



**Com rendibilitzar els nostres estalvis en  
un context polític, econòmic i social de  
gran complexitat**

# **José María Viedma Martí**

Dr. Ingeniero Industrial Licenciado en Ciencias Económicas  
Profesor de la Universidad Politécnica de Cataluña  
Socio Fundador de M&A Fusiones y Adquisiciones

[www.jmviedma.com](http://www.jmviedma.com)

[www.intellectualcapitalmanagementsystems.com](http://www.intellectualcapitalmanagementsystems.com)

[www.fusionesyadquisiciones.net](http://www.fusionesyadquisiciones.net)

*Barcelona, 21 de enero de 2014*

# INTRODUCCION

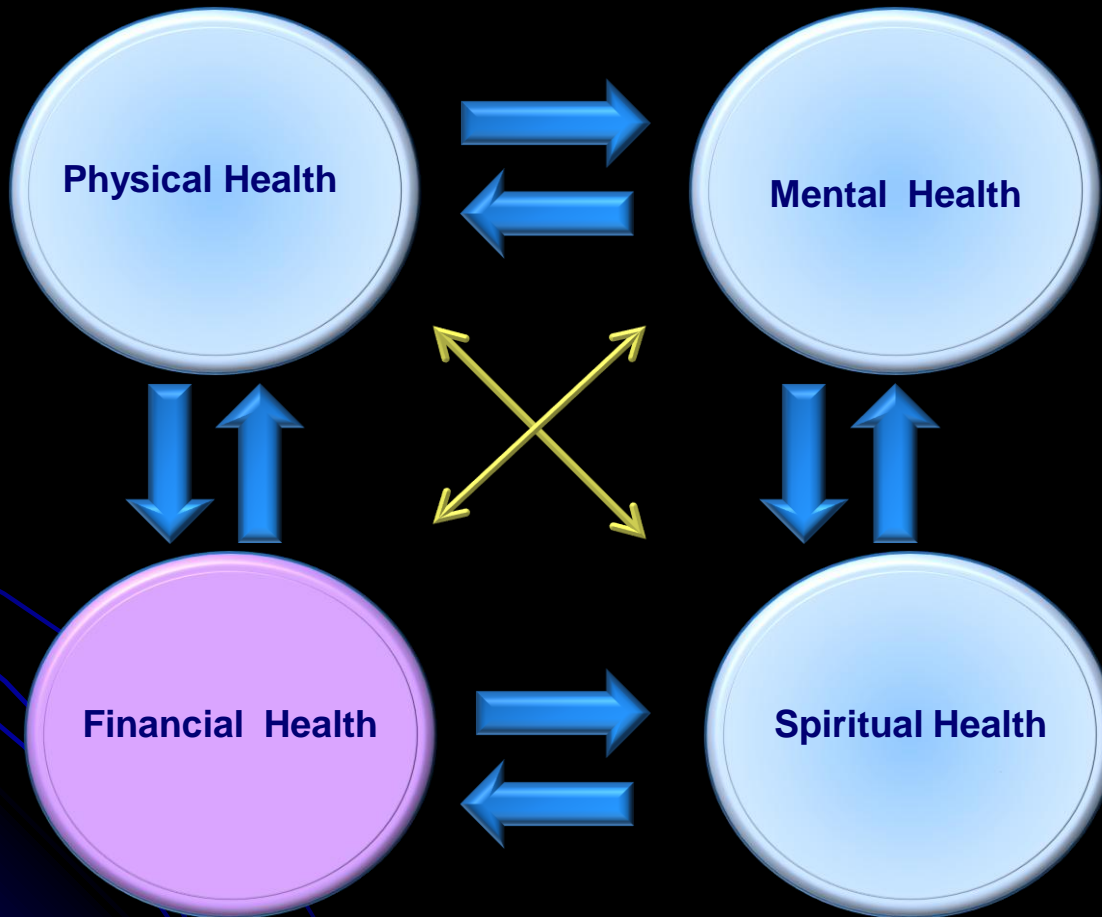
1.- Cambio de titulo de la conferencia

2.- HCM e "Institute for advanced studies on ageing"

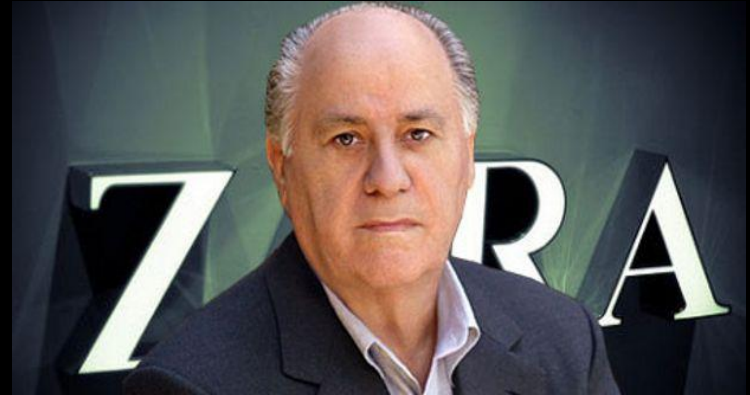
3.- ¿ A quién va dirigido la conferencia ?

4.- Objetivos de la Conferencia

# Successful Ageing



Source: Institute for Advanced Studies on Ageing H C M





# ÍNDICE

## 1 Fundamentos teóricos.

- La nueva economía del conocimiento.
- La creación de riqueza en la economía del conocimiento.
- "Value Investing". "Value Investing in the Knowledge Economy"

## 2 Situación actual y perspectivas de la economía internacional

## 3 Situación actual y perspectivas de la economía española.

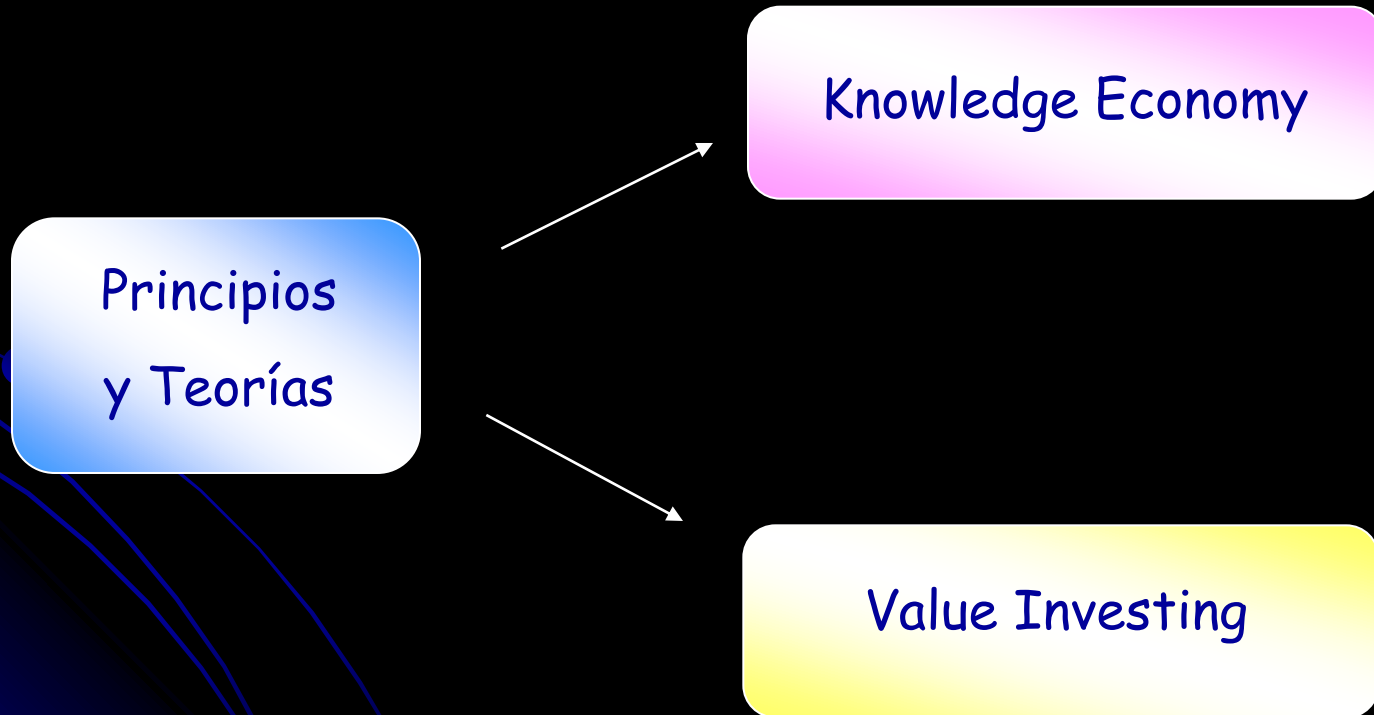
## 4 Como rentabilizar nuestros ahorros en un contexto político, económico y social de gran complejidad.

- El futuro de la zona euro
- El futuro de España dentro de la zona euro
- La fiscalidad de España
- Las recomendaciones de inversión en 2014 según los expertos.
- Los criterios de inversión teniendo en cuenta los fundamentos teóricos y el contexto actual.
- Dónde invertir en el contexto actual

## 5 Reflexiones finales.

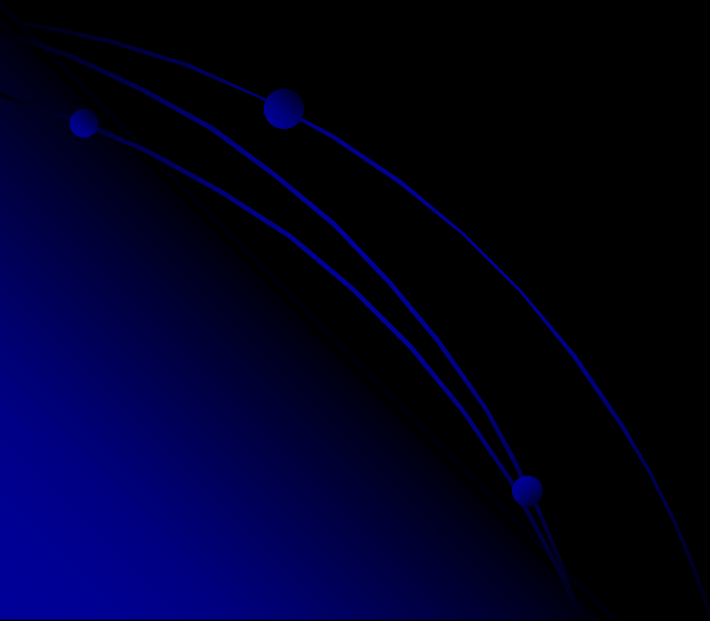
# 1. Fundamentos Teóricos

Principios y teorías que permiten analizar la situación y perspectivas futuras de las diferentes economías (KE, KBD) y a su vez permiten seleccionar las inversiones con mas probabilidades de éxito a largo plazo (Value Investing).



# La nueva economía del conocimiento.

## Definición y características

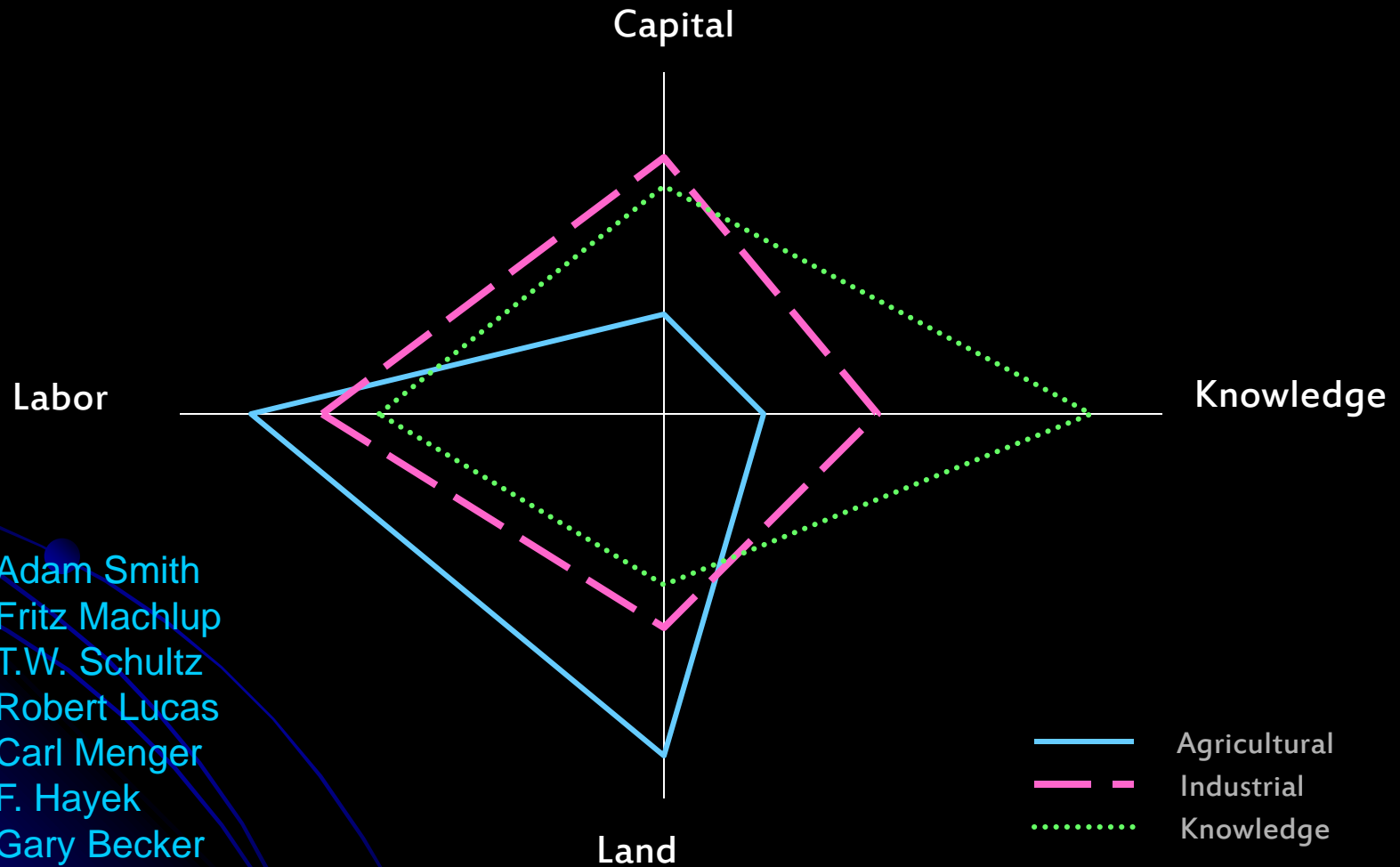


***“We are entering a new age, an age of knowledge, in which the key strategic resource necessary for prosperity has become knowledge itself – educated people, their ideas and innovation, and their entrepreneurial spirit.”***

*(Bloch, 1988)*



# The advent of the Knowledge economy.



- Adam Smith
- Fritz Machlup
- T.W. Schultz
- Robert Lucas
- Carl Menger
- F. Hayek
- Gary Becker
- Paul Romer

# Economía del Conocimiento

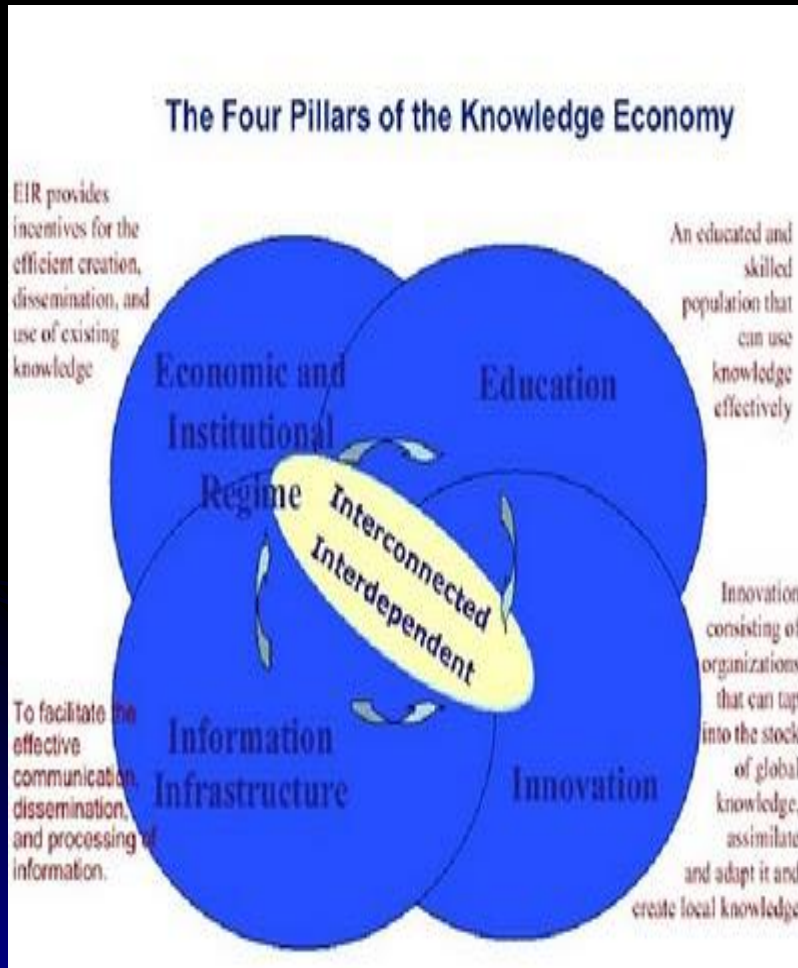
*“...Aquella en la que la generación y utilización del conocimiento tiene un papel preponderante en los procesos de creación de riqueza. No se trata de eliminar barreras en la transmisión del conocimiento, sino de utilizar de un modo efectivo y eficiente todo tipo de conocimientos en todos los modos y maneras de actividad económica”*

*(DTI Competitiveness White Paper 1998).*

*“el éxito económico esta cada vez mas basado en la efectiva utilización de los activos intangibles tales como el conocimiento, las habilidades, y el potencial innovador como fuentes principales de ventajas competitivas. La expresión Economía del conocimiento se utiliza para describir esta estructura económica emergente“*

*Economic & Social Research Council 2005*

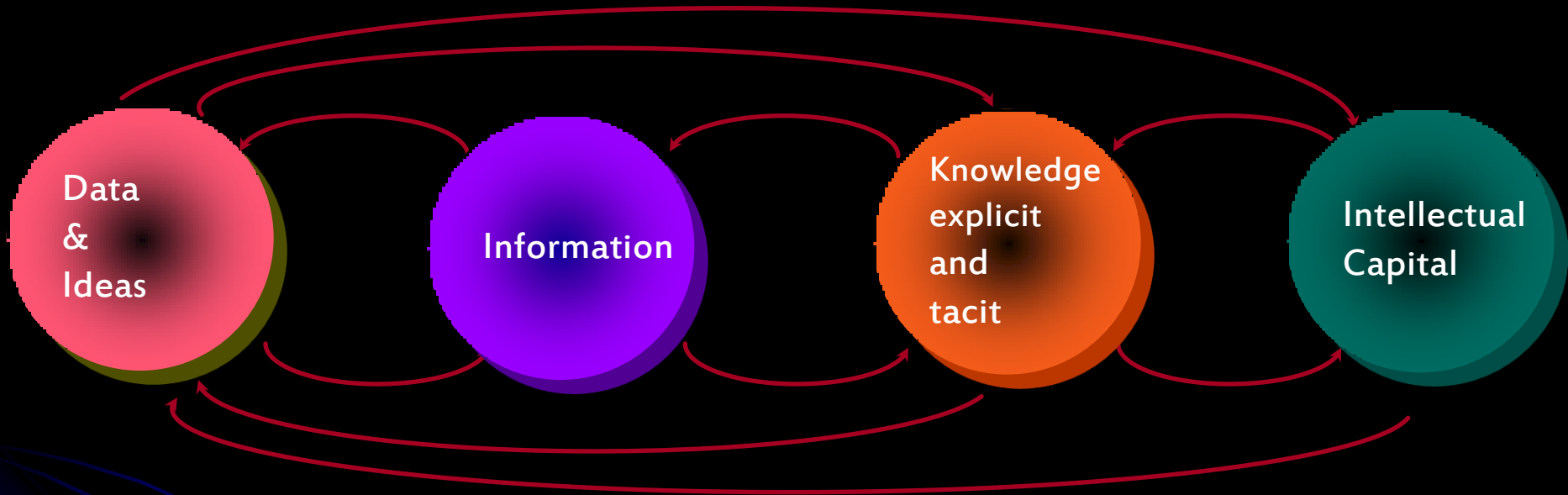
# Pillars of KBE



- An educated and entrepreneurial population
- A dynamic information systems infrastructure
- An economic and legislative environment that favours ITT, knowledge transfer and entrepreneurship
- An efficient innovation Systems (Research Networks, Triple Helix....)

