Source: Spring 2016 Global Attitudes Survey. Q50N "Euroskepticism Beyond Brexit"
PEW RESEARCH CENTER

Reflexiones tras el Brexit



Matt Siddle
Gestor de fondos de
renta variable europea
en Fidelity International



Tras la perspectiva aportada por los meses veraniegos post-Brexit, Matt Siddle, gestor de los fondos de renta variable europea de Fidelity FF European Growth Fund y FF European Larger Companies Fund, comparte su visión sobre los resultados del referéndum y sus implicaciones, tanto genéricas como para sus inversiones.

En esta fase tan temprana, el resultado del referéndum no ha tenido más que un efecto a corto plazo sobre las empresas. A mediados del verano que acaba de terminar muchas de las empresas más castigadas durante la conmoción inicial habían recuperado en su mayor parte —si no íntegramente— las pérdidas que sufrieron en sus cotizaciones, gracias a unos sólidos resultados en el segundo trimestre y unas previsiones tranquilizadoras. Sin embargo, creo que sería sensato reflexionar sobre algunas de las implicaciones a medio plazo.

En primer lugar, la salida del Reino Unido de la UE es uno de los ejemplos más tangibles de una nueva oleada de movimientos políticos contestatarios en el mundo occidental. El resultado puede atribuirse, al menos en parte, a los nulos beneficios que las capas sociales con menores



A mediados del verano muchas de las empresas más castigadas durante la conmoción inicial tras el Brexit ya habían recuperado en su mayor parte –si no íntegramente– las pérdidas que sufrieron en sus cotizaciones

rentas creen haber conseguido durante los últimos 10 o 20 años de libre comercio, globalización y libre circulación. En un nivel básico, la oferta de mano de obra es mucho más elástica en los estratos de renta más bajos si se pueden encontrar trabajadores igual o mejor cualificados en otras partes de la UE y estos están dispuestos a trabajar por un salario menor. Eso significa que los salarios de los empleos semicualificados seguirán estando presionados. Por lo tanto, la inmigración ilimitada no es únicamente una cuestión de índole social, sino que también tiene una incidencia económica considerablemente negativa a los ojos de un elevado porcentaje de la población. Del mismo modo, la globalización del comercio y la deslocalización de puestos de trabajo desde EE.UU. hacia México y China han alimentado el ascenso de Donald Trump hasta convertirse en el candidato republicano a las elecciones presidenciales estadounidenses. Es evidente que una gran parte de la población de los países occidentales no cree que la globalización les haya brindado un beneficio económico, con independencia de que económicamente sí haya funcionado para el conjunto del sistema. Pero los beneficios sí han llegado a los trabajadores más cualificados de los países occidentales y a los trabajadores cualificados/de clase media en los mercados emergentes, que han visto cómo sus rentas comienzan a converger con las de Occidente. Por lo tanto, estamos viendo un aumento de la igualdad a escala mundial, que contrasta con una mayor desigualdad dentro de los diferentes países. Obviamente, esta situa-

ción puede provocar descontento social e incluso terminar siendo insostenible para las democracias occidentales. Las implicaciones para sectores como los artículos de lujo y el transporte marítimo, así como para las cadenas internacionales de suministro, podrían ser significativas y tienen que analizarse cuidadosamente.

En segundo lugar, y con un carácter más inmediato, está la cuestión de las consecuencias para la economía británica. No soy excesivamente pesimista a este respecto, ya que creo que el efecto a largo plazo se verá atenuado por los movimientos de las divisas, la flexibilidad de la economía británica y cualquier acuerdo comercial que el gobierno de las islas firme con los países de fuera de la UE. Sin embargo, es indudable que existen riesgos a corto plazo. La confianza empresarial y la certidumbre están viéndose afectadas, y no puedo creer que el aumento de la incertidumbre no repercuta en las decisiones de inversión. No obstante, no suscribo las afirmaciones catastrofistas del tipo “ninguna empresa volverá a invertir en el Reino Unido hasta que el país garantice el acceso al mercado único”.

No me sorprendería que esta incertidumbre también se contagiara a la confianza y, por ende, al gasto de los consumidores. Por fortuna, la economía británica parte de una base sólida en lo que a empleo se refiere, pero no puedo evitar pensar que existe un riesgo de recesión durante los próximos 12-18 meses, o al menos una desaceleración marcada. Determinar qué empresas lo

descuentan en sus cotizaciones, y pueden aguantar y beneficiarse de una eventual recuperación, es fundamental.

Así, he mantenido en los fondos de renta variable europea que gestiono una exposición neutral al Reino Unido desde la perspectiva de los ingresos. Tenía la impresión de que el resultado del referéndum no era algo de lo que me pudiera aprovechar, así que me aseguré de que la cartera no se veía expuesta en ninguno de los dos sentidos. Empleo una herramienta de análisis fundamental ascendente que me ayuda a entender las exposiciones a factores macroeconómicos de las empresas que forman parte de la cartera y el índice. Esto me permite entender, desde la perspectiva de los fundamentales, de dónde obtienen sus ingresos y a qué son más sensibles. Estos factores no siempre son obvios atendiendo a las clasificaciones sectoriales o los países de cotización, ni siquiera en los desgloses de ingresos que contienen los informes de las empresas. De esta forma, aunque los fondos están sobreponderados en valores británicos, mi análisis me indica que el peso de los ingresos obtenidos en el Reino Unido es neutral frente al índice, lo cual se debe a que muchos de los valores británicos que tengo en cartera son multinacionales.

No soy pesimista: el efecto del Brexit a largo plazo sobre el Reino Unido se verá atenuado por los movimientos de las divisas, la flexibilidad de la economía británica y cualquier acuerdo comercial que el gobierno de las islas firme con los países de fuera de la UE

El reto de las EAFIs ante el efecto Brexit



Raquel Herrera

Responsible for IFA's &
Strategic Agreement AXA
Exclusiv



EXCLUSIV

reinventando /
el asesoramiento patrimonial y financiero

El resultado del referéndum británico alteró mucho el “vaivén” de los mercados financieros de forma global. Ahora se abren varios posibles escenarios sobre el nuevo modelo de relación entre Europa y UK e incluso ya se analiza la velocidad de cruce que debe seguir el proceso.

Con este desconocido horizonte los clientes, tanto institucionales como minoristas, tendremos mayor dificultad para tomar decisiones y cobran vital importancia los servicios que ofrecen los profesionales del sector como Agentes Financieros y las EAFIs, quienes serán los primeros espadas de este novedoso e intere-



sante escenario. Estamos en uno de esos momentos clave donde el cliente necesita diagnósticos precisos y acertadas decisiones de inversión.

Hasta ahora se han venido provocando diferentes movimientos en los mercados financieros. Los expertos hablan de una sobre reacción inicial. Tuvimos una primera reacción emocional dominada por la lógica con ventas masivas de activos de riesgo y libras esterlinas. Respecto a la divisa, se siguió la senda que parecía más coherente, la de refugiarse en el dólar y otras alternativas como el yen japonés.

Transcurrido ya unos meses desde este hito histórico no tenemos claro el horizonte futuro, cómo se encauzará finalmente y si provocará o no un deterioro progresivo del modelo actual de la Unión Europea. Hay varios países en el punto de mira y habrá que estar muy alerta.

La gran incógnita es cómo proceder, cuál es el mejor camino para los clientes e inversores, qué nos queda ante este desconcierto. La respuesta: los expertos.

Además hay otras derivadas pendientes de descifrar, la salida de los ingleses influirá en la ya estancada negociación del tratado de libre comercio entre USA y la UE, donde UK jugaba un papel importante como principal valedor de Estados Unidos, sin obviar, la incertidumbre sobre los resultados de las elecciones de Noviembre, donde Donald Trump aún podría alcanzar la presidencia y su filosofía proteccionista nada ayudaría a avanzar con este potente acuerdo comercial.

En definitiva, la gran incógnita es ¿cómo proceder?, ¿cuál es el mejor camino para los clientes e inversores? ¿qué nos queda ante este desconcierto? La respuesta: los expertos.

Debemos dejarnos ayudar por los profesionales que siguen de cerca lo que hacen los protagonistas para afrontar decisiones en función de las, hasta ahora desconocidas, nuevas consecuencias que se vayan desvelando.

Este planteamiento nos dice que es probable que la deuda corporativa europea de alta calidad crediticia siga siendo una de las clases de activos más resistentes y, por tanto, éste es otro efecto importante a tener en cuenta.

Imprescindible seguir los movimientos de los bancos centrales

Parece que la FED retrasará la normalización de su política de tipos de interés hasta finales de este año o hasta el 2017, lo que beneficia indudablemente a los mercados emergentes e interesa seguirles de cerca.

Respecto al BCE continuará con las compras. Los expertos hablan de: *"... incluso podría ampliarlo a nuevos tipos de activos como bonos corporativos emitidos por entidades financieras y por qué no a la RV..."*.

Este planteamiento nos dice que es probable que la deuda corporativa europea de alta calidad crediticia siga siendo una de las clases de activos más resistentes y por tanto, éste es otro efecto importante a tener en cuenta.

El alto grado de incertidumbre actual provoca cierto desconcierto en los mercados ya que son conscientes de la dificultad que entrañan las negociaciones entre países europeos, tarea ardua y complicada.

Volatilidad

Veremos aumento de la volatilidad prolongada en el tiempo y éste será otro denominador a tener en cuenta ya que es difícil invertir cuando los mercados son volátiles.

Tendremos que estar atentos al índice VIX de volatilidad del CBOE (Chicago Board Options Exchange) o al EUROVIX que mide la volatilidad implícita del EUROTOXX50, aunque durante el periodo estival el VIX se ha comportado relativamente plano.

Es precisamente en esta tesitura cuando el inversor tiene que confiar y dejarse guiar por los expertos.

Apoyarse en actores del mercado de orientación conservadora como lo son las Compañías de Seguros y por buenos Gestores de Cartera, como es el caso de AXA IM premiada nuevamente como mejor gestora de Renta Fija del 2015.

Foro de Economistas 2016 · 19 y 20 de mayo

Los días 19 y 20 de mayo se ha celebrado el Foro de Economistas organizado por el Consejo General de Economistas junto con el Colegio de Economistas de Madrid y en el que se ha analizado el papel de España en la Unión Europea desde su integración hace 30 años.

La jornada del día 19 estuvo dedicada a talleres práctico-profesionales relacionados con las actividades que desarrollamos los economistas, prestando especial atención a aquellas normas europeas que han sido traspuestas recientemente a nuestro ordenamiento jurídico y cuya entrada en vigor está próxima, dadas las implicaciones que estas tienen para nuestro ejercicio profesional.

En el taller de EAF, *"MIFID 2: La aportación de los economistas en la protección del inversor"* ha participado el director de Autorización y Registro de entidades de la CNMV, **Antonio Moreno**, acompañado de **Antonio Pedraza**, presidente de la Comisión Financiera del Consejo General y de **David Gassó**, presidente de Economistas Asesores Financieros.



De izquierda a derecha.: Antonio Pedraza, Antonio Moreno y David Gassó.

De izquierda a derecha.: Josep Borrell, Antonio Pedraza y David Gassó.



Antonio Moreno durante su intervención realizó un repaso de los hitos normativos nacionales y europeos en materia de protección al inversor, hasta llegar a la Directiva europea relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID II) que entrará en vigor en enero de 2018. En este sentido, puso de manifiesto que gran parte de los contenidos de esta directiva en materia de protección del inversor no es tan nuevo, aunque sí de más calado y con más desarrollo. Así mismo, manifestó que aún hay temas que no están perfectamente definidos, como es la regulación de las retrocesiones o la regulación de los requisitos de cualificación y competencia que exige la directiva MIFID II.

FORO DE ECONOMISTAS 2016



Valentín Pich y Cristóbal Montoro.



Valentín Pich y José María Aznar.



*Lorenzo Lara, Cristina Cifuentes
y Valentín Pich*

La jornada del 20 de mayo tuvo un carácter más institucional. En esta jornada, cuya apertura corrió a cargo del Ministro de Hacienda, **Cristóbal Montoro**, se analizó el papel de España en la Unión Europea durante estos 30 años desde una perspectiva dinámica y no meramente histórica, y en ella participaron personalidades que han jugado un papel fundamental en

este proceso, como el ex presidente del Gobierno, **José María Aznar** o el ex presidente del Parlamento Europeo, **Josep Borrell**, así como economistas de reconocida trayectoria o los responsables de los principales medios de comunicación de nuestro país. El foro fue clausurado por la presidenta de la Comunidad de Madrid, **Cristina Cifuentes**.

3º MAD Days · 8 y 9 de septiembre

Los días 8 y 9 de septiembre se ha celebrado en el Ilustre Colegio Central de Titulados Mercantiles y Empresariales de Madrid el MAD DAYS. En estas jornadas se han analizado entre otros temas de actualidad, las novedades introducidas por la nueva Ley de Auditoría de Cuentas, la actualidad tributaria, la normativa concursal.

Antonio Pedraza, Presidente de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas hizo una valoración de las incertidumbres existentes en el panorama actual, y sus efectos en la actividad económica y financiera.





DIRECTIVA DELEGADA (UE) .../... DE LA COMISIÓN de 7-4-2016 por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios

La Directiva delegada de la CE, que aún no está aprobada, contempla tres supuestos distintos referente al tema de incentivos:

1.- Régimen de los incentivos en el caso de prestación del servicio de asesoramiento independiente o de gestión de carteras. (Art. 12 de la Directiva delegada).

Establece que siempre que las ESI reciban incentivos de terceros, en concepto de asesoramiento financiero independiente o de gestión de carteras, deben transferir la totalidad de su importe a los clientes tan pronto como sea posible. Así mismo deben establecer y poner en práctica una política que asegure la asignación individualizada de las cantidades cobradas y su posterior transferencia a cada cliente e informarles de los incentivos que les hubieran transferido.

Ahora bien, las ESI podrán aceptar beneficios no monetarios siempre que puedan ser considerados como de menor importancia. Estos beneficios deberán ser razonables, proporcionados, aumentar la calidad del servicio y ser de una cuantía que sea improbable que tengan influencia sobre el comportamiento de la entidad de manera que resulte perjudicial para los intereses del cliente.

El cliente deberá ser informado, antes de la prestación del servicio, de los beneficios no monetarios de menor importancia, si bien podrán ser descritos de forma genérica.

2) Régimen de los incentivos en el caso de prestación de servicios distintos del asesoramiento independiente o de gestión de carteras. (Art. 11 de la Directiva delegada).

En este caso al no afectar a las EAFI no hacemos mención al mismo.

3) Régimen de los incentivos en el supuesto de preparación de informes por parte de terceros a las ESI. (Art. 13 de la Directiva delegada).

La preparación de informes o análisis por parte de terceros para las ESI por parte de los intermediarios a través de los que ejecutan operaciones, se considerará como incentivo no monetario, dado que en la práctica, los inversores pagan por estos informes de forma indirecta a través de las comisiones de intermediación, en las que se agrupa el coste de análisis y los costes de transacción del intermediario. El legislador no ha considerado este pago como incentivo no monetario menor por cuanto puede dar lugar a un conflicto de interés.