(World Bank)

# Interrelationship among Data, Information, Knowledge and I.C.



Data

Organized data

Is a set of beliefs about casual relationships in the world and an organisation

Ron Sanchez

Justified personal belief towards the truth.

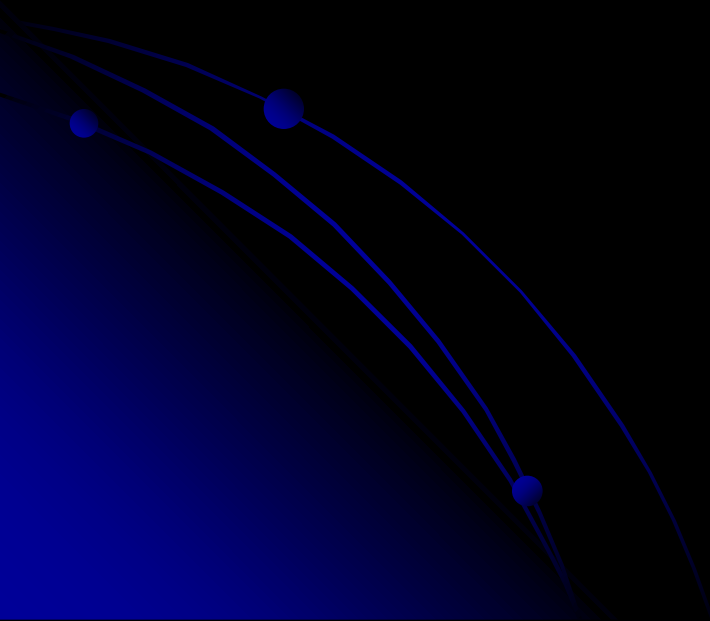
Ikujiro Nonaka

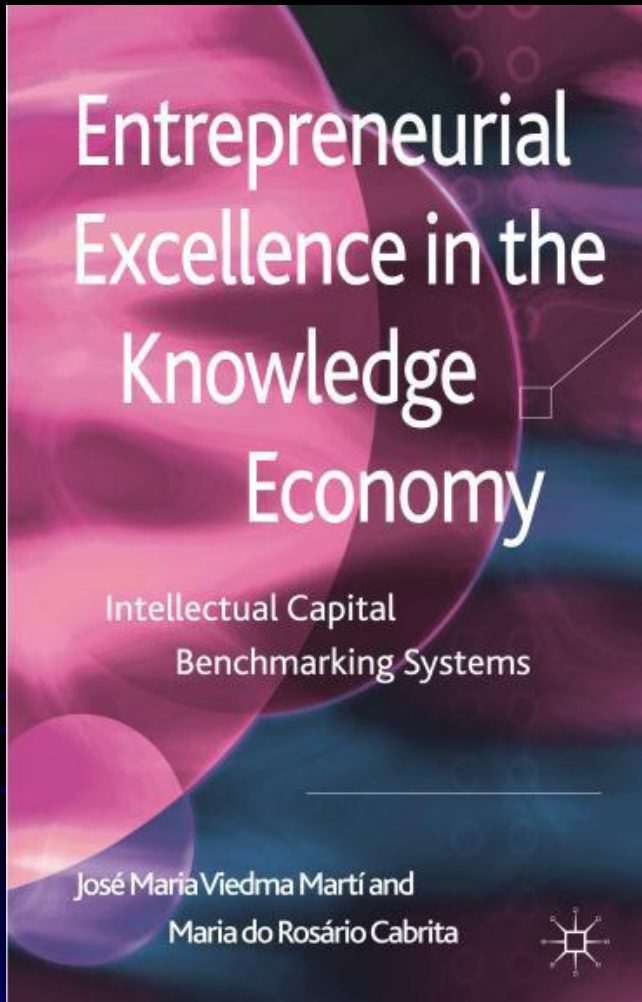
Knowledge that produces value

Knowledge and other intangibles that produce value



La creación de riqueza en la economía del  
conocimiento.





# Entrepreneurial Excellence in the Knowledge Economy

Intellectual Capital Benchmarking  
Systems

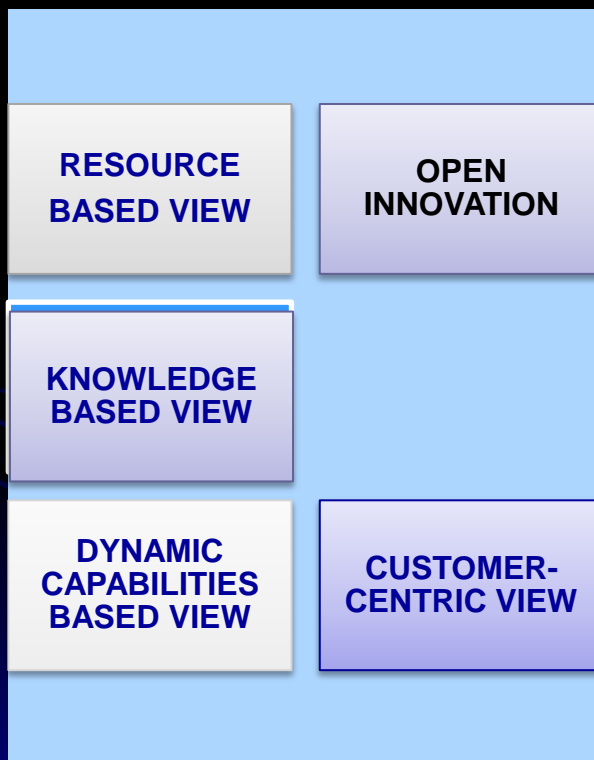
By José María Viedma Martí and  
María do Rosário Cabrita

[www.palgrave.com](http://www.palgrave.com)

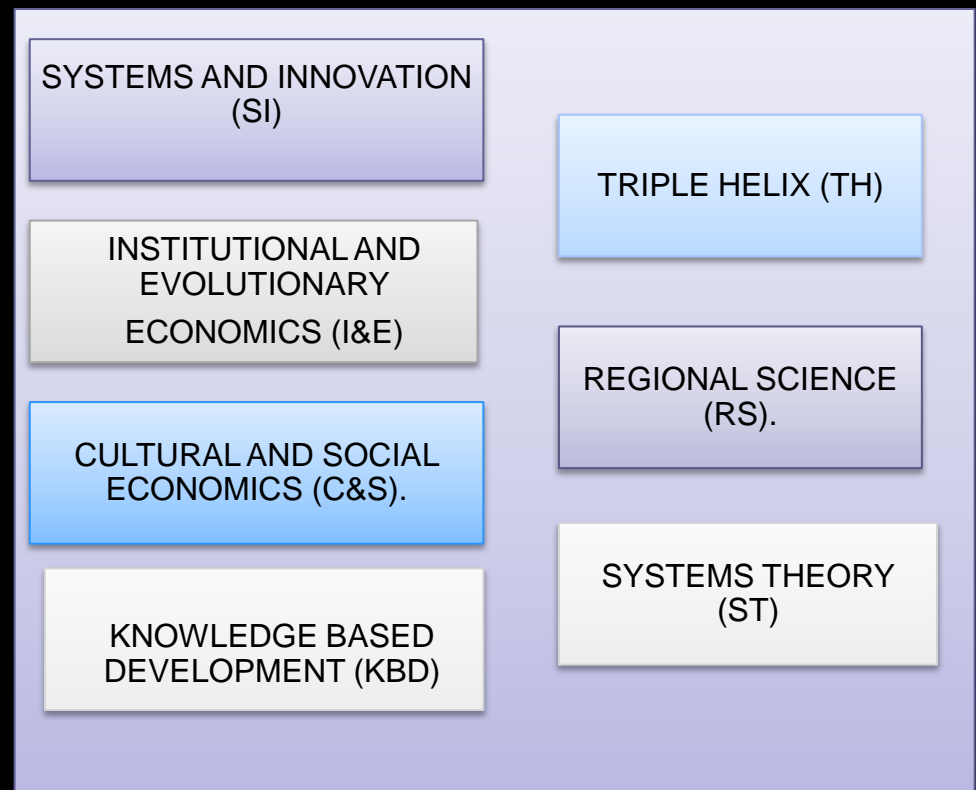
palgrave  
macmillan

# Theoretical Foundations Strategic Focus

## Micro Level (Enterprises)



## Macro Level (Cities, Regions, Nations)



INCAS, ICBS (OICBS, IICBS), SCBS.

CADIC, CICBS, RICBS, NICBS

# Sustainable growth in the KE

"Growth without technological advance is not good; it represents short-run advantage that will be paid for in long-run retardation".

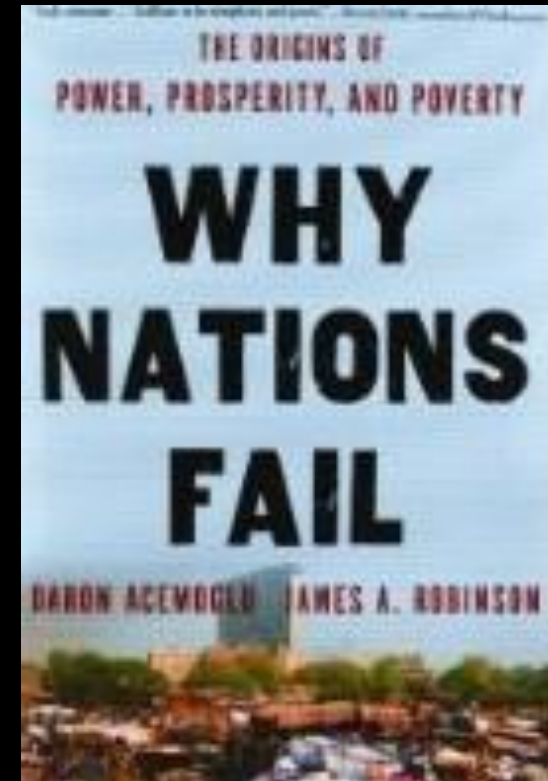
David S. Landes

Source: Neef, Dale (1998) *The Knowledge Economy*. No. 5 Landes, D. "*Homo Faber, Homo Sapiens: knowledge, technology, Growth, and Development*" pp 53-73 Butterworth-Heinemann, USA.

# Why Nations Fail

Argues that the key differentiator between countries is “institutions”.

Nations thrive when they develop “inclusive” political and economic institutions, and they fail when those institutions become “extractive” and concentrate power and opportunity in the hands of only a few.

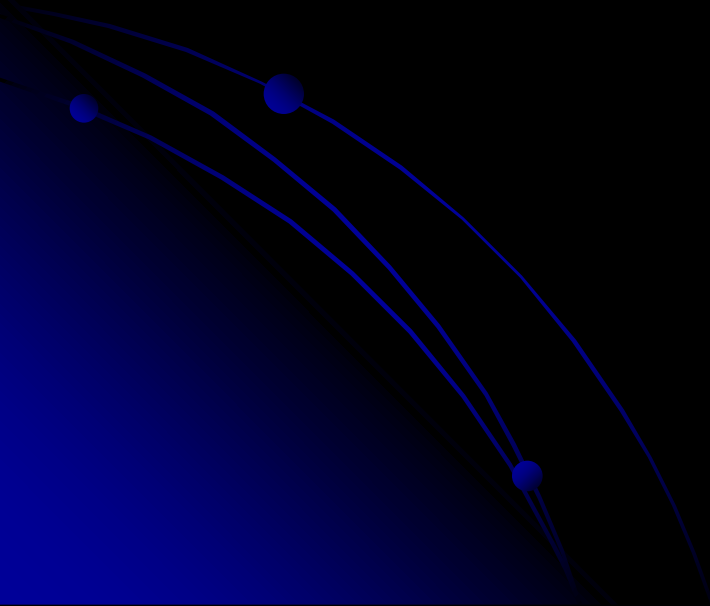


Source: Why Nations Fail. The origins of power prosperity and Poverty. Daron Acemoglu & James A. Robisonn . Profile Books Ltd. (2013)

# Competitiveness Definition

*“The degree to which a country can, under free and fair market conditions, produce goods and services which meet the test of international markets, while simultaneously maintaining and expanding the real incomes of its people over the long term”.*

*(OECD “official” definition 2002)*



# Wealth creation and Nations' Competitiveness

*"Nations themselves do not compete, rather, their enterprises do"*

*"The role of nations in shaping the environment in which enterprises operate influence their competitiveness"*

*"Competition among nations can be seen in the areas of education and know-how. In a modern economy, **nations** do not rely only on products and services, **they also compete with brains**"*

*(Stéphane Garelli-IMD 2002)*

# Wealth creation and Nations' Competitiveness

*"It is well understood that sound fiscal and monetary policies, a trusted and efficient legal system, a stable set of democratic institutions, and progress on social conditions contribute greatly to a healthy economy*

*These broader conditions provide the opportunity to create wealth but do not themselves create wealth*

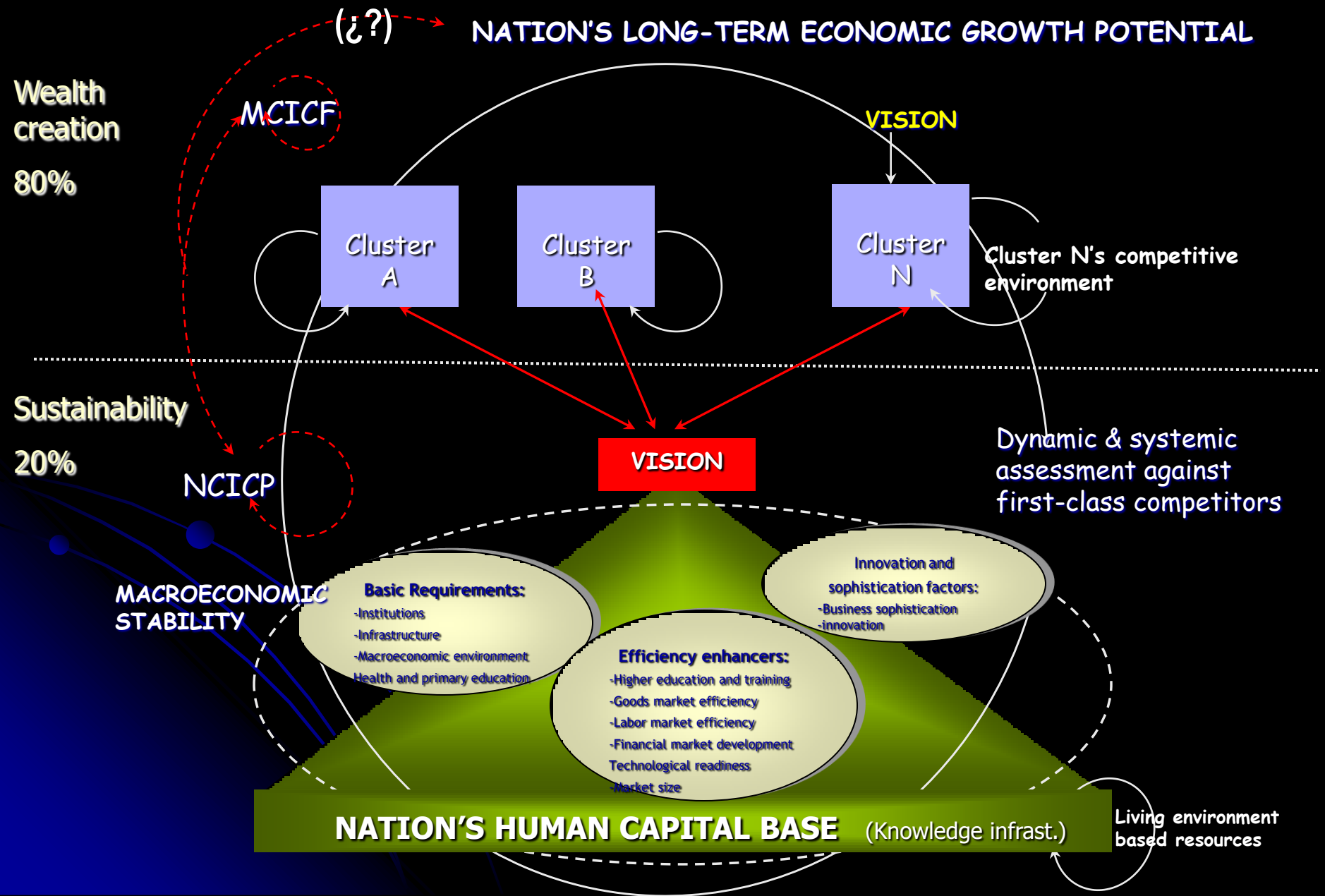
*Wealth is actually created in the microeconomic level of the economy.  
Wealth can only be created by firms*

*More than 80 percent of the variation of GDP per capita across countries is accounted for by microeconomic fundamentals. Unless microeconomic capabilities improve, macroeconomic, political, legal, and social reforms will not bear full fruit"*

*(Michael Porter 2005)*



# NICBS: Main Structure & Key Elements



# Wealth Creation in the Knowledge Economy

## Macro dimension

**Market  
economy**

**Knowledge  
based  
economy**

**Liberal  
democratic  
political  
systems**

**Entrepreneurial  
excellence**

**Inclusive political,  
economic and social  
institutions**

**High quality  
human capital**

## Micro dimension

# CREACION DE RIQUEZA EN LA ECONOMIA DEL CONOCIMIENTO

## ¿Quién?

- Una economía libre de mercado con instituciones políticas, democráticas inclusivas es la condición sine qua non para el crecimiento económico y social sostenible.
- La riqueza o pobreza de una nación determinada depende fundamentalmente del número de empresas competitivas o excelentes que dicha nación tiene.
- El gobierno no crea riqueza pero contribuye a facilitar o dificultar su creación.
- Una empresa competitiva o excelente es aquella que consigue beneficios extraordinarios a largo plazo debido a que tiene un modelo de negocio con ventajas competitivas sostenibles.
- En la economía del conocimiento las ventajas competitivas sostenibles se basan fundamentalmente en los intangibles. Por lo tanto la gestión estratégica de los intangibles o del capital intelectual se convierte en una tarea fundamental.
- Para conseguir la excelencia empresarial, la perspectiva estratégica es la clave.