No obstante lo anterior, el artículo 13 de la Directiva no considera como incentivo la recepción de informes o análisis si los terceros que los proveen reciben una contraprestación.



Boletín Internacional

ACCESO A LA DIRECTIVA

Extracto del Boletín Internacional de la CNMV

Directiva delegada por la que se aplica la Directiva 2014/65/EU en relación con las normas aplicables a los incentivos



2015

INFORME SOBRE SEGUNDA OPORTUNIDAD.
SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE MEJORA

CIERRE CONTABLE DEL EJERCICIO 2014.
ASPECTOS ECONÓMICO-TRIBUTARIOS DE INTERÉS

EL FUTURO DE LOS MUNICIPIOS. ORGANIZACIÓN TERRITORIAL

INMERSOS EN LA REFORMA FISCAL. 80 RECOMENDACIONES

LOS TÍTULOS DE LA UNIVERSIDAD ESPAÑOLA Y LA COLEGIACIÓN
DEL PROFESIONAL DE LA ECONOMÍA Y LA EMPRESA

2016

LA APUESTA DE LA UE POR LA PARTICIPACIÓN DE LAS PYMES
EN LA CONTRATACIÓN PÚBLICA

DECLARACIÓN DE RENTA Y PATRIMONIO 2015

MÉTODO DE VALORACIÓN CUANTITATIVA. ADJUDICACIÓN
DE LA UNIDAD PRODUCTIVA EN SEDE CONCURSAL

RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA E INFORMES INTEGRADOS.
CASO PRÁCTICO

PRESENTE Y FUTURO DE LA AUDITORÍA DE CUENTAS EN ESPAÑA. 10 CLAVES

El 'Brexit' desencadena un 'corralito' inmobiliario de 11.000 millones

Tres fondos británicos cancelan los reembolsos ante la estampida de sus partícipes post-referendo Gestoras y compañías vinculadas al 'ladrillo' sufren importantes pérdidas en Londres

Luara de la Quintana (LONDRES)

Se cierran fondos que valen casi cuatro veces lo que capitaliza Merlin Properties



Los fondos abiertos más afectados por las salidas de sus partícipes desde el 'Brexit'



con la totalidad del sector, pero que se particularmente agudiza en algunos casos. Henderson Global Investors es un ejemplo de ello. La gestora británica maneja dos fondos de inversión en Reino Unido, uno de ellos es el Standard Life Real Estate Fund. El 24 de junio, el precio de la acción de la gestora cayó un 10 por ciento, hasta los 11,0 euros. El Standard Life Real Estate Fund, que valía 3.400 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio. La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio. La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

La caída de la acción de la gestora y la de su fondo principal, que valía 5.190 euros el 23 de junio, cayó a 2.120 euros el 24 de junio.

Cinco Días

España se postula para acoger la sede de la EBA

El supervisor bancario publicará nuevos test de estrés el 29 de julio

Juanjo Portillo (MADRID)

Se agita se postula para comenzar a hacerse con los despojos de la City londinense, en la que ha estado una suerte de duelo financiero tras el resultado favorable a la salida de Reino Unido de la Unión Europea en el referéndum del pasado 23 de junio. Para empezar, el Gobierno español en funciones tratará de que el país acija la sede de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés), que esta semana confirmaba su intención de abandonar su actual sede en Londres por establecerse en otra capital que pertenencia al mercado único.

Así lo anunció el viernes la vicepresidenta del Gobierno en funciones, Soraya Sáenz de Santamaría, en la rueda de prensa posterior al Consejo de Ministros. Andrea Enria, presidente de la EBA, ya había anunciado que no tendría sentido mantener la sede de esta autoridad, y a sus 150 empleados, en un Reino Unido que no forme parte de la Unión Europea. Más allá, Sáenz de Santamaría avanzó el viernes que el Ejecutivo ha constituido un grupo de trabajo multidisciplinario y con el concurso de representantes de los distintos ministerios con el objetivo de impulsar la llegada a España de las sedes secundarias de los bancos internacionales implantados en la City. Grandes corporaciones como HSBC ya han anunciado que reubicarán un millar de empleados en una nueva sede continental mientras que otras firmas están directamente cambiando su cuartel general a otro país que les pertenezca al mercado común.

Para el sector financiero es clave adaptarse ya que Reino Unido está abocado a perder el llamado pasaporte europeo que permite a las entidades implantadas en un país de la Unión Europea operar en cualquier otro.

El grupo de trabajo español analizará los efectos del Brexit sobre la ubicación



de estas entidades y se encargará de difundir las fortalezas adicionales que presenta España al respecto. Para comenzar, Sáenz de Santamaría puso en valor el compromiso del PIB español y los índices de competitividad que presenta España. El equipo, detalló la vicepresidenta, trabajará de "forma intensa" para analizar las posibilidades de España desde el punto de vista laboral y fiscal, entre otros aspectos. "España está en condiciones óptimas para postularse. España es un país competitivo, con un sector financiero muy importante y sano", ha reivindicado la vicepresidenta, para después justificar la creación del grupo de trabajo para analizar esta cuestión "con tiempo" y ofrecer las mejores condiciones tras el Brexit.

Frédéric, Berlín, Amsterdam o París ya han iniciado sus propias estrategias para captar el negocio que salga de Reino Unido.

La Autoridad Bancaria Europea coordina la regulación de los bancos de la Unión Europea y tiene un papel protagonista en el diseño y ejecución de las pruebas de resistencia al sector financiero europeo. Precisamente en estos momentos, la autoridad última, tras los nuevos test de estrés a los que se someterá a las 51 mayores entidades financieras europeas, incluyendo solo españolas (Santander, BBVA, Critería, Caixa, BFA-Bankia, Popular y Sabadell), este verano. La gran novedad de estos exámenes, que se harán públicos el 29 de julio, es que este año no aclararán quién aprueba o suspende, lo que podría evitar el castigo de los mercados, sino que se informará a los supervisores financieros de las fortalezas y debilidades de capital de cada entidad para exigirles que refuercen sus solvencias o preparen planes de contingencia si fuera necesario.

El Gobierno en funciones también tratará de atraer a la banca de la City

"Cinco Días" · 2 de julio 2016

"El Economista" · 6 de julio 2016

Expansión

LAS CONSECUENCIAS DEL BREXIT

Grandes empresas británicas sufren ya el impacto del Brexit en sus negocios

EFFECTO/Compañías como Marks & Spencer o Sports Direct aseguran que se verán duramente afectadas por la incertidumbre creada. Otras, como Rentokil o el dueño de Primark, indican que la caída de la libra les beneficia.

Amargo País (LONDRES)

La fuerte caída de la libra esterlina en los últimos días, que la ha llevado a cotizar a mínimos de los últimos treinta años, y la situación de incertidumbre que vive Reino Unido están afectando de modo diverso a las grandes empresas del país. Mientras algunas indican ya que una moneda débil va a favorecer sus perspectivas para este año, otras indican que el Brexit solo traerá consecuencias negativas para sus balances.

Yar, Marks & Spencer (M&S) dio a conocer sus malos resultados trimestrales, con datos decepcionantes sobre todo en las divisiones de ropa y hogar. En los últimos dos meses, el grupo ha perdido un tercio de su valor en bolsa. M&S indicó que la confianza de los compradores "cayó en las semanas previas al referéndum". Según la empresa de sondas YouGov, en las primeras 24 horas de junio, este indicador cayó un 1% con respecto al mes anterior.