# LA CREACION DE RIQUEZA EN LA ECONOMIA DEL CONOCIMIENTO II

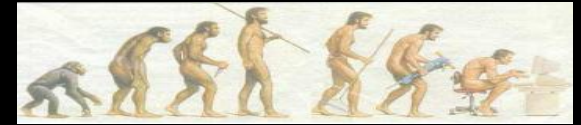
## ¿Cómo?

- La excelencia empresarial siempre se consigue con estrategias bien formuladas y sobre todo bien implantadas.
- La formulación y la implantación de la estrategia *es una tarea humana* y depende en gran medida de la calidad del equipo directivo y los profesionales .
- En un entorno constantemente cambiante los modelos de negocio envejecen rápidamente por lo que *la innovación en los modelos de negocio se convierte en una urgente necesidad.*<sup>1</sup>
- En cualquier empresa la actividad esencial es siempre la innovación en su modelo de negocio para convertirlo en un modelo de negocio excelente o competitivo.
- La empresa para innovar en su modelo de negocio necesita de la colaboración de otras empresas, de universidades y centros de investigación, de los gobiernos, de las instituciones financieras, etc...o mas concretamente debe formar parte de un sin y de un entorno que ayude a crear y fomentar la competitividad (KBE).

<sup>1</sup>entendemos por innovación en modelos de negocio la síntesis de todos los tipos de innovación (productos, servicios, procesos, tecnologías, cultura, etc.)

# La creación de riqueza

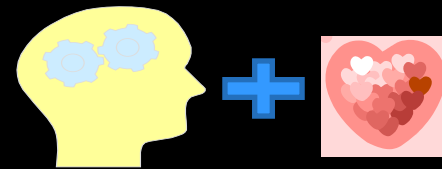
Personas



Conocimiento



Intangibles



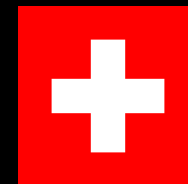
Empresas competitivas



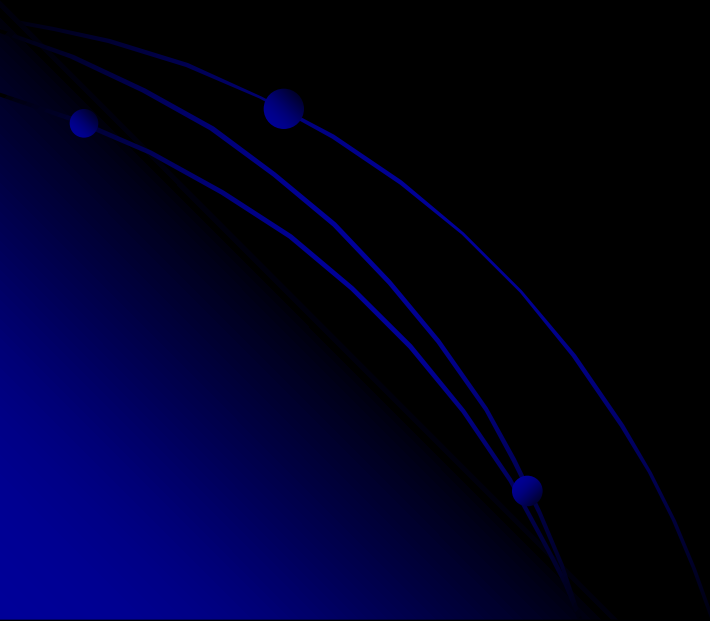
Empresas Innovadoras



Entorno favorable



Value Investing.  
Value Investing in the knowledge economy.





# WARREN BUFFETT

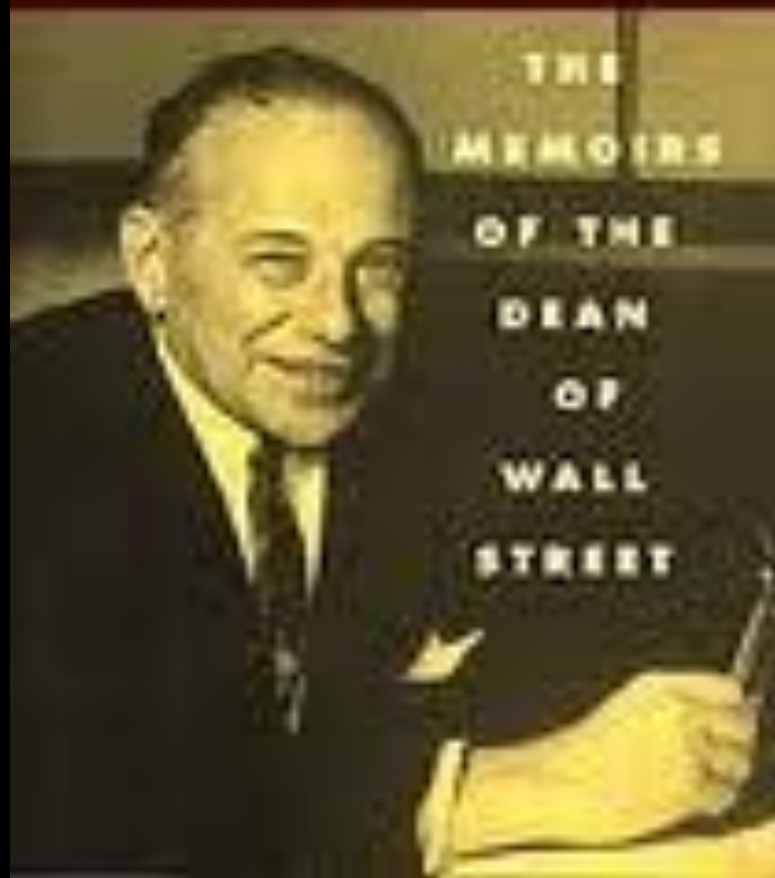
Prólogo de  
Bill Miller

Introducción de  
Kenneth L. Fisher



# BENJAMIN GRAHAM

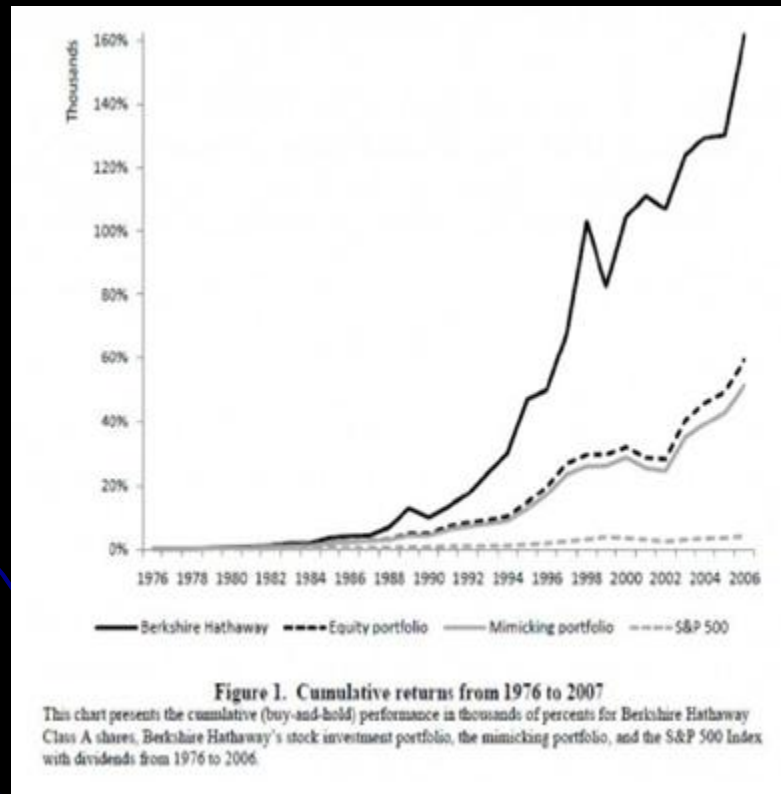
THE  
MEMOIRS  
OF THE  
DEAN  
OF  
WALL  
STREET



# Value Investing

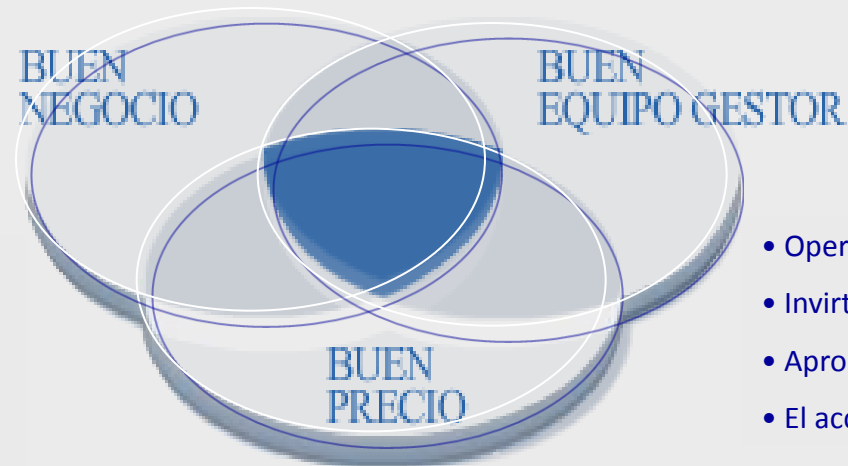
Warren Buffet, discípulo de Graham es quien ha aplicado estos criterios de “Value Investing” a sus inversiones, obteniendo rentabilidades muy superiores al mercado su fondo Berkshire Hathaway.

Durante 47 años, ha obtenido una rentabilidad anual media del 19,70% y un 10,30% anual sobre el S&P 500.





# Value Investing in the Knowledge Economy



- Comprensible
- Con ventajas competitivas
- Basado en Intangibles.
- Generador de caja
- Con crecimiento
- Innovador

- Operando el negocio
- Invirtiendo la caja generada
- Apropiado sistema de incentivos
- El accionista es la primera prioridad

- Precio < 70% del valor substancial
- Descuento de Flujos
- Operaciones Corporativas

# Los “12 Principios del Value Investing” de Bestinver AM

1. La renta variable es el activo más rentable a largo plazo
2. La renta variable es el activo menos arriesgado a largo plazo
3. Pocos gestores consiguen batir a los índices bursátiles en el largo plazo
4. La inversión en valor consigue retornos superiores a los índices a largo plazo
5. La volatilidad y la liquidez de una acción no son representativas de su riesgo
6. Las crisis bursátiles son inevitables y permiten una importante creación de valor
7. Tener un mal comportamiento a corto plazo es inevitable
8. No merece la pena guiarse por las previsiones económicas
9. No invertir nunca en empresas sobrevaloradas
10. No dejar que las emociones guíen las decisiones de inversión
11. No intentar predecir el movimiento de la bolsa a corto plazo
12. Entender que la paciencia es la principal virtud del inversor exitoso

# Value Investing: Conceptos Básicos

- \* **Valor intrínseco:** Es el valor real de una acción, que siempre es diferente del valor de mercado de una acción. Se calcula en base al **análisis fundamental de la empresa** teniendo en cuenta sus beneficios esperados, sus ventajas competitivas, su equipo directivo etc.
- \* **Margen de seguridad:** Es la diferencia entre el precio de un activo y su valor intrínseco. Por lo tanto, **cuanto menor sea el precio de un activo financiero, mayor será su margen de seguridad.**
- \* El precio atractivo de una acción es precisamente aquel que se encuentra por debajo de su valor intrínseco. Y esa diferencia entre ambos es lo que Graham denominó Margen de Seguridad.



# Proceso de inversión Value

I

## ANÁLISIS FUNDAMENTAL

Selección de valores.

Análisis de la compañía

II

## PRINCIPIOS DE SELECCIÓN

Negocios con ventajas competitivas evidentes.

Retornos sobre capital empleado altos, al menos cobertura del coste de capital

Capacidad de generación de flujos de caja de manera recurrente.

Balance sólidos, poca deuda, o caja neta en relación a flujo de caja o en proceso de desapalancamiento

Equipos gestores alineados, con los accionistas, compañías familiares y/o controladas en parte por socios fundadores y equipos de gestores.

III

## DECISIONES DE INVERSIÓN

Empresas con excelentes fundamentales

Gestionadas por Management íntegro

Ventajas competitivas únicas

Balances financieros muy saneados

Beneficios creciendo a lo largo del ciclo



- Para seleccionar bien donde invertir, hay que tener conocimiento de la situación real y posible evolución futura de la economía y la política nacional e internacional.
- Warren Buffet recomienda el libro "The wealth and poverty of nations" de David Landes
- Lecturas recomendadas: "Wall street journal", "The economist", en España "Expansión", etc.

# Investing the last liberal art

~~Psychology~~

~~Philosophy~~

~~Physics~~

~~Biology~~

~~Sociology~~

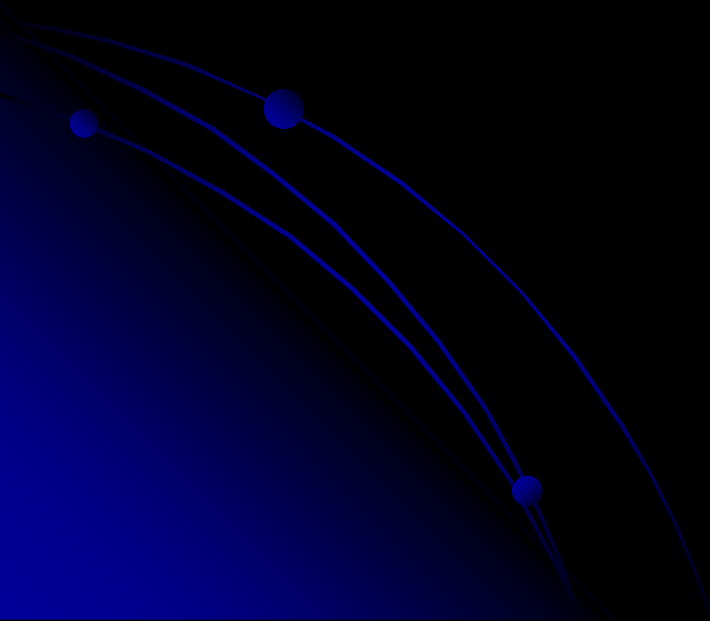
~~Literature~~

~~Economics~~

~~Politics~~

Robert G. Hangstrom

## 2. Situación actual y perspectivas de la economía internacional





# Situación actual y perspectivas de la economía internacional

1. Mayor dinamismo del ciclo global a partir de la segunda mitad de 2013, con aceleración en 2014.
2. Contribución creciente de las economías OCDE frente a las emergentes.
3. Ausencia de presiones inflacionistas gracias a la cesión de las commodities y crecimientos salariales contenidos en el mundo desarrollado.
4. El año 2014 sería otro año de sesgo acomodaticio de la política monetaria y tipos de interés en niveles históricamente bajos.
5. Política fiscal algo menos restrictiva que en 2013.
6. Variable política/institucional más constructiva.

	2012	2013e	2014e
<b>EEUU</b>			
PIB	2,6%	1,6%	2,7%
Inflación	2,1%	1,7%	2,0%
Saldo Presupuestario (%PIB)	-7,8%	-5,5%	-3,3%
Tipos Fed Funds	0,15%	0,15%	0,15%
Tipo 10 años	1,70%	2,80%	3,90%
<b>UEM</b>			
PIB	-0,6%	-0,2%	1,4%
Inflación	2,5%	1,5%	1,5%
Saldo Presupuestario (%PIB)	-3,6%	-3,0%	-2,6%
Tipo Repo	0,75%	0,50%	0,50%
Tipo 10 años**	1,40%	2,00%	3,00%
<b>España</b>			
PIB	-1,4%	-1,3%	0,6%
Inflación	2,4%	1,7%	1,5%
Saldo Presupuestario (%PIB)	-7,0%	-6,7%	-5,9%
<b>Reino Unido</b>			
PIB	0,2%	1,1%	1,8%
Inflación	2,6%	2,6%	2,6%
Saldo Presupuestario (%PIB)	-8,3%	-6,9%	-5,8%
Base Rate	0,50%	0,50%	0,50%
Tipo 10 años	1,90%	2,90%	3,80%
<b>Japón</b>			
PIB	2,0%	1,9%	1,7%
Inflación	-0,1%	0,2%	2,1%
Saldo Presupuestario (%PIB)	-10,2%	-9,6%	-7,2%
O/N Call Rate	0,05%	0,02%	0,02%
Tipo 10 años	0,70%	0,90%	1,80%
<b>Emergentes</b>			
PIB	5,0%	4,8%	5,5%
Inflación	4,6%	4,6%	4,8%
<b>Mundo</b>			
PIB	3,2%	3,1%	3,9%
Inflación	3,0%	2,6%	3,0%

\* PIB e IPC expresados en tasa de variación media anual. Nivel de tipos de interés a final de año

\*\* TR 10 años Alemania

**Table 1.1. Overview of the *World Economic Outlook* Projections**  
(Percent change unless noted otherwise)

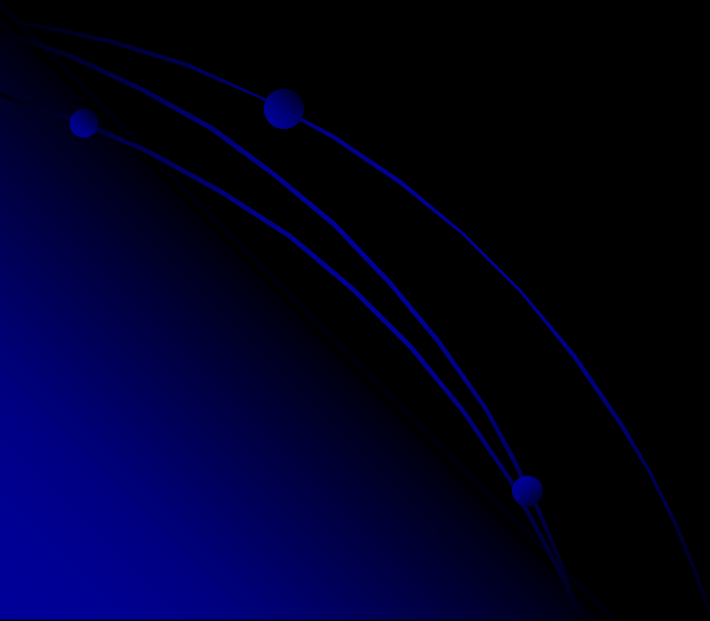
	Year over Year			
	2011	2012	Projections	
			2013	2014
World Output <sup>1</sup>	3.9	3.2	2.9	3.6
Advanced Economies	1.7	1.5	1.2	2.0
United States <sup>2</sup>	1.8	2.8	1.6	2.6
Euro Area	1.5	-0.6	-0.4	1.0
Germany	3.4	0.9	0.5	1.4
France	2.0	0.0	0.2	1.0
Italy	0.4	-2.4	-1.8	0.7
Spain	0.1	-1.6	-1.3	0.2
Japan	-0.6	2.0	2.0	1.2
United Kingdom	1.1	0.2	1.4	1.9
Canada	2.5	1.7	1.6	2.2
Other Advanced Economies <sup>3</sup>	3.2	1.9	2.3	3.1
Emerging Market and Developing Economies <sup>4</sup>	6.2	4.9	4.5	5.1
Central and Eastern Europe	5.4	1.4	2.3	2.7
Commonwealth of Independent States	4.8	3.4	2.1	3.4
Russia	4.3	3.4	1.5	3.0
Excluding Russia	6.1	3.3	3.6	4.2
Developing Asia	7.8	6.4	6.3	6.5
China	9.3	7.7	7.6	7.3
India <sup>5</sup>	6.3	3.2	3.8	5.1
ASEAN-5 <sup>6</sup>	4.5	6.2	5.0	5.4
Latin America and the Caribbean	4.6	2.9	2.7	3.1
Brazil	2.7	0.9	2.5	2.5
Mexico	4.0	3.6	1.2	3.0
Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan	3.9	4.6	2.3	3.6
Sub-Saharan Africa	5.5	4.9	5.0	6.0
South Africa	3.5	2.5	2.0	2.9

## *Economía internacional*

	2012	2013	2014	2015
<b>CRECIMIENTO DEL PIB</b>				
<b>Mundial</b>	3,2	2,9	3,7	3,9
<i><b>Países desarrollados</b></i>				
Estados Unidos	2,8	1,7	2,8	3,0
Eurozona	-0,6	-0,4	1,0	1,5
Alemania	0,9	0,5	1,5	1,7
Francia	0,0	0,2	0,8	1,1
Italia	-2,6	-1,9	0,3	0,9
España	-1,6	-1,2	0,8	1,5
Japón	1,9	1,8	1,6	1,4
Reino Unido	0,1	1,4	2,2	1,9
<i><b>Países emergentes</b></i>				
Rusia	3,4	1,7	2,6	2,9
China	7,7	7,6	7,6	7,5
India <sup>(1)</sup>	5,0	4,7	4,8	4,9
Brasil	0,9	2,9	3,2	2,8
México	3,9	1,3	3,4	3,5
Polonia	2,1	1,3	2,4	3,2
Turquía	2,2	3,4	3,5	4,7

Fuente: [lacaixaresearch.com](http://lacaixaresearch.com)

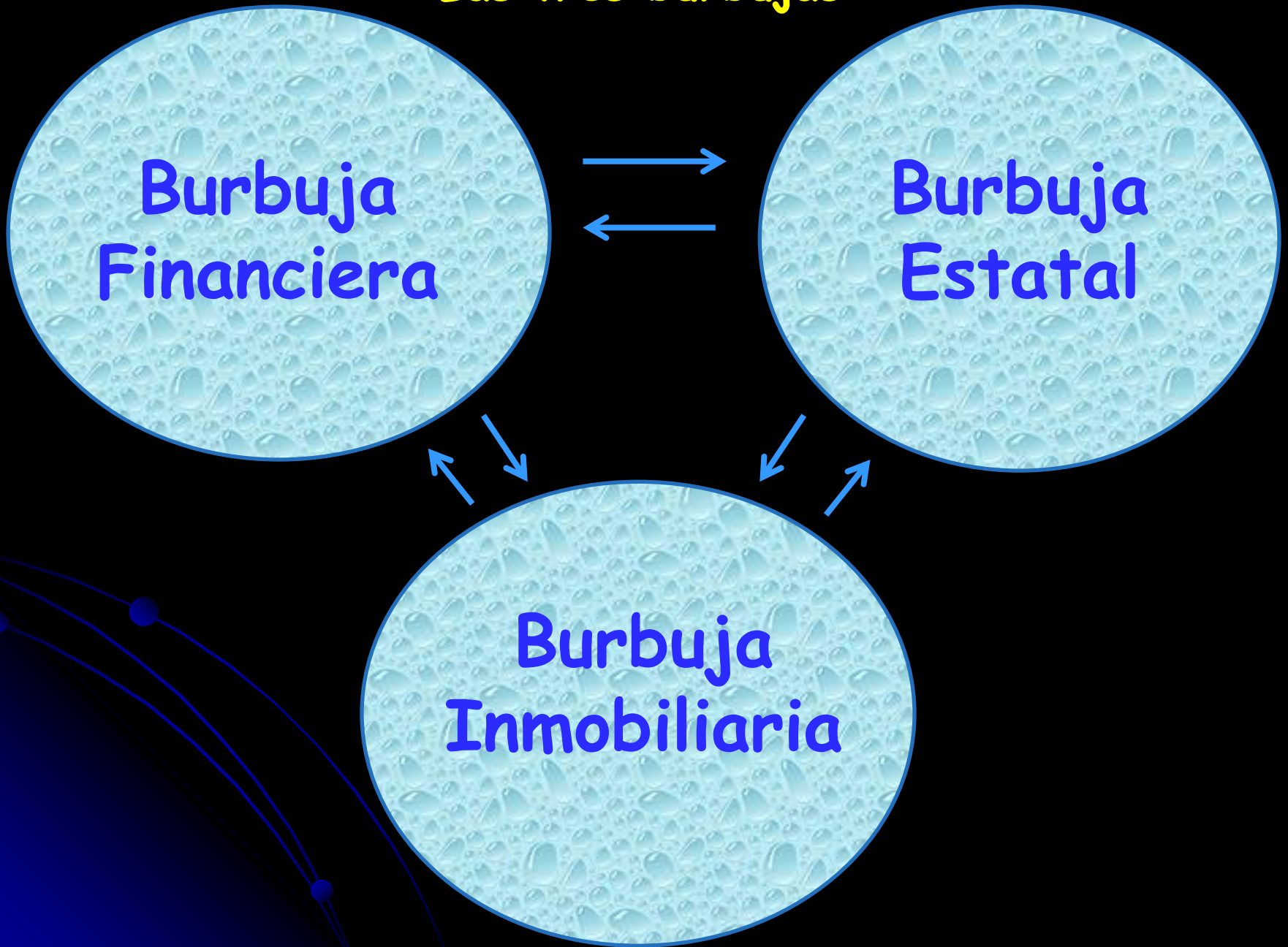
### 3. Situación actual y perspectivas de la economía española.



# La crisis española: Sus orígenes

- La entrada en la zona euro inicia una etapa de financiación abundante y barata (principalmente externa) o de crédito fácil a bajos tipos de interés.
- Se crea la Burbuja Financiera y como consecuencia de ella la Productiva (Ladrillo) y la Estatal.
- Como en todas las crisis, endeudamiento brutal de empresas, particulares y del estado para realizar inversiones equivocadas con lo que las deudas no se pueden pagar.
- En resumen, un crecimiento falso financiado con dinero externo concentrado en el ladrillo y basado en las tres burbujas (growth without technological change). La falsedad del crecimiento queda probado por el déficit de la balanza comercial y el elevado endeudamiento.
- A partir de 2007 la crisis empieza a deshacer el castillo de naipes construido y entramos en el peor de los mundos: las tres burbujas empiezan a estallar, provocando destrucción de empresas, paro, recesión, mayor endeudamiento, quiebras, impagados, dificultades de financiación, primas de riesgo elevadas, etc.

# Las tres burbujas





# La vivienda en España sigue sobrevalorada en un 20%.

## The Economist house-price indicators

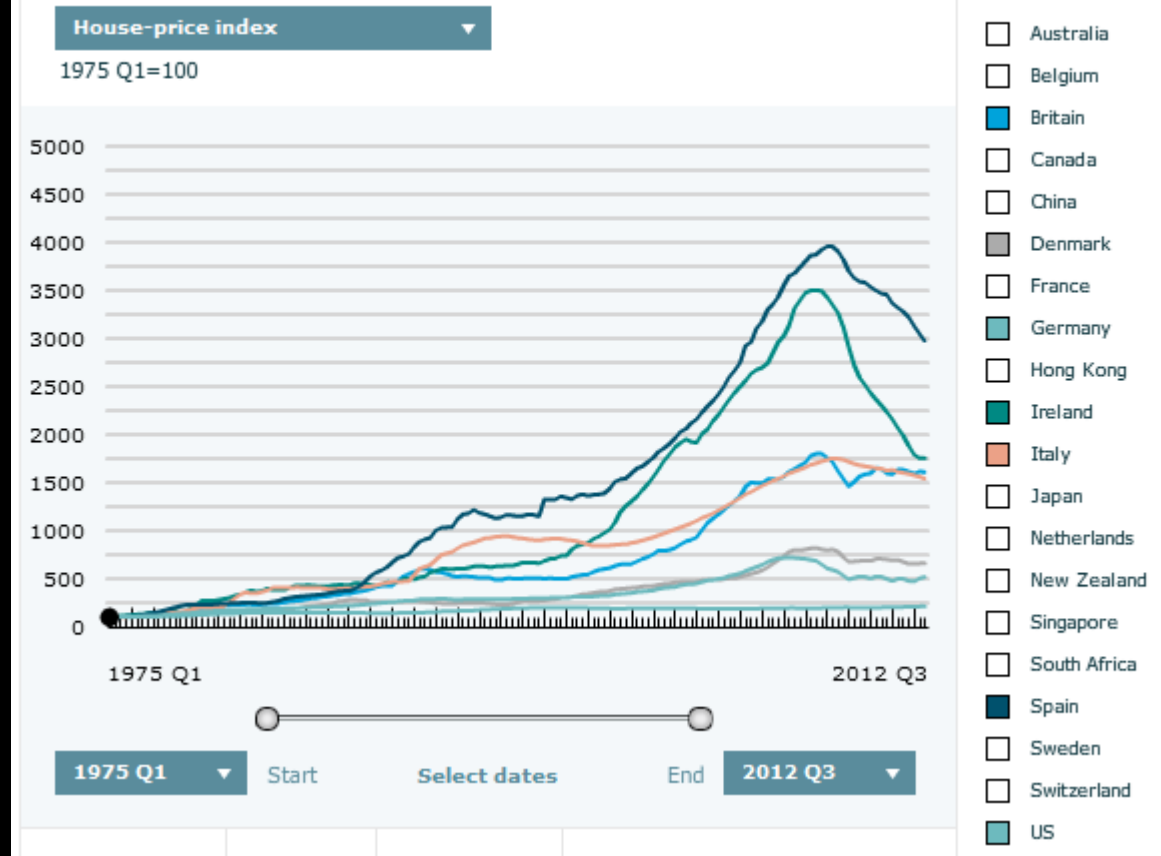
	Latest, % change		Under(-)/over(+) valued, against*:	
	on a year earlier	since Q4 2007	Rents	Income†
Hong Kong	21.8	86.8	69	na
Austria	10.1	23.3	-13	na
South Africa	5.0	12.2	-5	10
United States	4.3	-20.5	-7	-20
Switzerland	3.6	21.6	nil	-8
Canada	3.3	20.0	78	34
Singapore	2.8	24.1	57	na
Germany	2.7	8.8	-17	-17
Australia	0.3	10.4	45	23
China	-0.5	16.7	7	-35
Britain	-0.9	-11.2	21	12
France	-1.3	2.7	50	35
Sweden	-2.6	8.1	31	18
Japan	-2.6	-14.2	-37	-36
Italy	-4.0	-11.3	-1	12
Ireland	-5.7	-49.4	-1	-5
Netherlands	-6.8	-13.5	17	33
Spain	-9.3	-24.3	19	21

Sources: BIS; Haver Analytics; OECD; Teranet and National Bank; Thomson Reuters; The Economist

\*Relative to Hong Kong RV; Nationwide; †Disposable income per person

## The Economist house-price indicators

The Economist



Source: The Economist. Jan 12th 2013. Global house prices. Home truths. Our latest round-up shows that many housing markets are still in the dumps. <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21569396-our-latest-round-up-shows-many-housing-markets-are-still-dumps-home>



## The Economist house-price indicators

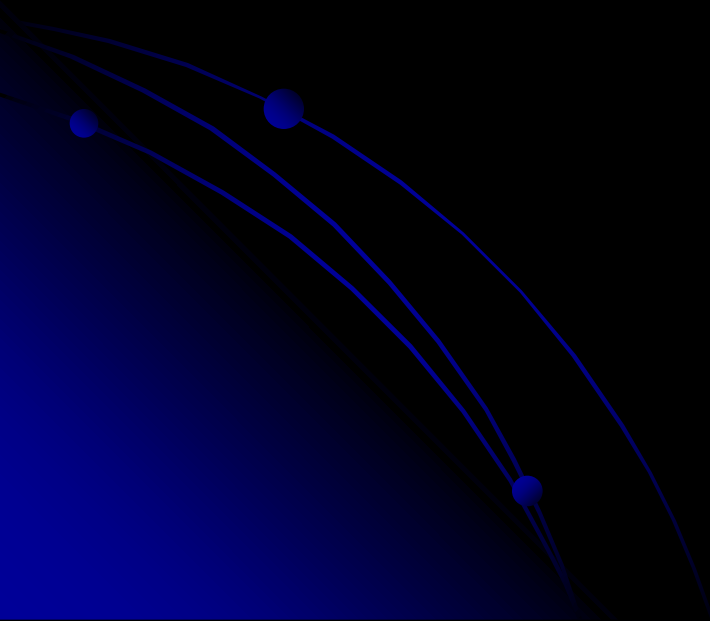
	Latest, % change		Under (-)/over (+)	
	on a year earlier	since Q1 2008	valued, rents	against*: income†
United States	13.6	-5.9	5	-10
Brazil	12.8	na	na	na
Hong Kong	9.7	96.3	81	na
China	8.7	23.0	7	-37
New Zealand	8.7	9.1	71	26
South Africa	8.1	23.4	na	3
Germany	8.1	25.2	-12	-17
Australia	7.6	17.6	49	26
India	7.0	na	na	na
Ireland	5.6	-45.3	-2	-8
Britain	5.5	1.7	36	26
Austria	5.0	37.1	13	16
Switzerland	5.0	27.8	2	-4
Singapore	3.9	22.1	58	na
Canada	3.4	23.0	76	31
Sweden	3.1	11.8	32	17
Denmark	2.7	-16.0	12	8
Belgium	2.4	15.5	62	49
France	-1.5	-0.4	33	29
Japan	-1.6	-15.4	-37	-38
Netherlands	-4.8	-19.2	3	19
Spain	-5.3	-30.0	13	10
Italy	-5.9	-12.2	-4	10

\*Relative to long-run average †Disposable income per person

Sources: Haver Analytics; Hong Kong RV; National Housing Bank; OECD; Standard & Poor's; Teranet and National Bank; Thomson Reuters; national statistics offices; *The Economist*

Source: The Economist  
2014.