El mercado cree que, efectivamente, los británicos van a gastar menos debido a la incertidumbre. Los títulos en Bolsa de las 32 empresas de distribución cotizadas en Reino Unido han caído de media un 15% desde el día del referéndum.

Otra empresa que también ha dado malas noticias es Sports Direct, que ha indicado

La confianza de los consumidores ha caído desde el 23 de junio, afectando a la gran distribución

Las 32 empresas del 'retail' cotizadas han perdido un 15% en bolsa desde que venció el Brexit

Gartner dijo que el gasto en tecnología en Reino Unido caerá un 5% este año por la incertidumbre

que la caída de la libra tendrá un "efecto significativo" en los márgenes del año próximo. La firma ha dicho que la confianza de sus clientes se está debilitando y que esto impactará en una menor venta.

La consultora Gartner también indicó ayer que el colapso de la libra y la falta de confianza de los británicos hará caer hasta un 5% el gasto en tecnología en Reino Unido. Esta caída se deberá a la falta de inversión de las familias y las empresas, que tenderán a



Los líderes londinenses, contemplando sus pantallas el pasado 24 de junio, tras conocerse los resultados del referéndum sobre el Brexit.

retrasar la compra de ordenadores, móviles y periféricos hasta que no vean más claro el futuro. La consultora también indica que los precios de estos productos subirán de precio debido a que casi todo se importa.

La constructora Bovis Home dijo ayer que "no pronto para pronosticar qué efecto va a tener el Brexit", pero las acciones han caído un 40% desde que se anunció el resultado. En general, el sector

inmobiliario británico ha sido muy castigado, ante el temor a un desplome de las ventas de casas y oficinas por la falta de compradores extranjeros. Esto ha provocado que seis grandes gestoras, Aviva, Standard Life y Henderson, entre ellas, hayan decidido bloquear el acceso a sus fondos inmobiliarios en Reino Unido, ante la avalancha de peticiones recibidas queriendo sacar el dinero de estos instrumentos de inversión.

El sector de la tecnología también ha sido castigado, ya que las empresas tecnológicas están viendo caer sus ingresos por la incertidumbre sobre el futuro del negocio en Reino Unido.

Asociated British Food, el dueño de Primark, también dijo en la presentación de resultados de ayer que sus perspectivas de ganancias para este año han mejorado como consecuencia de los efectos del referéndum. "Ya no esperamos una caída en el beneficio ajustado por acción para

La libra podría llegar a valer como el dólar

La libra podría llegar a devaluarse hasta llegar a la paridad con el dólar, afirmó ayer Mohamed El Erian, asesor jefe de economía de la aseguradora Allianz.

Según el experto, el gobierno británico debería empezar a pensar en un Plan B creíble tras el triunfo del Brexit. "El futuro de la libra pasa por saber cómo de rápido se resuelve la incertidumbre. Si el Plan B se retrasa o no incluye un acuerdo de libre comercio con la UE, no es increíble pensar que la libra caerá hasta la paridad con el dólar", aseguró quien fue consejero delegado de PricewaterhouseCoopers entre 2007 y 2014.

En los últimos días, la libra ha tocado el mínimo en 31 años frente a la divisa estadounidense al cambiarse por 1,29 dólares. El día del referéndum, el cambio estaba a 1,50 dólares. El récord hasta la fecha está en 1,65 dólares por libra en febrero de 1985.

este año", ha dicho la compañía. El grupo, que está muy diversificado, vivió un gran año con su negocio de azúcar gracias a la debilidad de la libra.

Para Primark, sin embargo, el impacto sobre la moneda es peor, ya que el grupo compra las prendas en dólares pero las vende en libras y euros. El margen operativo ha caído del 12,6% el año pasado a un 11,9% en el tercer trimestre.

"Expansión" · 8 de julio 2016

Economía, Parqué y Mercados

Los veranos no son lo que eran

Antonio Pedraza

Presidente de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas, de la Fundación Manuel Alcántara y Presidente de Honor de Enea.

"No existe más hombre libre que aquel que, entre la atarazada realidad y el, supo alzar un paréntesis infranqueable de vacío"

Epicuro

MUCHOS apelativos asociamos con el verano: tedio, pereza, sosiego, ocio... todo se traduce en la imagen recuperada del reloj de arena, la sensación del lento y parsimonioso transcurrir del tiempo. Hay algo que en esta estación del año nos hace caer, contrariamente del vértigo que nos inculca el progreso, en cierta sensación de pereza. Pereza de desplegar, en el paréntesis que suponen desocupación y tiempo.

Huir asidos a las velas del viento de inquietudes y prejuicios, refugiarnos en la sensación de calma con la que nos atrapa el calor. Un lujo para los que estamos encadenados al quehacer diario, buscando el silencio de los escapes parajes que nos ofrecen todavía ese placer supremo: la soledad. Sin paredes ni techo, sin sirenas ni voces, la naturaleza recuperada como lugar privilegiado, como signo del solaz inseparable en nuestra cotidianidad.

la dulce libertad de pensar. Lejos del mundanal ruido buscar también el silencio de los escapes parajes que nos ofrecen todavía el placer supremo de la soledad, solo musicada por el sonido riente de un agua que corre por arroyuelo o el canto cerano de los mirlos en sus calaveras. Un viaje que no lleva a ninguna parte, el recorrido necesario hacia el fondo de nosotros mismos. Una toma a cámara lenta, efímera, temporal, peregrina, que dura lo que dura el verano. Que exige, efectivamente, de laxitud corporal y beneficiarse de la molición de tantas propuestas que pensadas para el relax tienen su principio y su fin en el mismo punto: nuestra felicidad. La manilla que uno pueda obtener de esas semanas arrebatadas al tiempo productivo, no está en lo que podamos hacer. Si en lo que no hagamos. En el límite, nada. Esa transgresión maravillosa y, por lo tanto, herméticamente prohibida, es el umbral del pensar: aburrirse. Si, tiempo casi olvidado de aburrirse. De empeñarnos en hacer como que el tiempo no pasa.

Canícula en toda su crudeza

Todo eso, esa ficción del verano, parece asociarse en los mercados, en las inversiones, en el inversor a un tiempo pasado que siempre fue mejor. Quizás a aquellos días de la infancia cuando todo se ve de luz, de días largos y de colores alegres. Cuando no se recha cuenta de las preocupaciones, cuando éstas se dejan para la vuelta al pupitre, a la oficina, al trabajo cotidiano y cansino. Este año, las vemos venir: las sombras y nubarrones que traen los aconteci-



los económicos y políticos, pasarse los románticos otoños volutivos en lo más duro del verano. Valga la metáfora de las esnes para ilustrar lo que se ha estado de nuestro estado de ánimo: un despertar sobresaltado lo esa sienta era aún solo deseo. Intentámbanos en nuestra anteluna, eran muchos los frentes. Ya se sabe, la Ley de Mursi algo puede salir mal, probante saldrá mal.

mercados, primero descontentos caídas las posibilidades del t, así los días inmediatamente tores al prebiscito parecían r con sus subidas un descuento la de la permanencia, ahora a antojan apuestas intenciona- ara animar esa posibilidad. To e en vano, cuando apenas atra- mos el equívoco del verano, alba lo menos deseado. Una sal- i Reino Unido de Europa, un del que no del todo se era con- se pensaba que era algo que no i pasar en un contexto donde lo globalizado, viéndose el asisto algo contra corriente. Algo tr a aquel final tremendo del Gatsby, aquella novela de F. Sco- zgerald que se ambienta en laland, en el verano de 1922. "... seguiremos empujando, botes msan contra corriente, atraídas intentemente hacia el pasado? En táticos pesa mucho ese pasado, rza del Imperio, su poderío, su i suficiencia. Algo que tanto a los mayores. Nostálgicos, que en vivir anclados en ese pasado, ría, y que han sido tan decisivos

con su voto. El de los jóvenes se abrirá a Europa, a los vientos que corren, al no aislamiento a un mundo interconectado, que ahora se está poniendo a prueba. Una prueba demasiado dura.