- <http://www.tv3.cat/videos/4422251/Borja-Mateo-com-sobreviure-al-crac-immobiliari>























Turismo rural



Playa isla de la Toja, Galicia

Turismo cultural











500



© BCE ECB EZB EKT EKP 2001

*Jam*

500

500

500 EURO  
ΕΥΡΩ



500

500

# Corrupción

- La corrupción urbanística arrastra a España al puesto 40 en el ranking de Transparencia Internacional sobre percepción de la corrupción en el sector público.
- En el Índice Global de Percepción de la Corrupción, España esta situada detrás de Polonia y delante de Cabo Verde en el puesto 40 de un total de 177 países, con una valoración de 59 puntos, según el Informe Global sobre la Corrupción realizado por la ONG Transparencia Internacional (TI). [http://www.transparency.org/whatwedo/pub/cpi\\_2013](http://www.transparency.org/whatwedo/pub/cpi_2013)

# Libertad Económica

- En el Index of Economic Freedom España ocupa el puesto 49 de un total de 178 países. En los dos últimos años pierde 21 puestos en este índice. El gasto público, el mercado laboral y la protección de los derechos de propiedad, principales lastres para el crecimiento.  
<http://www.heritage.org/index/>



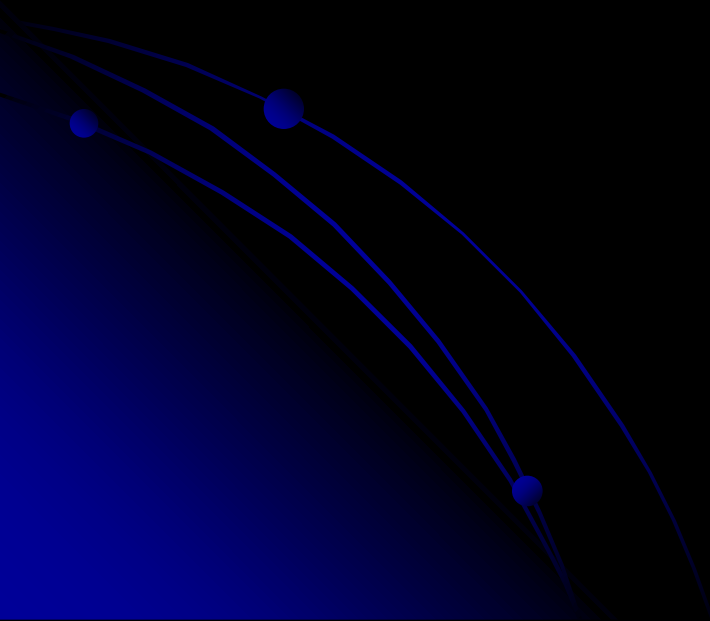
# Corrupción en España



# DEUDA TOTAL ESPAÑOLA

Prof. Gay de Liébana

<http://videos.lavanguardia.com/economia/20131016/54391156434/la-deuda-total-de-espana.html>

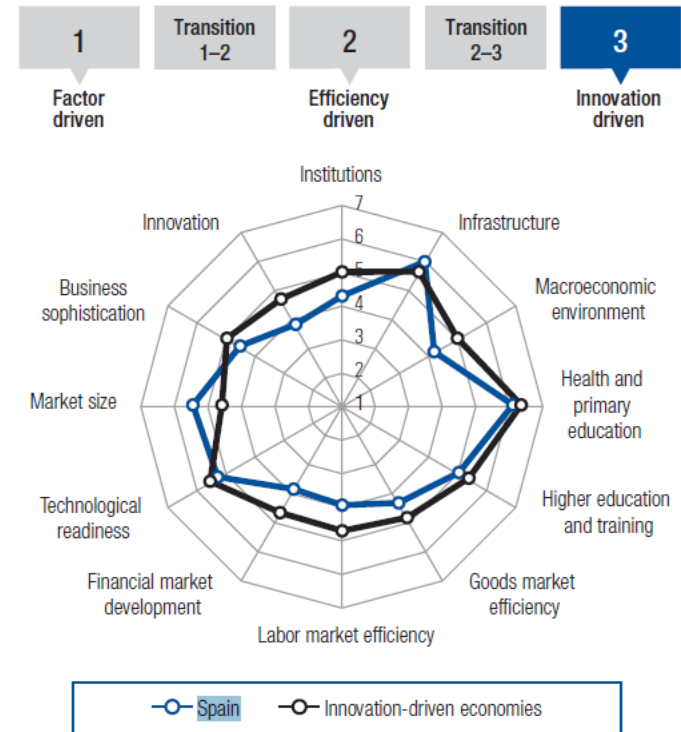


# WEF. Global Competitiveness Index. Spain

## The Global Competitiveness Index

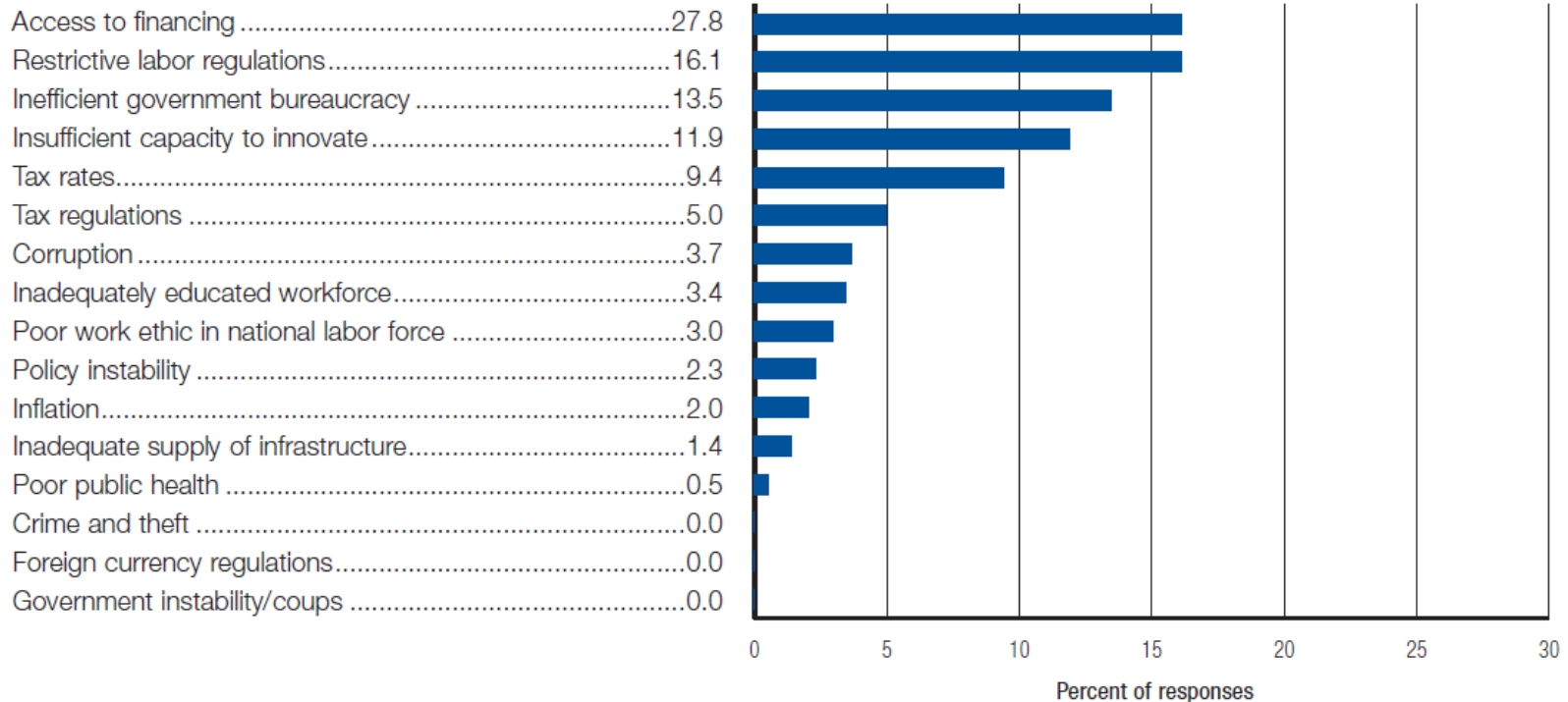
	Rank (out of 144)	Score (1-7)
GCI 2012-2013 .....	36	4.6
GCI 2011-2012 (out of 142).....	36	4.5
GCI 2010-2011 (out of 139).....	42	4.5
<b>Basic requirements (20.0%).....</b>	<b>36</b>	<b>5.1</b>
Institutions .....	48	4.2
Infrastructure .....	10	5.9
Macroeconomic environment .....	104	4.2
Health and primary education.....	36	6.1
<b>Efficiency enhancers (50.0%).....</b>	<b>29</b>	<b>4.7</b>
Higher education and training.....	29	5.0
Goods market efficiency .....	55	4.4
Labor market efficiency .....	108	4.0
Financial market development .....	82	3.9
Technological readiness.....	26	5.3
Market size.....	14	5.5
<b>Innovation and sophistication factors (30.0%).....</b>	<b>31</b>	<b>4.1</b>
Business sophistication .....	32	4.5
Innovation.....	35	3.8

## Stage of development



# WEF Global Competitiveness Index Spain

## The most problematic factors for doing business



**Note:** From the list of factors above, respondents were asked to select the five most problematic for doing business in their country and to rank them between 1 (most problematic) and 5. The bars in the figure show the responses weighted according to their rankings.





# Spain

M.Rajoy



S. Saez de  
Santamaria  
De Guindos  
Montoro  
F. Baños



- Construction
- Primary Sector
- Services
- Industry

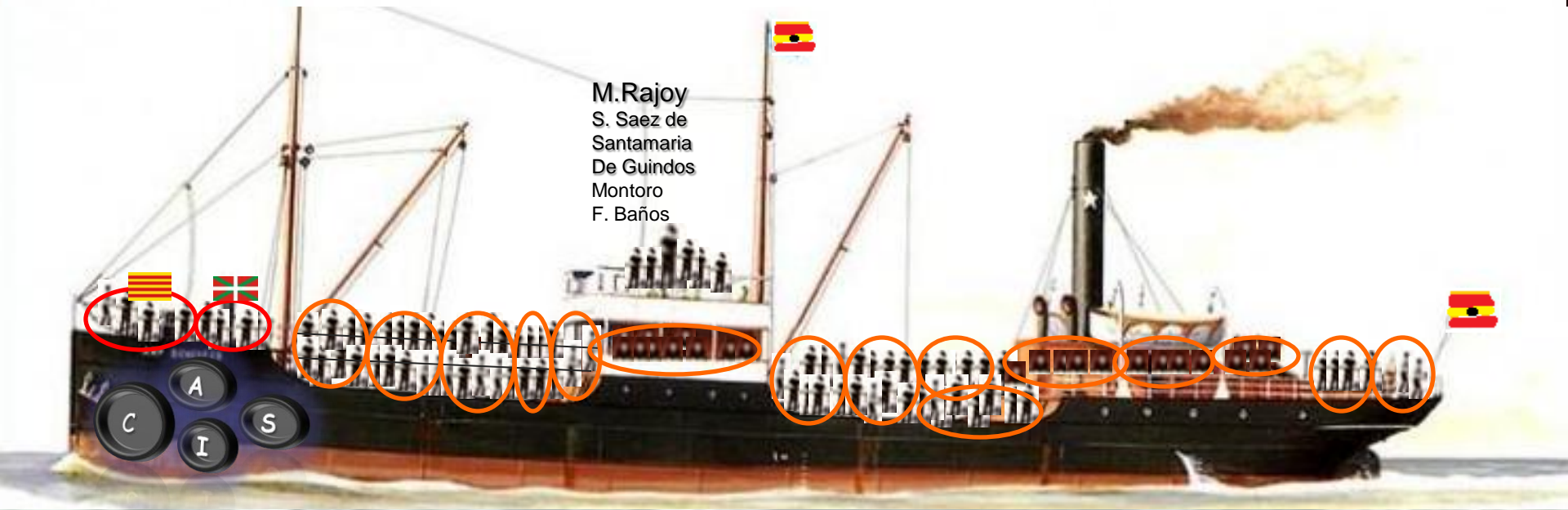
	Population
40.000.000	} 47.000.000
5.500.000	
1.500.000	





# Spain

M. Rajoy  
S. Saez de  
Santamaria  
De Guindos  
Montoro  
F. Baños

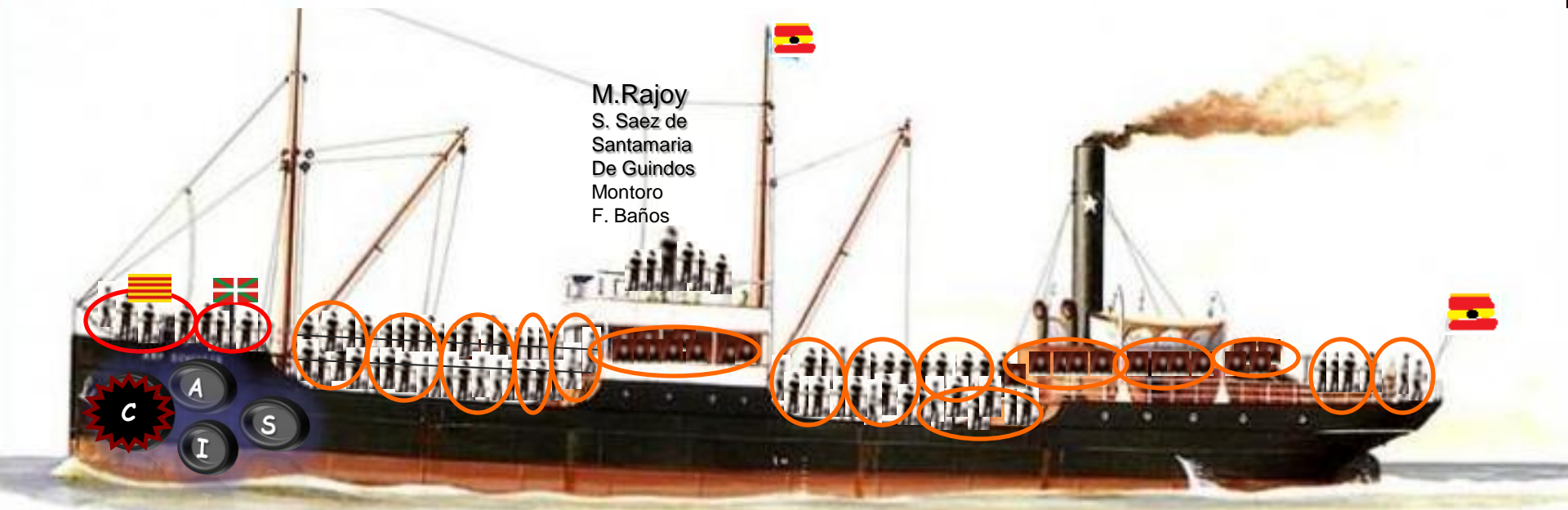


C, A, S, I  
Population: 47 millions

17 autonomous regions



# Spain



M. Rajoy  
S. Saez de  
Santamaria  
De Guindos  
Montoro  
F. Baños

C, A, S, I  
Population :47 millions  
17 autonomous regions

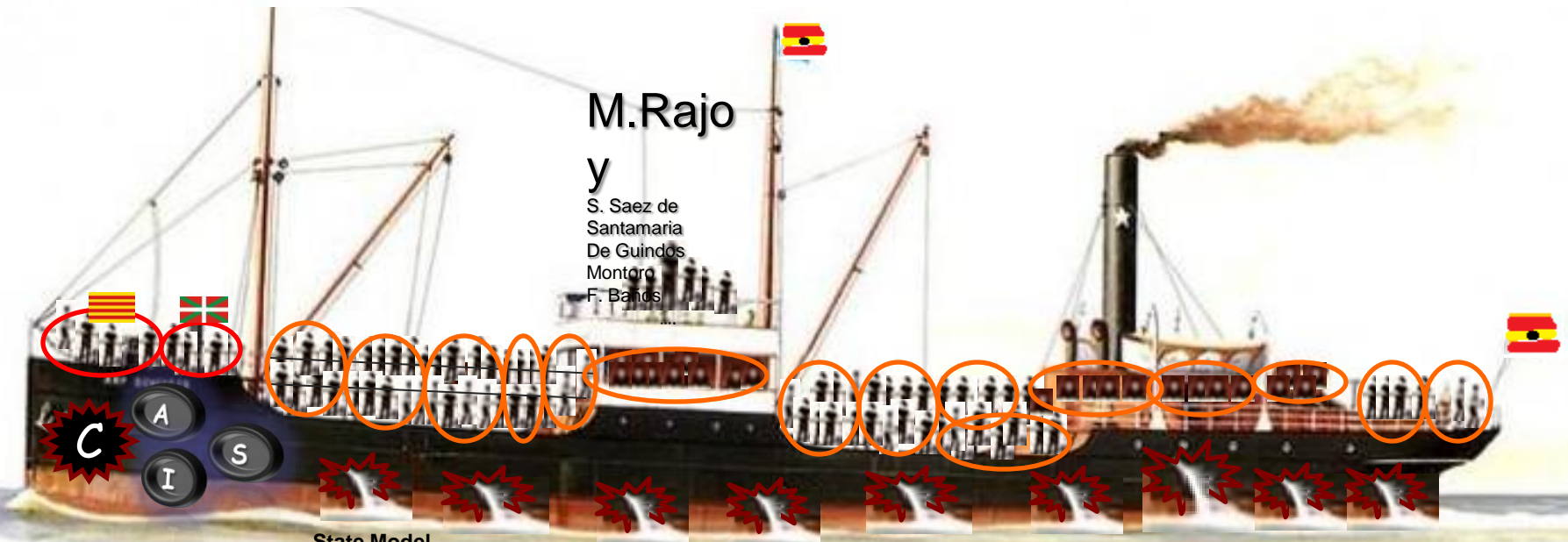
Real state bubble



# Spain

M.Rajo

y  
S. Saez de  
Santamaria  
De Guindos  
Montoro  
F. Bano



State Model

Public debt and deficit

Labour Reform

Current account balance deficit

Energy System

Educational System

Financial System

Justice

Retirement Pensions

CASI

Population: 47 millions  
17 autonomous regions  
Real State bubble

2008 1.667.865 ltd companies  
2011 1.455.255 ltd companies  
(-20%)

**Underground Economy 20-25% GDP**  
**26% Unemployment (55% youth unemployment)**

Foreign debt= ± 1.670.000 millions €  
**Total debt= ± 3,300,000 Millions €**  
Net external debt= 970.000M € (90% GDP)