Consecuencias, quizás no valga la pena redundar en lo que ya se vierten y verterán ríos de tinta sobre el tema en estos días y en meses y años venideros. Desde luego, malo para Europa y para España. Por lo pronto, el FMI baja el crecimiento de la Zona Euro en medio punto por el divorcio británico. Una libra débil es lo peor para nuestro país con tanta dependencia en su principal industria del mercado de las islas. Para la UE ha llegado la hora de la verdad, no valen las medias tintas: ser o no ser.

Para colmo, también la repetición de nuestras elecciones, el largo periodo con un gobierno en funciones, la incertidumbre de nuevo con los resultados y el logro de acuerdos de gobierno que no nos alejen de la estabilidad. Todo ello enmarcado en una desaceleración mundial y, por si fuera poco, con las consecuencias del dichoso Brexit. Con una economía europea mas débil, con un comercio exterior que se calcula caerá en torno al 10%; una tendencia dramática en una zona monetaria que debe liderar el comercio mundial; la negociación entre Londres y la Bruselas que provocará con seguridad nuevos episodios de volatilidad; las expectativas de crecimiento caen, porque la desconexión política coincide con una fase de bajo crecimiento, poca creación de empleo, y porque el mercado pierde 65 millones de clientes potenciales; y el sistema bancario (no se

alejan los fantasmas) tendrá que asumir el coste derivado de un aumento de la morosidad potencial debido bajo crecimiento, lo que unido a particular "plaga" de tipos de interés bajos mínimos, algo que no se espere cambie a corto plazo, demanda: nuevas necesidades de capital y d hará gravemente el margen y s cuentas de resultados. Mal asunto muy mal asunto. Parece adelantar el invierno más crudo, quizás, tan bien metafóricamente, mas largo. lo menos que se nos ocurre en tener parangos a mano.

Olor a tierra quemada

Las impresiones de los expertos para este verano y según mitad del año en cursos, nada mas lejos de la siesta y de la tranquilidad las previsiones son más bien pesimistas. Ello independientemente de q los mercados puedan respirar dig rido el sueto de la mala noticia d Brexit, algo que nos esperaban, se más sinceros, ni los más peimistas Lo que nos espera es volatilidad incertidumbre: formación de Gobierno en España, elecciones a EEUU... Pero, sobre todo, el cómo va a implantar a partir de ahora decisión del Reino Unido. Algo q puede alargarse más del corto pla con las culpas e incertidumbres e responsables. En primer lugar comprobar cuándo y cómo se actú el famoso artículo 50 de los Tratados de la Unión Europea sin necesidad de someter el Brexit a votación en el Parlamento. "Hubo un fuerte énfasis por seguir adelante con la invocación del artículo 50 para una salida exitosa de Gran Bretaña de la Unión Europea sin necesidad de una votación parlamentaria", agregó. La fecha para iniciar el proceso de salida de la UE sigue sin estar clara. El equipo de ministros se limitó a subrayar que "es decisión del Gobierno británico".

"Andalucía Económica" · julio/agosto 2016

opinión



Antonio Pedraza Alba

Presidente de la Comisión Financiera del Consejo General de Colegios de Economistas, y de la Fundación Manuel Alcántara

TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA A 50 AÑOS ¿SON RECOMENDABLES...?

Los títulos de deuda pública con rentabilidades negativas ascendieron a finales de junio a nivel mundial a los ochos billones de euros, según el Banco Internacional de Pagos, organismo que aglutina a los principales bancos de Europa. Se trata de los niveles de títulos más bajos jamás registrados en España, Japón o Alemania. Ni se habían dado en EE.UU. o Reino Unido desde la Gran Depresión del 29 del pasado siglo.

En nuestro caso, el interés del bono español toca mínimos desconocidos. A comienzos de julio la rentabilidad a 10 años cae al 1,15%, apenas cinco centésimas por encima del mínimo histórico registrado el 12 de marzo del 2015. Todavía sin dignificar el Brexit, pero confiando en la batería de medidas que está dispuesto a activar el BCE para garantizar la liquidez y la aparente tranquilidad generada por el resultado electoral en nuestro país, que aleja a corto plazo la amenaza populista está favoreciendo el apetito inversor por los bonos. La diferencia entre el rally acumulado por la renta fija española y la del resto de países que componen la Unión Europea hay que buscarla, según los expertos, precisamente en las recientes elecciones generales celebradas. El resultado de los comicios que ha supuesto un espaldarazo para la opción más conservadora y moderada, fue el agrado de los inversores que se sacudieron el miedo a un activo de riesgo como es la deuda española y se decantaron por las compras. También hay que observar que estas emisiones vienen siendo habituales en Europa y EE.UU., que en Europa se han efectuado emisiones a cien años por Irlanda y Bélgica, no llegando el cupón a pagar por encima del 2,5%.

En ese contexto de tipos bajos los Estados están aprovechando la ocasión para con el señuelo de hacerlos más atractivos emitir a largo plazo. En el caso de nuestro país, en el pasado mes de mayo el Tesoro español colocaba una emisión de 3.000

millones de euros en bonos a cincuenta años con un cupón del 3,45%, aun más atractivo en términos reales a la vista de la inflación negativa que tenemos en el caso de España. No es la primera emisión de estas características en septiembre del 2014, colocando en aquel caso 1.000 millones de euros. Con esta última, la demanda ha triplicado el volumen de oferta dando prueba de la voracidad inversora en un páramo con intereses negativos. Tampoco es exagerado el tipo de salida de la emisión, ya que nuestra deuda a treinta años ya se viene colocando cercana al 3%.

El interés del bono español toca mínimos desconocidos. A comienzos de julio la rentabilidad a 10 años cae al 1,15%

Lo que debemos plantearnos a la vista de la emisión, es si interesa este tipo de operación a los inversores particulares

Lo que debemos plantearnos a la vista de la emisión, es si interesa este tipo de operación a los inversores particulares. De entrada hay que decir que en el corto plazo no deja de ser atractiva, mientras que la inflación se mueva, como ahora, en mínimos y los intereses también. Por ello con intención de mantenerla a vencimiento no es tan interesante como viene del cupón alto solo durante cierto tiempo, mientras los intereses recibidos sean atractivos respecto a otros tramos de la curva. Por ello, si estas ventas tácticas se producen, lo más lógico, ello atenta a la valoración del bono de forma negativa. Lo mismo que le afecta, poniendo sueto a su valoración, si las compras en su mayoría

son al vencimiento, que puede ser el caso de hacernos los fondos de pensiones y grandes inversores.

Por todo ello, este activo no es el idóneo para inversiones particulares ajenas al trading y la especulación. Exigen un seguimiento constante de la curva de tipos, algo que no parece lo indicado para aquellos que no son expertos y avezados en la renta fija. Por cierto, un terreno inversor muy resbaladizo. De hecho, la emisión del 2014 no ha dejado de bajar en su cotización, con un castigo aun más severo en los comienzos del 2015, siendo su recuperación lenta al compás de los bajos tipos reinantes y de la inflación negativa, pero sin llegar, está lejos, del precio y retornos que ofrecía en su salida. No podemos perder de vista que precisamente los bonos y activos a más largo plazo son los que más se resienten con la evolución de los tipos de interés. La situación actual de los mismos, aunque tenga aun recorrido, sin embargo tendrá que normalizarse algún día, la política actual de fabricar dinero por parte de los bancos centrales tenderá a una normalización, también la inflación y, todo ello atenta contra el precio de estos activos.

No es, en resumen, un activo recomendable para el inversor privado, sino todo lo contrario, es un vehículo que entraña riesgo y mucho, siendo su efecto escarpante actual, es 3,45%, un señuelo que no debe deslumbrar a nadie. Ya se sabe "en el país de los ciegos el ciego es rey".

Expansión

May descarta un segundo referéndum sobre la UE en una reunión del Gobierno

Francisco R. Checa. Londres La primera ministra británica, Theresa May, tiene claro que el mandato de los ciudadanos tras el referéndum de junio es que "Brexit significa Brexit". La líder conservadora se alineó ayer con las tesis de los ministros más rupturistas, defensores de acabar con todos los lazos con la Unión Europea, en la reunión extraordinaria que mantuvo con su gabinete de Gobierno en Chequers, la residencia rural oficial del Gobierno británico.

"No habrá un segundo referéndum y no habrá intentos de permanecer en la Unión Europea por la puerta de atrás", sentenció la jefa de Go-

bierno al arrancar el cónclave ministerial.

May indicó a sus ministros en el discurso inicial del encuentro que "tenemos que dejar muy claro que Brexit significa Brexit" y que el Ejecutivo hará que el proceso de salida de la UE de Gran Bretaña sea un "éxito". "Tenemos la oportunidad de forjar un nuevo y positivo papel de Reino Unido en el mundo", afirmó la jefa del Ejecutivo británico.

Urge a avanzar en el Brexit ante las discrepancias de sus ministros sobre el nuevo estatus

El cónclave de la primera ministra con los miembros de su Gobierno acabó con dos consignas claras de entre toda la tormenta de ideas. La primera es que Reino Unido priorizará el control de sus fronteras sobre el acceso al mercado único europeo en las negociaciones con Bruselas para desconectarse de la UE.

"Varios ministros dejaron claro que vamos a dejar la UE pero no Europa. El modelo que estamos buscando es único para el Reino Unido. Esto debe significar controles sobre el número de personas de Europa que vienen a Gran Bretaña, sino también un resultado positivo para aquellos que desean intercambiar bienes y servicios", informó en un comunicado posterior al encuentro la oficina de la primera ministra.

La segunda idea con la que salió el cónclave el gabinete ministerial es que no hay necesidad de someter el Brexit a votación en el Parlamento.

"Hubo un fuerte énfasis por seguir adelante con la invocación del artículo 50 para una salida exitosa de Gran Bretaña de la Unión Europea sin necesidad de una votación parlamentaria", agregó.

La fecha para iniciar el proceso de salida de la UE sigue sin estar clara. El equipo de ministros se limitó a subrayar que "es decisión del Gobierno británico".

"Expansión" · 1 de septiembre 2016

"Vida Económica" · julio/agosto 2016



economistas
Consejo General

El Consejo General de Economistas edita un amplio abanico de revistas técnicas y profesionales al servicio del mundo académico, empresarial, responsables de la administración y economistas



Utiliza
nuestro valor
informativo!

“economistas”

Información general

“3conomi4”

Macroeconomía y universidad

“newsREA+REGA”

Auditoría

“REAF·REGAF revista”

Fiscal

“REFOR revista”

Forense

“boletín REC”

Contabilidad

“actualidad RASI”

Sistemas de la Información

“EAFInforma”

Asesoramiento Financiero

“MarketingNews”

Marketing

| | | |
|---|-----------|---|
|  | 5 | AD HOC ASESORES FINANCIEROS EAFI SA C. Estafeta, 2 - Portal 1 · Plaza de la Fuente · La Moraleja, Alcobendas · 28109 Madrid Tel. 916 252 925 · ignacio.lanza@adhocasesores.es · www.adhocasesores.es |
|  | 8 | VALOR OPTIMO, EAFI, SL General Álava, 20 - 5ª Pta. - Of. 9 · Vitoria · 01005 Álava Tel. 945 235 088 · info@valoroptimo.com · www.valoroptimo.com |
|  | 15 | DIVERINVEST ASESORAMIENTO EAFI SL C/ Planella, 12 · 08017 Barcelona Tel. 932 054 005 · información@diverinvest.es · www.diverinvest.es |
|  | 16 | IADVISE PARTNERS, EAFI, SL Paseo de la Castellana, 53 · 28046 Madrid Tel. 917 030 647 · secretaria@iadvisepartners.com · www.iadvisepartners.com |
|  | 17 | SUMMA PATRIMONIA EAFI SL Numancia, 187 - 8ª Planta · 08034 Barcelona Tel. 935 579 916 · summap@summapatrimonia.com · www.summapatrimonia.com |
| | 18 | JOHN SISKKA C. Caracas, 15 - 4º C-derecha · 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, EAFI C. Velázquez, 27 - 1º Izda · 28001 Madrid Tel. 914 262 611 · eafi@afs-finance.es · www.afs-finance.es |
| | 24 | ÁNGEL OCHOA CRESPO Diputación, 8 - 2º - Dpto 9 · Bilbao · 48008 Vizcaya Tels. 944 157 204/630 011 822 · aochoa@a-alter.com |
|  | 25 | ALITAN INVERSIONES EAFI, 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 EAFI, SLU C. Alfonso XII, 4 · 28004 Madrid Tel. 915 213 783 · mpicon@eurocapital-eafi.com · www.eurocapital-eafi.com |
|  | 35 | AMORÓS ARBAIZA INVERSIONES, EAFI SL Pº Castellana, 144 - 5º · 28046 Madrid Tel. 914 430 388 · info@amorosarbaiza.com · www.amorosarbaiza.com |
|  | 36 | CAPITAL VALUE INVERSIONES GLOBALES, EAFI, SL. C. Pau Casals, 4 - 2-2 · 08021 Barcelona Tel. 935 535 550 · capitalvalue@capitalvalue.com · www.capitalvalue.com |



- 38 ESFERALIA CAPITAL EAFI, SL**
C/Serrano, 93 - 6º E · 28006 Madrid
Tel. 915 635 797 · info@esferaliacapital.com · www.esferaliacapital.com



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



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



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



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



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



- 45 EXTRAVALOR EAFI, S.L.**
Bori i Fontestà, 49B - Bjs 2 · 08017-Barcelona
Tel. 936 031 511 · info@extravalor.com · www.extravalor.com



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



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

- 50 PORTOCOLOM ASESORES EAFI, S.L.**
Paseo de la Castellana, 123 - Planta 9 B · 28046 Madrid
Tel. 917 705 974 · nerea.barron@portocolom-ia.com



- 51 SPORT GLOBAL CONSULTING INVESTMENTS, EAFI**
C. Covadonga, 22 - 5º · Gijón · 33201 Asturias
Tel. 669 181 391 · jconcejo.sgci.eafi@gmail.com · www.sgci-eafi.com



- 53 JM INVESTMENT CAPITAL PARTNERS EAFI,SL**
Donoso Cortés, 5 - Bajo A · 28015 Madrid
Tel. 915 919 332 · cuentas@jmkapital.com



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



- 56 GESTIONE DE FINANZAS EAFI, SL**
C. Chillida, 4 - Of.10- Centro de Negocios Carrida Plaza - Aguadulce (Roquetas de Mar)
04740 Almería · Tel. 950 887 555 · info@gestiondefinanzas.com · www.gestiondefinanzas.com