**Innovative companies = 13.000 (should be 40.000)**  
R+D Investment= 7 billions (should be 14 billions)

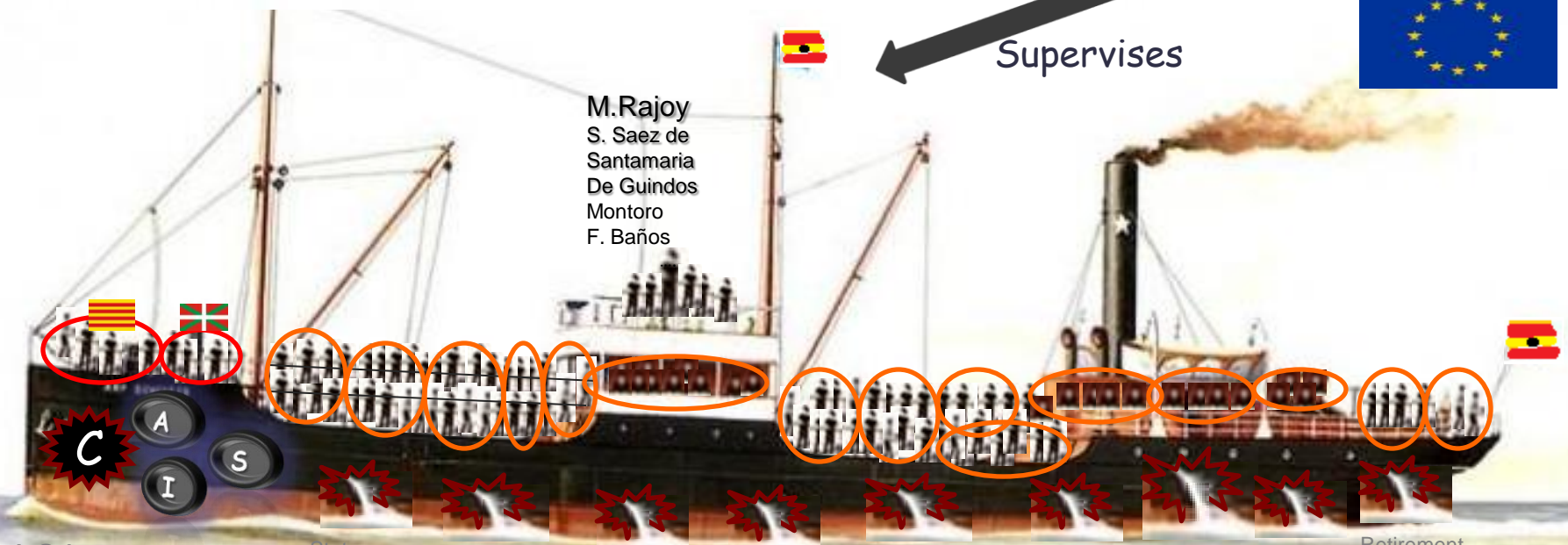




# Spain



M. Rajoy  
S. Saez de  
Santamaria  
De Guindos  
Montoro  
F. Baños



CASI      State Model      Public debt and deficit      Labor Reform      Current account balance deficit      Energy System      Education financial System      Justice      Retirement Pensions

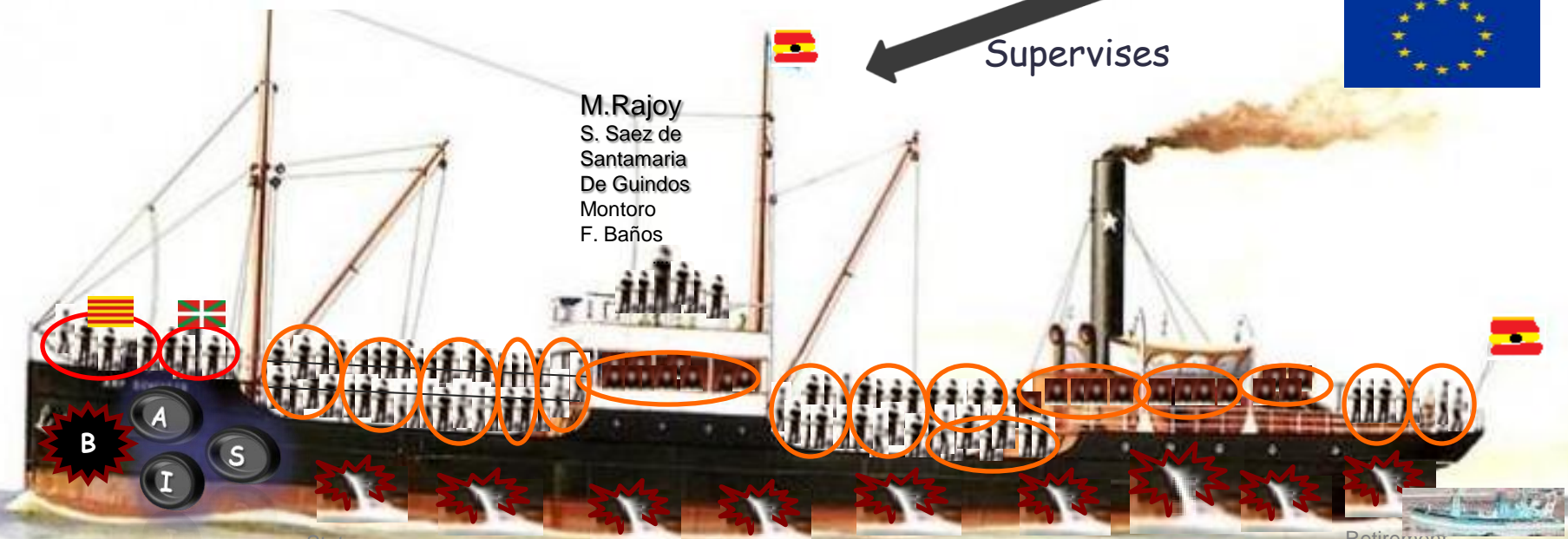
Population: 47 millions  
17 autonomous regions  
Real State bubble  
-20% limited companies  
Innovative companies 13 mil (40mil)  
R+D Investment 7billions (14 billions)  
Underground economy 20-25% GDP  
26% Unemployment (55% Youth unemployment)  
Foreign debt ± 1.670.000 millions €=  
Total debt 4.000.000 Millions€



# Spain



M. Rajoy  
S. Saez de  
Santamaria  
De Guindos  
Montoro  
F. Baños



CASI

Population: 47 millions

17 autonomous regions

Real State bubble

-20% limited companies

Innovative companies 13 mil (40mil)

R+D Investment 7billions (14 billions)

Underground economy 20-25% PIB

26% Unemployment (55% Youth unemployment)

Foreign debt ± 1.670.000 millions €=

Total debt 4.000.000 Millions€

State Model    Public debt and deficit    Labor Reform    Current account balance deficit    Energy System    Education System    Financial System    Justice    Retirement Pensions



# IBEX 35

## Telecommunications

Telecinco  
Telefónica  
Amadeus

## Construction infrastructure

- Abertis
- Acciona
- ACS
- Ferrovial
- Sacyr
- OHL

## Financial services

- BBVA
- Banco de Sabadell
- Banco Popular
- Banco Santander
- Bankinter
- BME
- MAPFRE
- CaixaBank

## Engineering

Abengoa  
Acerinox  
Técnicas Reunidas  
Gamesa  
Indra  
Arcelor Mittal

## Energy/renewal energy

Gas Natural  
Iberdrola  
Red Eléctrica  
Repsol  
Enagás  
Endesa

## Others

Ebro Foods  
Grifols  
Inditex  
Día



# Exposición doméstica a resultados.

0% - 20%	20% - 40%	40%-60%	60% - 80%	80% - 100%
Acerinox	Abengoa	Abertis	ACS	Acciona
ArcelorMittal	Santander	Criteria	FCC	B. Popular
Tec. Reunidas	BBVA	Ebro	Gas Natural	B. Sabadell
	Ferrovial	Endesa	Indra	Banesto
	Gamesa	Iberdrola	Mapfre	Bankinter
	Grifols	Iberdrola Ren.		BME
	Iberia	OHL		Enagás
	Inditex	Repsol		Red Electrica
		Telefónica		Sacyr
				G. Telecinco

# The way out of the crisis in the Spanish economy: Changing the economic model.

- FROM A MODEL BASED ON THE CONSTRUCTION, TOURISM AND SERVICES to a more knowledge-intensive model.

**FEATURES OF THIS NEW MODEL:** very selective agriculture, very important industry with low environmental costs focused on exports because their advanced technology, not too much construction, and especially many more services of high value added.

**CURRENT MODEL FEATURES:** weak primary production (3% of GDP), construction hypertrophy (12% of GDP), industry & energy production (17% of GDP) that basically focuses its exports on the car and its parts, but based on models of second technological level. Finally services concentrated around tourism and the public sector (68% of GDP).



# The way out of the crisis in the Spanish economy: Structural reforms.

- Urgent reforms:

- The labour market
- The financial system
- The public deficit

- Other reforms:

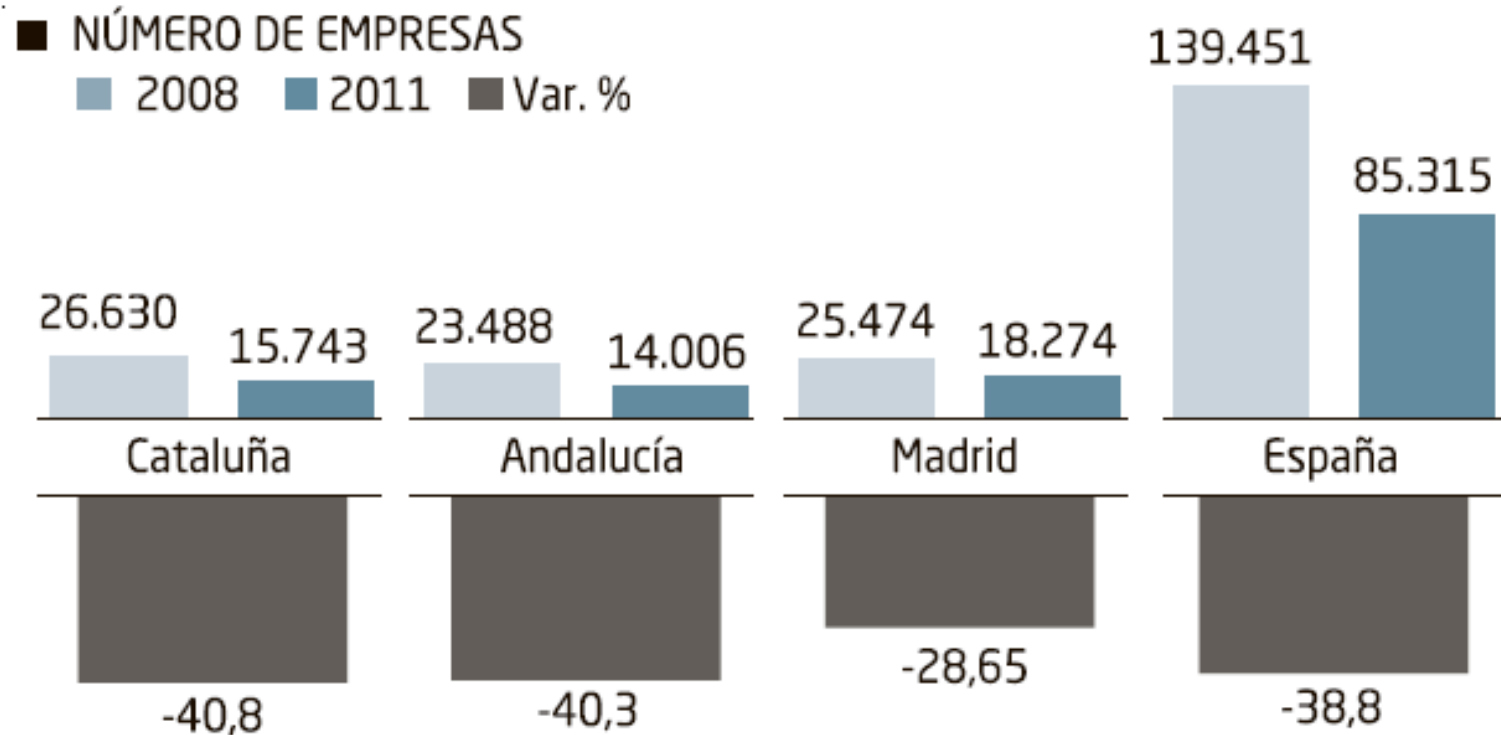
- Regulatory reforms (efficient regulatory framework to support firm creation and boost the innovative capacity of the economy)
- Education
- Judicial system
- State model
- Energy system
- Current account balance deficit
- Health system

¡ Ehhhhhhh ! ¡ Ustedeeeees ! ¡ Los catalaneeeees !  
¡ Que ese bote es muy pequeñooo, y van a tener que remaaar !  
¡ Después no piensen que les dejemos volver, eh !





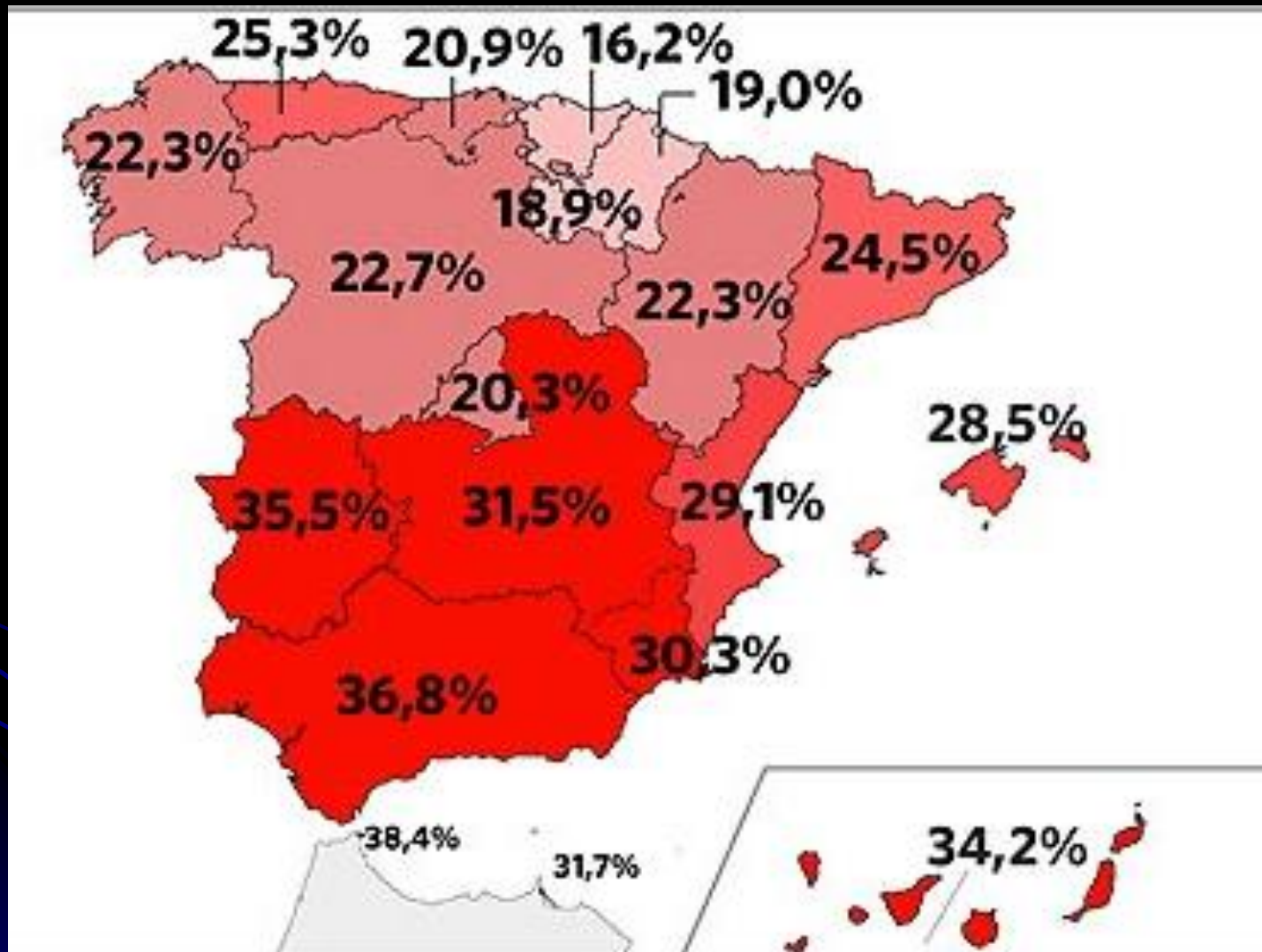
## Destrucción del tejido empresarial (sociedades mercantiles)



**FUENTE:** Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

**EL MUNDO**

# El paro en España por CCAA



Fuente : [www.periodistadigital.com](http://www.periodistadigital.com) 2013

# Champions League



# PIIGS' Club









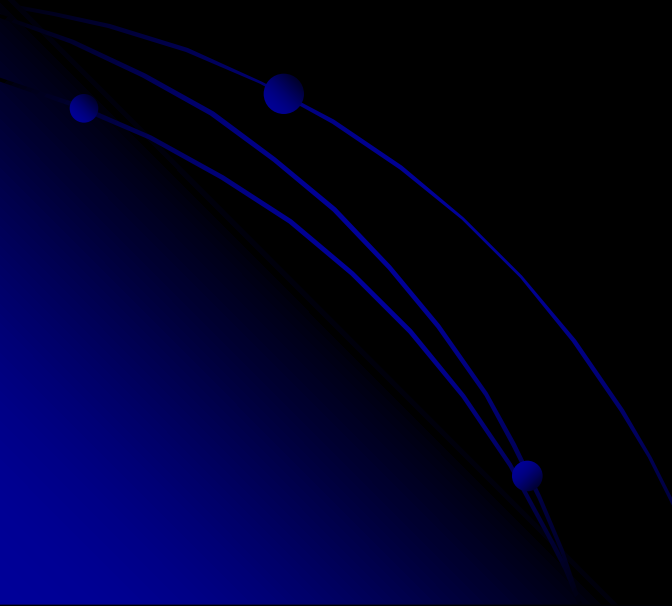




# The future of the Spanish economy.

W V

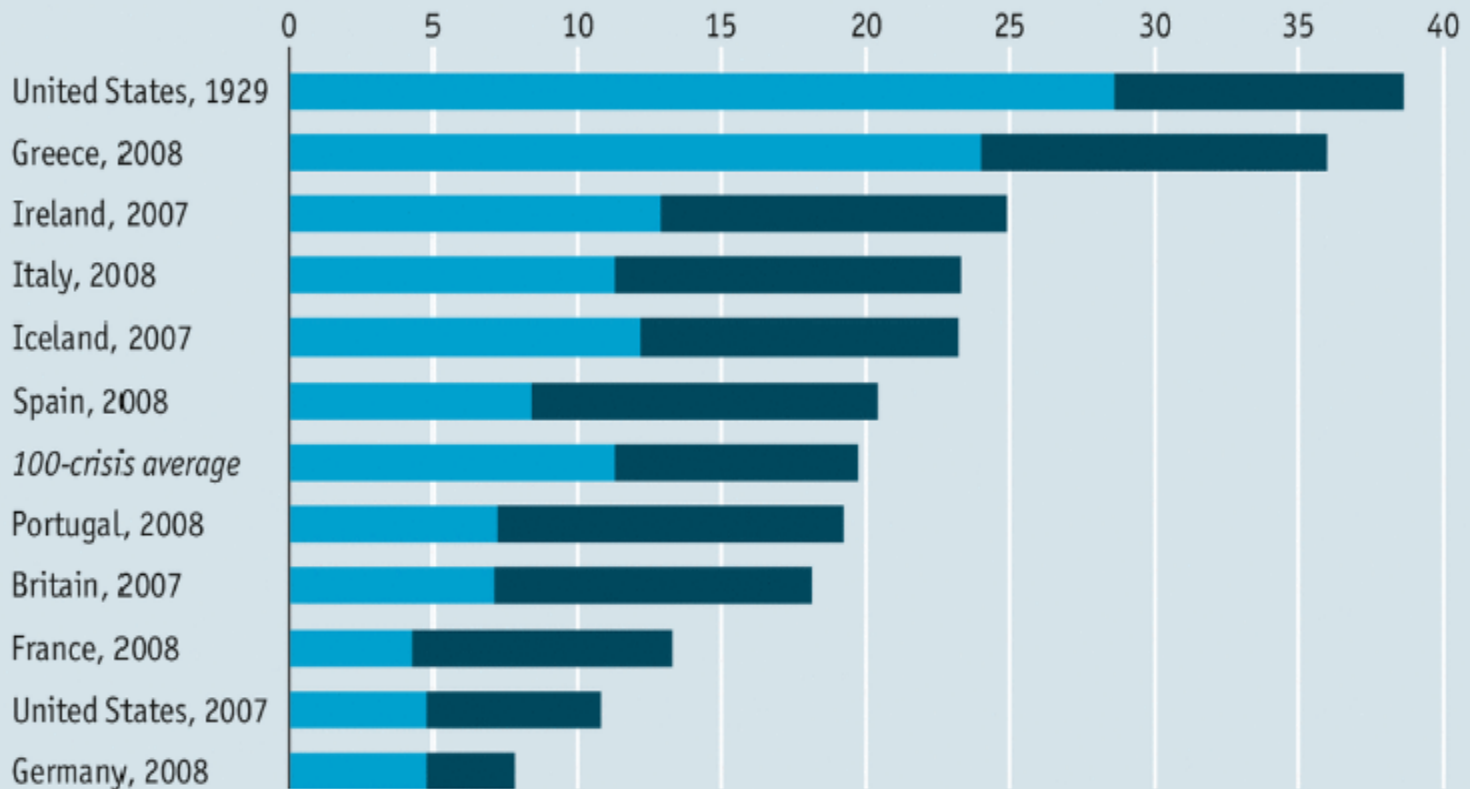
L



## Les misérables

Severity index, selected financial crises:

- Real GDP per person, % decrease from peak to trough
- Number of years to regain pre-crisis level of output\*

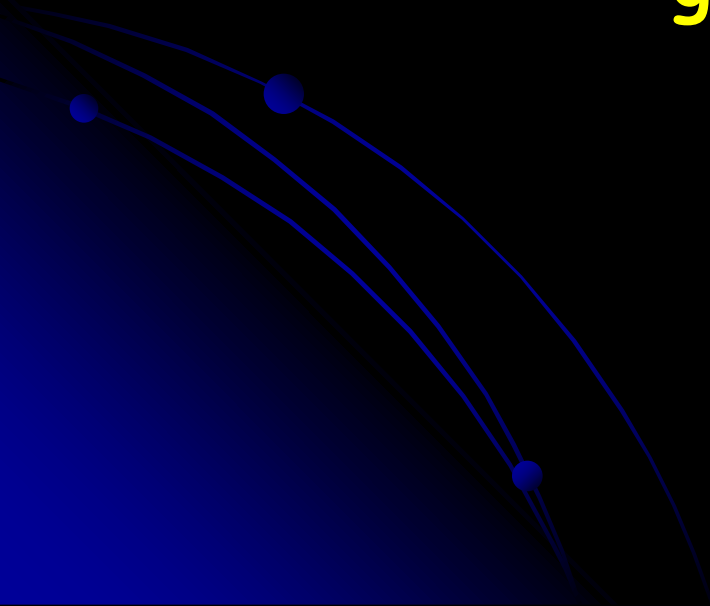


Source: Carmen Reinhart and Kenneth Rogoff

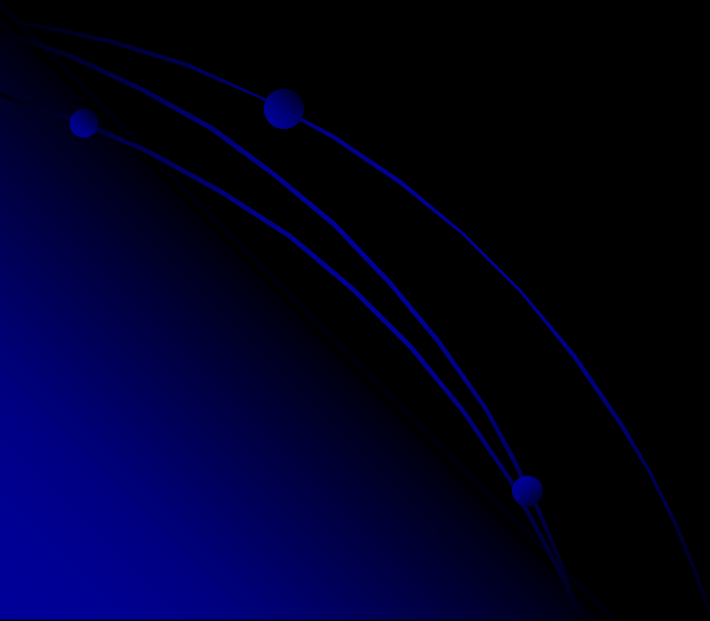
\*Forecasts, except for US and Germany

Source: The Economist , Jan 11th 2014

## 4. Como rentabilizar nuestros ahorros en un contexto político, económico y social de gran complejidad



# El futuro de la zona euro



# El futuro de la zona euro

- \* Unión monetaria, sin unión fiscal y sin unión política nunca ha funcionado
- \* Esta en construcción. 28 voluntades distintas a conciliar en UE. 18 voluntades en zona euro.
- \* BCE: Draghi manifiesta que el euro no se dejara caer
- \* Hipótesis de trabajo. La unión monetaria, fiscal y política se conseguirá pero a largo plazo.

# Posibles salidas de la crisis de la Zona Euro

- Quiebra ordenada de algunos países periféricos sin salir del euro (Grecia, etc)
- Quiebra ordenada de algunos países periféricos saliendo del euro (Grecia, etc)
- Escisión de la zona euro en dos de diferente velocidad. 1ª y 2ª división.
- QE aplicado a la zona euro. 3 trillones de euros ECB. Emisiones de eurobonos.

## Consecuencias para la divisa española

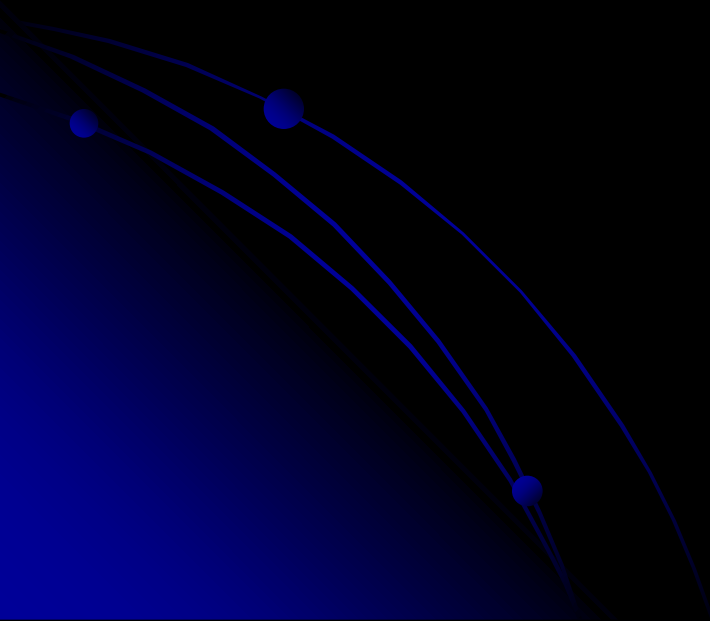
- Depreciación en mayor o menor medida. Puede ser mayor que el 20% o 30%.



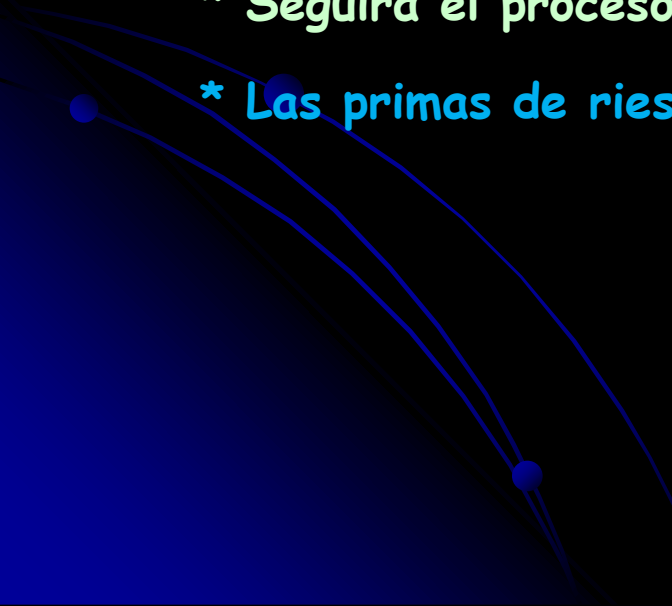
# NOURIEL ROUBINI    W.E.F    DAVOS

- The European Central Bank needs to act swiftly with massive monetary easing to prevent the crisis from deepening and austerity measures must be reined in.
- The euro needs to be 20 percent or even 30 percent weaker to help the eurozone economies.
- There are many problems in the euro zone such as the large public debt and the current accounts of some countries. These will not be solved by the ECB printing money.
- There's a severe recession in the periphery of the euro zone. Less austerity, more growth, that's what the euro zone needs today.

# El futuro de España dentro de la zona euro



# El futuro de España dentro de la zona euro

- \* Las tres burbujas no se han pinchado del todo.
  - \* Burbuja financiera. Encauzada.
  - \* Burbuja ladrillo. Acercándose al fondo.
  - \* Burbuja estatal. Acaba de empezar el pinchazo.
  - \* Seguirá el proceso de devaluación interna. Proceso lento.
  - \* Las primas de riesgo descienden a niveles aceptables.
- 

## La economía española: logros alcanzados

Aumento  
de la  
competitividad  
exterior

Mejora  
de la  
confianza  
exterior

Aumento  
de la  
demanda  
externa

## Progresos en curso de la economía española

Equilibrio de la balanza por cuenta corriente

Reducción de la deuda externa

Diversificación de las estrategias comerciales

Avance de la devaluación interna y moderación salarial

Mejora de la productividad

Saneamiento y reestructuración del sector financiero

Reducción del endeudamiento

Aumento de la calidad del capital físico, humano y tecnológico

Funcionamiento de los sistemas de prestaciones sociales

## Retos a corto plazo

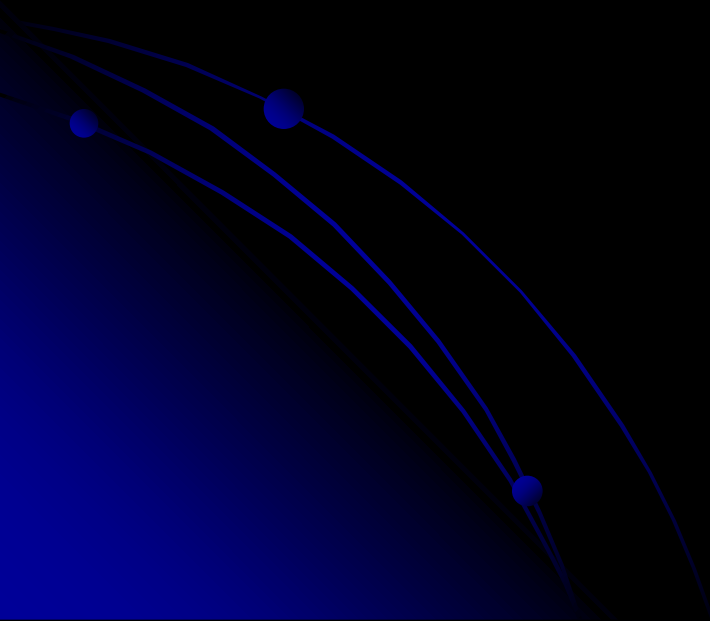




## 15 propuestas de actuación



# La fiscalidad en España



# TIPOS IMPOSITIVOS IRPF 2014

Base  
General

CATALUÑA: TIPO  
MÁXIMO 56 %

Base de  
Ahorro

TIPOS ENTRE EL 21  
% Y EL 27 %

Extensión a 2014 de los tipos temporales de 2012 y 2013

# TIPOS IMPOSITIVOS BASE GENERAL IRPF POR C. AUTONOMAS



# TIPOS IMPOSITIVOS BASE AHORRO IRPF 2014

Escala de gravamen "consolidada"  
base de ahorro

Base liquidable general	Cuota íntegra	Resto base liquidable general	Tipo aplicable porcentaje
0,00	0,00	6.000,00	21,00%
6.000,00	1.260,00	18.000,00	25,00%
24.000,00	5.760,00	En adelante	27,00%



# TIPOS DE RETENCIÓN IRPF 2014

Rentas del  
trabajo

- Retención según escala incrementada
- Retribución administradores: 42 %



Rentas del  
Ahorro y  
alquileres

21 %



# IMPUESTO SOBRE EL PATRIMONIO 2014

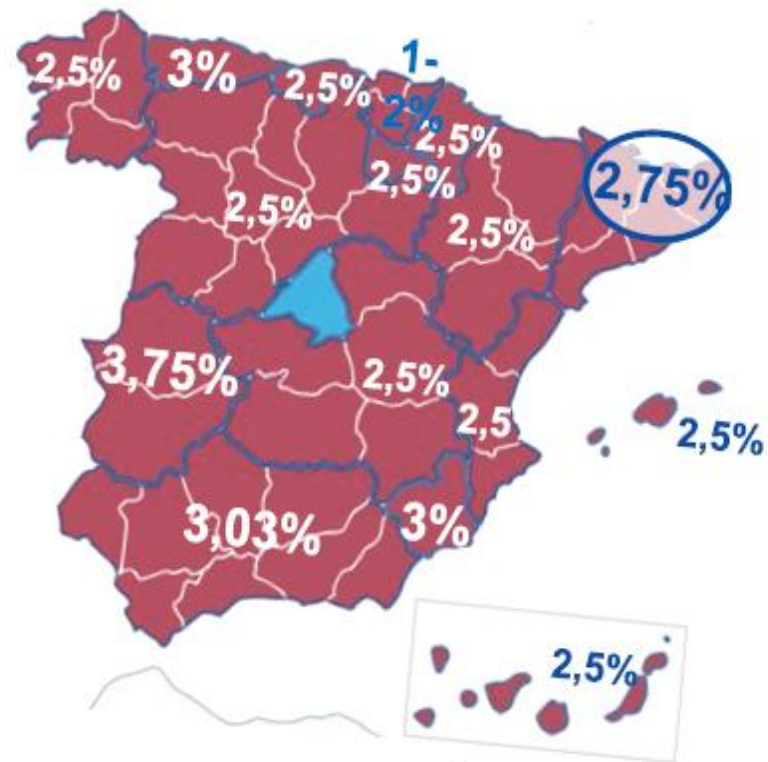
Se prorroga la tributación en el impuesto sobre Patrimonio para el ejercicio 2014  
( Madrid mantiene el impuesto bonificado )

Cataluña

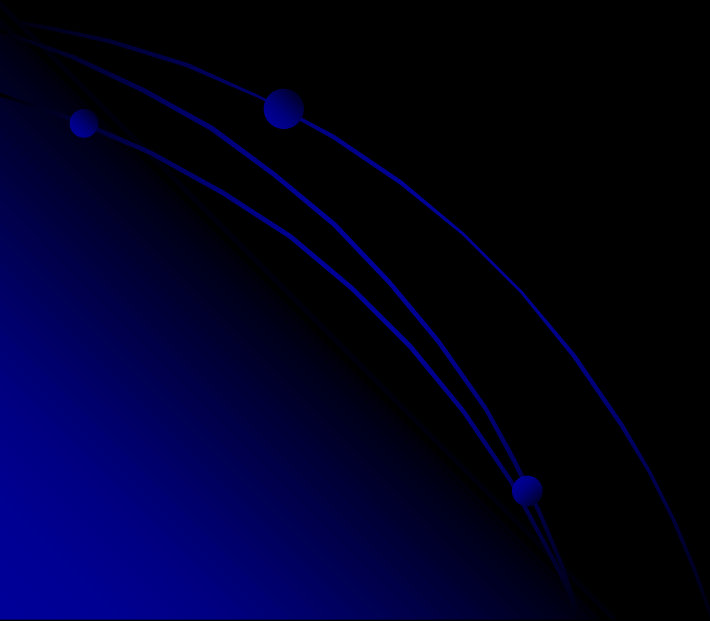
- Tipo máximo 2.75 %
- Mínimo exento de 500,000 euros

# IMPUESTO SOBRE EL PATRIMONIO 2014

- CCAA con IP bonificado
- CCAA con tributación en IP



# Los diferentes productos de inversión

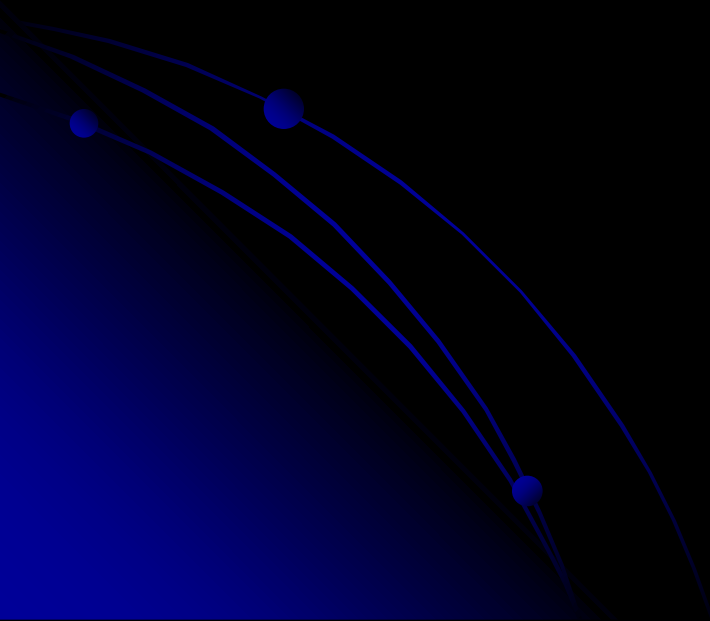


# Los diferentes productos financieros de inversión

- Acciones
- Divisas
- Fondos de Inversión
- Bonos y Letras
- Participaciones Preferentes
- Bonos Subordinados
- Cuentas Corrientes y Depósitos
- Futuros y Opciones
- Convertibles
- ETF
- Hedge Funds
- Pagarés y Bonos de empresas



# Las recomendaciones de inversión en 2014 según los expertos.



# Conclusiones generales (I)

- > **Mayor dinamismo del ciclo global** a partir de la segunda mitad de 2013, con aceleración en 2014. **Contribución creciente de las economías OCDE** frente a las emergentes.
- > El año **2014** sería **otro ejercicio de sesgo acomodaticio de la política monetaria** y tipos de interés en niveles históricamente bajos.
- > **Variable política/institucional más constructiva**. La probabilidad de asistir a episodios de riesgo sistémico se ha reducido de forma sustancial.
- > Además, hay una diferencia importante respecto a episodios pasados de incertidumbre institucional, que no es otra que la **coraza formada por una posición más sólida de la economía global en el ciclo, la ausencia de presiones inflacionistas y una política monetaria todavía en fase expansiva**. Aliados, a priori, para los activos de riesgo; en particular, para las bolsas.
- > En el ciclo actual, esperamos que la subida de los tipos de interés vaya muy por detrás de la mejora del escenario macro/crecimiento de beneficios, manteniéndose el fondo constructivo para la renta variable.
- > Por zonas geográficas, **Europa** (y **España**, en particular) es la que **cuenta con mayor atractivo relativo**.