- 58 SKIPPER CAPITAL ADVISORS EAFI, SL**
Alfonso XII, 24 - 1º Izda. · 28014 Madrid
Tel. 915 237 620 · info@skippercapital.com · www.skippercapital.com

ACTIVE COMPASS

64 ACTIVE COMPAS EAFI
C/ Orfila, 3 - 2º D · 28010 Madrid
Tel. 917 027 841 · info@activecompass.es

FRANCISCO J CONCEPCIÓN

65 FRANCISCO JAVIER CONCEPCIÓN HERRERA
Villaba Hervás, 9 - 8º planta · 38002 Santa Cruz de Tenerife
Tel. 653 971 097 · fjconcepcion_eafi@economistas.org · www.franciscoconcepcion.com

ECOMT

66 ECOMT EAFI, SL
Pasaje de Sancti Spiritus, 1-9 - 2º · 37001 Salamanca
Tel. 923 213 109 · ceo@ecomt.es



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

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



74 C&R INVESTMENT FINANCIAL ADVISORS EAFI, SL
Travessera de Gràcia, 17 - 3º · 5ª · 08021 Barcelona
Tel. 934 510 318 · info@cr-ifa.com · www.cr-ifa.com

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



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



81 LOURIDO PARTNERS EAFI, SL
María de Molina, 10 - 3º Izda · 28006 Madrid
Tels. 911 109 962 / 678 526 358 · jjbarrenechea@louridopartners.com



84 RICARDO A. QUERALT SÁNCHEZ DE LAS MATAS EAFI
Juan Bravo 3º A · Madrid
Teléfono..668 824 590 · ricardo.queralt@quantitative.es · www.quantitative.es

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



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

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



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



94 ANCHOR CAPITAL ADVISORS, EAFI, S.L.
Avda. Diagonal, 467 - 4-1B · 08036 Barcelona
Tel. 931 820 036 · info@anchoreafi.com · www.anchoreafi.com



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



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



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



- 100 AVALON ASESORES DE PATRIMONIO EAFI, SL**
C. Calle Isabel Clara Eugenia, 47C - 5c · 28050 Madrid
Tel: 697 336 873 · avalon@avaloneafi.com · www.avaloneafi.com



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



- 102 ASSET GROWTH, EAFI, S.L.**
Génova, 15 - 3º derecha · 28004 Madrid
Tel. 911 592 646 · contacto@assetgrowth.es · www.assetgrowth.es



- 103 INTERCONSULT ASESORES FINANCIEROS EAFI, S.L.**
Alameda Mazarredo, 7- 3º Izda. · 48001-Bilbao - Vizcaya
Tel. 946 790 201 · ficonsult@ficonsult.com



- 104 ALEXANDRE GARCÍA PINARD**
Rambla Nova, 2 - 1-2 · 43004 Tarragona
Tel. 877 051 925 657 133 347 · contacto@ageafi.com · www.ageafi.com



- 105 BUY & HOLD ASESORES EAFI**
Literato Gabriel Miro, 61 · 46008 Valencia
Tel. 963 238 080 · info@buyandhold.es · www.buyandhold.es



- 107 ARACELI DE FRUTOS CASADO**
Isla Malaita, 1 · 28035 Madrid
Tel. 913 860 243 · aracelidefrutos@cemad.es



- 108 HOUSE OF PRIVATE FINANCE EAFI, S.L.**
C/ Acacia, 9 · Sont Veri Nou · 07609 Llucmajor (Islas Baleares)
Tel. 666 880 938 · f.strotkamp@hof-group.com

- 109 CRISTINA BADIOLA GUERRA**
C/ del Tenis, 24 - Bloque 12, 1ºC · 29680 Estepona - Málaga
Tel. 669 006 558 · cristinabadiola@hotmail.es



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

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



- 114 GINVEST PATRIMONIS EAFI, S.L.**
C/ Gran Via de Jaume I, 76 - 2ª pl. · 17001 Girona
Tel. 972 225 217 · info@ginvest-eafi.com · www.ginvest-eafi.com



- 115 BULL4ALL ADVISORS, EAFI**
C/ Santa Engracia, 65 - 1D · 28010 Madrid
Tel: 91 085 65 41 - 636 11 22 78 · info@bull4all.com · web www.bull4all.com



- 118 INVEXCEL PATRIMONIO**
C/ Claudio Coello, 78 · 28001 Madrid
Tel. 915 783 676 · info@invexcel.com



- 120 JUAN MARÍA SOLER RUIZ**
C/ Isidoro de la cierva, 7 - entlo izda · 30001 Murcia
Tel. 678 495 387 · jmsoler@economistas.org



- 123 GAR INVESTMENT ADVISORS EAFI, S.L.**
C/ Balmes, 195, 7-1 · 08006 Barcelona
Tel. 933 686 5 02 · info@gariaeafi.com



- 125 GREENSIDE INVESTMENTS, EAFI, S.L.**
Rafael Calvo, 42 · 28010 Madrid
Tel. 911 642 530 · jorge.escribano@greenside.es



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



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



- 131 AUREO WEALTH ADVICE, S.L.**
Velázquez, 86 B - 1º Dcha. · 28006 Madrid
Tel. 910 866 996 · aureoadvice@aureoadvice.es · www.aureoadvice.es



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



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

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



- 140 SÁSSOLA PARTNERS EAFI, S.L.**
C/ Almagro, 44 - 4º D · 21010 - Madrid
Tel. 914 266 833 · linfo@sassola.es



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



- 145 PI ASESORES FINANCIEROS EAFI, S.L.**
C/ Berastegi, 1 - 4º Dpto. 4 · 48001 Bilbao
Tel. 944 180 055 · piasesores@piasesores.com · www.piasesores.com



- 146 CLUSTER INVESTMENT ADVISORS EAFI, S.L.**
Plaza Francesc Macia, 5 - 3º 2ª · 08021 Barcelona
Tel. 933 620 190 · info@clustereafi.com · www.clustereafi.com



- 149 JAVIER ACCIÓN RODRÍGUEZ**
C/ M. Manuel Artime, 4 - 60 D · 15004 A Coruña
Tel. 687 932 669 · javieraccion@gmail.com



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



- 155 MD WEALTH ADVISORS EAFI, SL**
Calle Bergara, 2 - 2º · 20005 Donostia
Tels. 637 555 371-943 009 108 · isevillano@mdwealthadvisors.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



- 158 ETHICAL FINANCE EAFI, S.L.**
C/ Llorens Vicens, 1 - 3º B · 07002 Palma de Mallorca
Tel. 971 252 393 · eafi@ethicalconsulting.es
- 159 ANCORA SOLUCIONES PATRIMONIALES EAFI, S.L.**
C/ Orense, 66 - 12ª · 28023 Madrid - Aravaca
Tel. 915 701 344 · jsacristan@ancora-sp.es



- 162 FINETICO EAFI S.L.**
C/ Pollensa, 3 · 28290 Las Rozas - Madrid
Tel. 913 619 154 · info@finetico.com · www.finetico.com/eafi



- 165 INVERDIF ASESORES, EAFI, S.L.**
C/ Ferraz, 42 - 1 izq. · 28008 Madrid
Tel. 663 806 235 · info@inverdif.com



Jacobo Higuera Gotor EAFI
Tel.: 678 511 558
www.eafi-jhg.com

- 166 JACOBO HIGUERA GOTOR**
Plaza Letamendi, 8 - 8-1 · 08007 Barcelona
Tel. 678511558 · jacoboh@eafi-jhg.com · www.eafi-jhg.com



- 167 SMART GESTION GLOBAL EAFI S.L.**
C/ Diputación, 279 - 3º 3ª · 08007 Barcelona
Tel. 629 344 780 · jordi.jove@smartgestion.es



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



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



- 172 VILLA & IBAÑEZ ASESORAMIENTO FINANCIERO EAFI, S.L.L.**
Avda Chapi, 13 · Elda (Alicante)
Tel. 965 386 295 · eaf@villaibanez.com



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



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



- 176 REMO ADVISORS EAFI**
Rambl Catalunya, 94 - 1-2 · 08008 Barcelona
Tel. 935 006 900 · backoffice@rblmarkets.com



- 177 ATRIA EDV EAFI 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)

- 180 ENRIC VIDAL-RIBAS MARTI**
Calle Ferrán Puig, 64-66 Ático 1ª · 08023 Barcelona
Tel. 607 750 465 · e Vidalrivas@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**
C/ Acisclo Díaz, 2 - Entlp 2 · 30003 MURCIA
Tel. 677 802 490 · ana@anaroseafi.com · www.anaroseafi.com



- 183 KAU MARKETS EAFI**
C/ Convento Santa Clara, 8 - 7 · 46002 - VALENCIA
Tel. 961 237 015 · admonkau@gmail.com · www.kaumarkets.com



- 184 NEW MOMENTUM CONSULTANT EAFI, S.L.**
C/ General Castaños, 4 · 28004 Madrid
Tel. 918 267 092 · contact@new-momentum



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



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



- 188 LIFT Investment Advisors EAFI SL**
C/ Nuñez de Balboa, 114 · 28006 Madrid
Tel. 658 930 707 · flopez@lift-advisors.com

- 189 JUAN DOMINGO MESEGUER EAFI**
C/ Acisclo Díaz, 2 · 30005 Murcia
Tel. 968 712 001 · juan@juanmeseguereafi.com

- 190 VERITAS CAPITAL EAFI, S.L.**
Calle Castello, 82 1º izda. · 28006 Madrid
Tel. 914 118 297 · jmoreno@veritas-ce.es



- 191 LEBRIS LCP EAFI, S.L.**
Paseo de la Castellana, 13 2º Izda. · 28046 Madrid
Tel. 916 353 609 · info@lebris.es

- 192 INVESTKEY ADVISALIA EAFI, S.L**
Avenida Juan Carlos I, 43, Planta 9, Puerta C · 30009 Murcia
Tel. 968 221 570 · jrodriguez@advisalia.com

- 197 MIGUEL ÁNGEL CICUÉNDEZ LUNA EAFI**
Plaza Doctor Laguna 5 · 28009 Madrid
Tel. 918 312 074 · macicuendez@gmail.com



OBSERVATORIO Financiero



visión amplia y objetiva
de la información
económica-financiera



economistas
Consejo General


economistas
 EAF Consejo General
 EAF Asesores Financieros

MERCADOS AL DÍA

20-09-2016


OBSERVATORIO
Financiero

Ver otros días >>

[Ver histórico de productos](#)

| Divisas (cotización frente al €) | Nivel | Día (%) | Ult Mes (%) | Ult Año (%) | Año (%) |
|---|--------|---------|-------------|-------------|---------|
| Dólar | 1,1151 | -0,2 | -1,5 | -1,3 | 2,7 |
| Libra | 0,8066 | 0,1 | -0,9 | 18,1 | 16,5 |
| Yen | 113,42 | -0,4 | -0,1 | -16,3 | -13,2 |

| Bono (10 años) | Nivel (%) | Día (pb) | Ult Mes (pb) | Ult Año (pb) | Año (pb) |
|-----------------------|-----------|----------|--------------|--------------|----------|
| Bono Alemán | -0,02 | -3 | 1 | -66 | -66 |
| Bono Español | 0,98 | -5 | 3 | -96 | -80 |

| Tipos Interbancarios | Nivel (%) | Día (pb) | Ult Mes (pb) | Ult Año (pb) | Año (pb) |
|-----------------------------|-----------|----------|--------------|--------------|----------|
| Euribor Semanal | -0,38 | 0,0 | 0,0 | -23 | -13 |
| Euribor Mes | -0,37 | 0,0 | -0,2 | -27 | -16 |
| Euribor 3 Meses | -0,30 | 0,0 | -0,3 | -26 | -17 |
| Euribor 6 Meses | -0,20 | 0,2 | -1,1 | -24 | -16 |
| Euribor 12 Meses | -0,06 | -0,1 | -1,0 | -21 | -12 |

| Primas de Riesgo: Diferencial Bono alemán a 10 años | Nivel (pb) | Día | Ult Mes | Ult Año | Año |
|--|------------|-----|---------|---------|-----|
| España | 100 | -2 | 2 | -26 | -15 |
| Italia | 127 | -3 | 10 | 17 | 30 |
| Francia | 30 | -1 | 8 | -7 | -5 |
| Bélgica | 23 | -0 | 2 | -7 | -12 |
| Portugal | 333 | -3 | 29 | 159 | 142 |
| Grecia | 853 | -9 | 44 | 108 | 81 |
| EEUU | 171 | 1 | 10 | 24 | 7 |

| CDS 5 años | Nivel (pb) | Día | Ult Mes | Ult Año | Año |
|-------------------|------------|-----|---------|---------|-----|
| España | 78 | 2 | -2 | -20 | -11 |

Links - CGE

EAF

Informes trimestrales

Apéndices Financieros

Links - BME

Cotizaciones Bolsa

Cotizaciones MAB

Deuda Pública (SEND)

Deuda Corporativa (SEND)

Indicadores Macro

IPC vs: mensual Agosto: 5,1%

IPC interanual Agosto: -6,1%

PIB trimestral 2T 2016: 6,8%

PIB interanual 2T 2016: 3,2%

Párrafo Registrado Agosto: 3.697.496

Encuesta Población Activa

Tasa Activación (2 Tris) 89,4 %

Tasa Párrafo (2 Tris) 30,9 %

indicadores financieros diarios

MERCADOS
AL DÍA

COMISIÓN FINANCIERA | MIEMBROS | SERVICIOS | LEGISLACIÓN | PUBLICACIONES

Informes trimestrales

[Informe correspondiente al primer cuatrimestre de 2016](#)

[Informe correspondiente al cuarto trimestre de 2015](#)

[Informe correspondiente al tercer trimestre de 2015](#)

[Ponencia Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas, Don Cristóbal Montoro 3-11-2015.](#)

[Informe correspondiente al segundo trimestre de 2015](#)

[Informe correspondiente al primer trimestre de 2015](#)

análisis financiero

INFORMES
CUATRIMESTRALES

COMISIÓN FINANCIERA | MIEMBROS | SERVICIOS | LEGISLACIÓN | PUBLICACIONES

Apéndices Financieros

16 de septiembre de 2016.- La economía española sigue manteniendo un tono aceptable pero se impone la necesidad de despejar dudas. En caso contrario, la incertidumbre acabará socavando la confianza, la inversión y, en definitiva, el crecimiento y la creación de empleo [leer mas...](#)

26 de julio de 2016.- Lo que subyace y a qué atenerse [leer mas...](#)

7 de julio de 2016.- Estado de la razón/ Razón de Estado [leer mas...](#)

22 de junio de 2016.- En las últimas semanas se ha acrecentado notablemente la volatilidad en los mercados conforme se aproxima la fecha del referéndum británico que podría dar lugar al Brexit. [leer mas...](#)

3 de junio de 2016.- En el anterior apéndice aludíamos a la presión que, en el

“flashes” relevantes

APÉNDICES
FINANCIEROS

observatorioeconomico.es

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