## Conclusiones generales (II)

- > En cuanto a la Renta Fija, con unos tipos a la baja, por la parte de **Deuda Soberana**, a medio plazo nuestro escenario principal sigue contemplando un tensionamiento de las curvas **núcleo**, por lo que nos mantendríamos **al margen** de esta clase de activo.
- > En la esfera del crédito privado, **seguimos viendo algo de valor en High Yield y RF Emergente**. A pesar de un entorno que podría seguir siendo muy volátil en el más corto plazo.
- > Por posición en el ciclo y evolución relativa de la política monetaria, **apostamos por apreciación del dólar estadounidense frente al euro**.
- > Continuaríamos **sin exposición en materias primas**.



## “Moraleja” de inversión

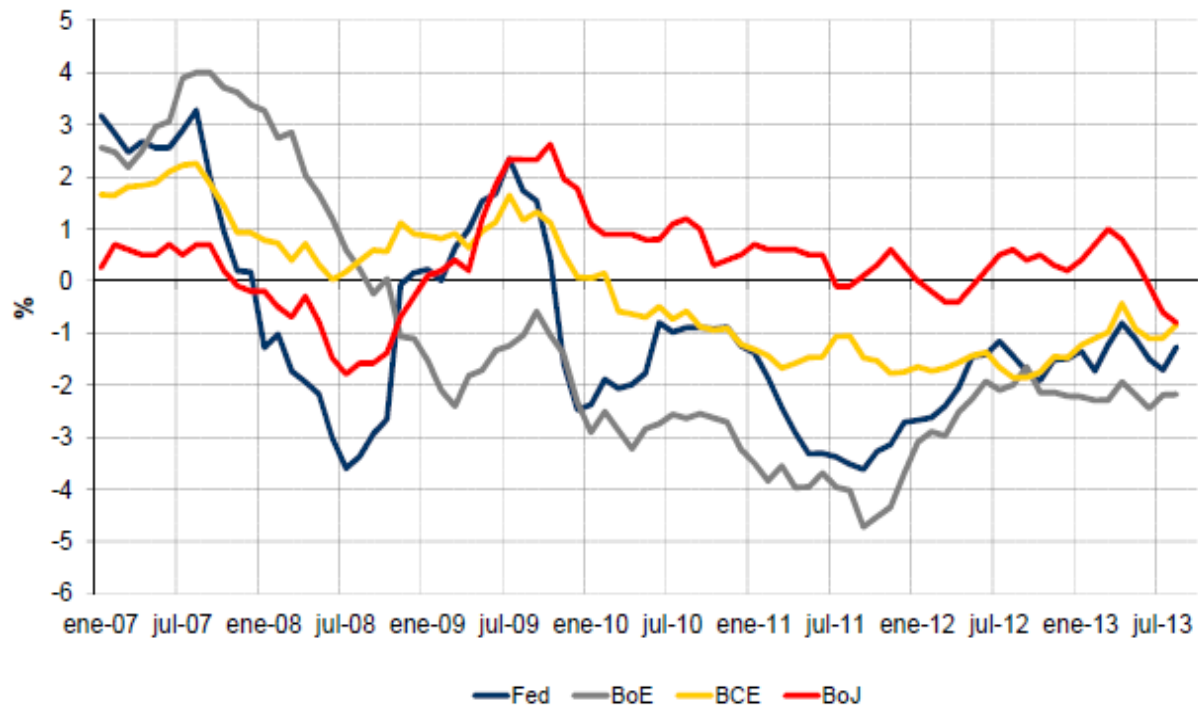
- > (i) La elevada y extraordinaria aversión al riesgo, (ii) la “caza” prolongada de *yield* y (iii) políticas monetarias sin precedentes han **drenado buena parte del valor en el universo del activo Renta Fija.**
- > Una valoración razonable del **activo Renta Variable** le otorga **potencial para generar rendimientos moderados** en promedio a lo largo de los próximos años.

¿Dónde está el riesgo?



# La liquidez no preserva capital

Tipos reales de los principales bancos centrales desarrollados



Fuente: Thomson Reuters Datastream y elaboración propia





## Renta Fija sin riesgo = Renta Fija sin retorno

Rentabilidad del bono alemán a 10 años:	1,82%
- Tasa de inflación de la zona Euro:	1,53%
= Rentabilidad real del bono alemán a 10 años:	0,29%

Valor de una inversión en términos reales de **10.000 euros** en bonos alemanes a 10 años ...

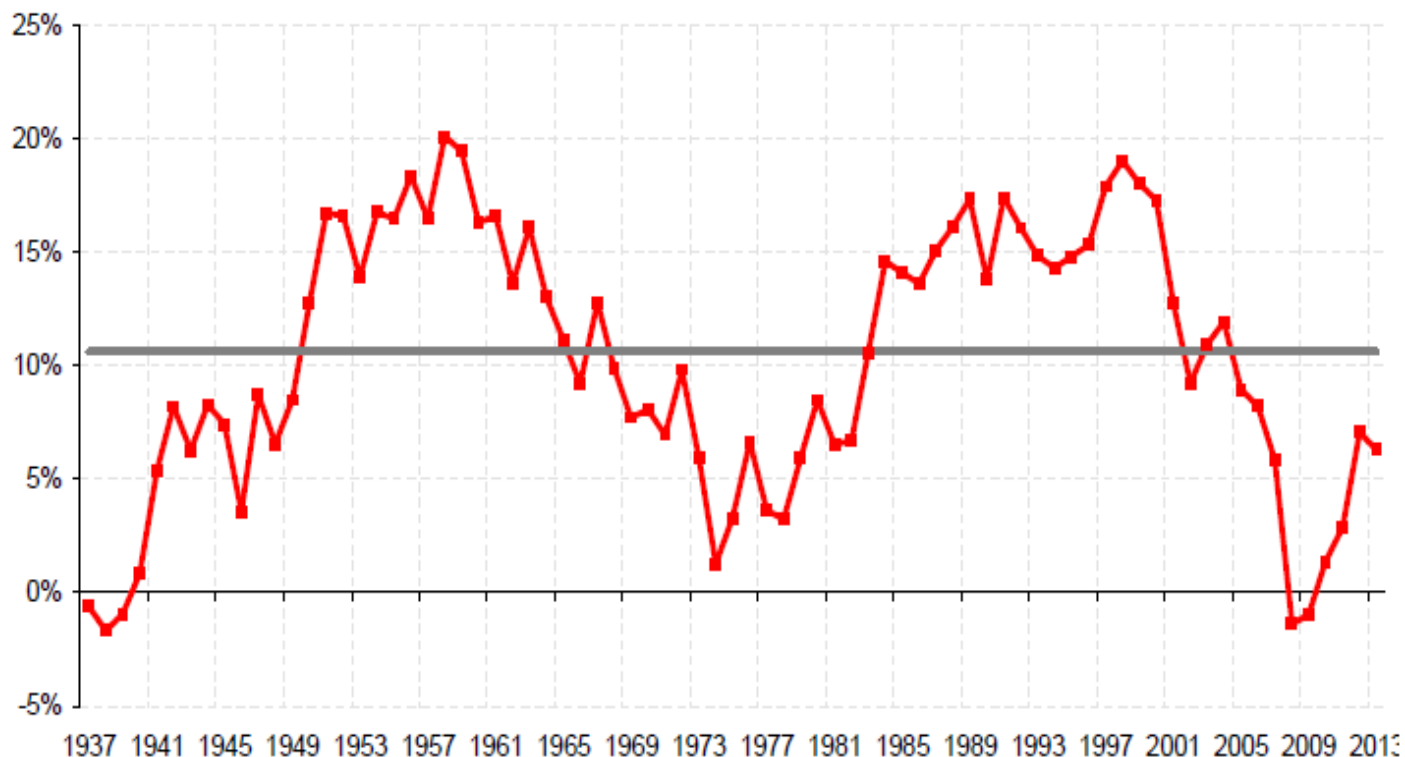
... después del primer año: **10.029 euros**

... después de 10 años : **10.293,91 euros**



# Renta Variable: Paralelismo interesante

S&P500 - Rentabilidad nominal  
del índice en tasa compuesta anualizada 10 años

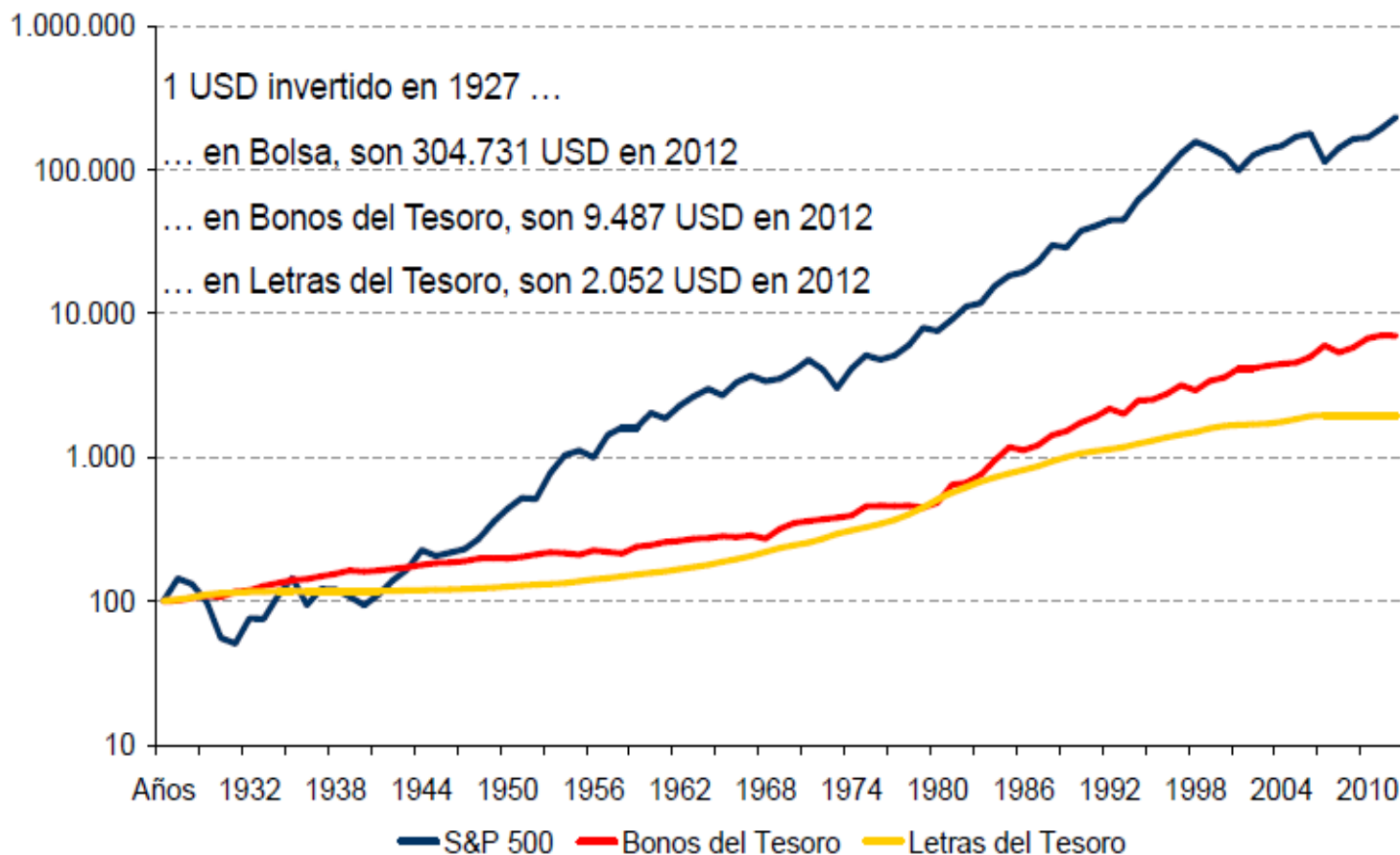


Fuente: FactSet y elaboración propia



## ... y el peso de la historia

Evolución de la inversión de 1 dólar por activos (escala logarítmica)\*



\* Índices total return con reinversión de dividendos o cupones

Fuente: FactSet



# Conclusiones de inversión

Liquidez (Cash)	x
Deuda Soberana Desarrollados	x
Deuda Corporativa	=
Renta Variable Desarrollados	✓
Deuda Soberana Emergentes	=
Renta Variable Emergentes	✓
Gestión Alternativa (Commodities, HF...)	x



# Posicionamiento

## > Renta variable

- EEUU ❌
- Europa ✓
- España ✓
- Emergentes ✓

## > Renta fija

- Liquidez ❌
- Deuda corporativa IG+HY =
- Gobiernos ❌
- RF Emergente =

## > Gestión alternativa

- Productos estructurados =
- Fondos de Gestión Alternativa ✓
- Commodities ❌





# Fondos Inversión Value

## ¿Cómo seleccionamos la materia prima?

- > El **universo de fondos** disponibles es **casi infinito**. Necesitamos acotar el espectro de fondos en los que vamos a invertir.
  
- > Proceso:
  - Mirar los activos por su comportamiento en términos de **Rentabilidad / Riesgo** en el corto y medio plazo.
  - Analizar para cada fondo cualquier detalle que permita un análisis cualitativo del mismo.
  
- > Resultado
  - Fondos recomendados de estilo de gestión value por área geográfica

Universo de Inversión  
más de **8.500** fondos

### MODELO CUANTITATIVO

*Analizamos los fondos en función de la rentabilidad y del riesgo*

### Análisis Cualitativo

*Solidez del Estilo de Inversión  
Estabilidad del proceso y  
Confianza del equipo.  
Información, Transparencia,  
Control de Riesgos.*

FOCUS LIST



# Fondos Inversión Value

## ¿Cómo seleccionamos la materia prima?

- > Premisas básicas a la hora de seleccionar los fondos de inversión value:
  - Filosofía Bottom Up: selección rigurosa de empresas de calidad con independencia de su peso en los índices.
  - Selección de compañías con modelos de negocio claros y con amplia historia.
  - Fondos con pocos valores en cartera y poca rotación.
  - Track record histórico dilatado.
  - Equipo gestor del fondo con un alto grado de conocimiento de las compañías, y con amplia experiencia.



# Fondos Inversión Value Seleccionados

- > Dentro del amplio universo de fondos, nuestro departamento de Análisis ha seleccionado los fondos value que consideramos más óptimos, con mejor track record histórico y gestionado por managers de reconocido prestigio en la industria.
  - > **EUROPA**
    - > MFS European Value
    - > Nordea European Value Fund
  - > **ESPAÑA**: Santander Acciones Españolas
  - > **EEUU**
    - > Vontobel US Value Equity
    - > JPM US Value
  - > **GLOBAL**:
    - > MFS Global Value
    - > Franklin Templeton Mutual Beacon
  - > **EMERGENTES**: Templeton Asian Growth



# Fondos Inversión Value Europa

## > MFS European Value

Fondo que busca crear una cartera diversificada de entre 50/75 acciones del mercado europeo, con la siguiente filosofía de inversión:

- **Inversión a largo plazo.** Muchos inversores especulan con la información a corto plazo y tienden a sobrereaccionar ante los movimientos del mercado. El fondo se centra en evaluar las inversiones considerando un horizonte de inversión de entre 3 y 5 años.
- **Énfasis en la valoración intrínseca de los negocios:** No buscan hacer predicciones sobre el comportamiento del mercado, sino evaluar la calidad de la compañía en el largo plazo, la sostenibilidad de sus resultados y su potencial a futuro.
- **Minimizar el riesgo en caídas de mercado:** Su enfoque de gestión está basado en evitar aquellas compañías que tienen un mayor riesgo de caída, ya que en el largo plazo es la forma de preservar el capital de los clientes.
- **Gestor:** Benjamin Stone, 17 años de experiencia.

## > Nordea European Value Fund

- Mantiene los valores de 4 a 5 años, rotación de la cartera es baja.
- Factor determinante a la hora de incluir una compañía es que su **capacidad para generar ingresos** esté infravalorada.
- Margen de seguridad del 40%, descuento que debe ofrecer la compañía respecto a su valor intrínseco.
- No se repiten inversiones
- Gestores: Stubbe Olsen desde 1998 y Leon Kirch desde 2002.



# Fondos Inversión Value España

## Santander Acciones Españolas

Equipo con un alto grado de conocimiento de las compañías, concentrado en la selección de valores de calidad con independencia de su peso en los índices y que genere alfa para la inversión



### Gestor: Iván Martín

Quince años de experiencia en mercados financieros, doce en gestión de activos. Actualmente es director de renta variable para Iberia y Small-Mid Caps en Santander Asset Management.

Licenciado en Administración y Dirección de Empresas y Master en Análisis Financiero por la Universidad Carlos III de Madrid. Es CFA Charterholder, miembro de la asociación española de la CFA Society y Executive MBA Spring Course "Value Investing: The Genius of Warren Buffett" University of Nebraska at Omaha.





## Recomendaciones 2014

+

- Renta variable europea
- RV periférica
- Soberanos periféricos\*
- HY Europa
- Dólar

=

- RV americana
- RV emergente
- RV Japón
- Crédito

-

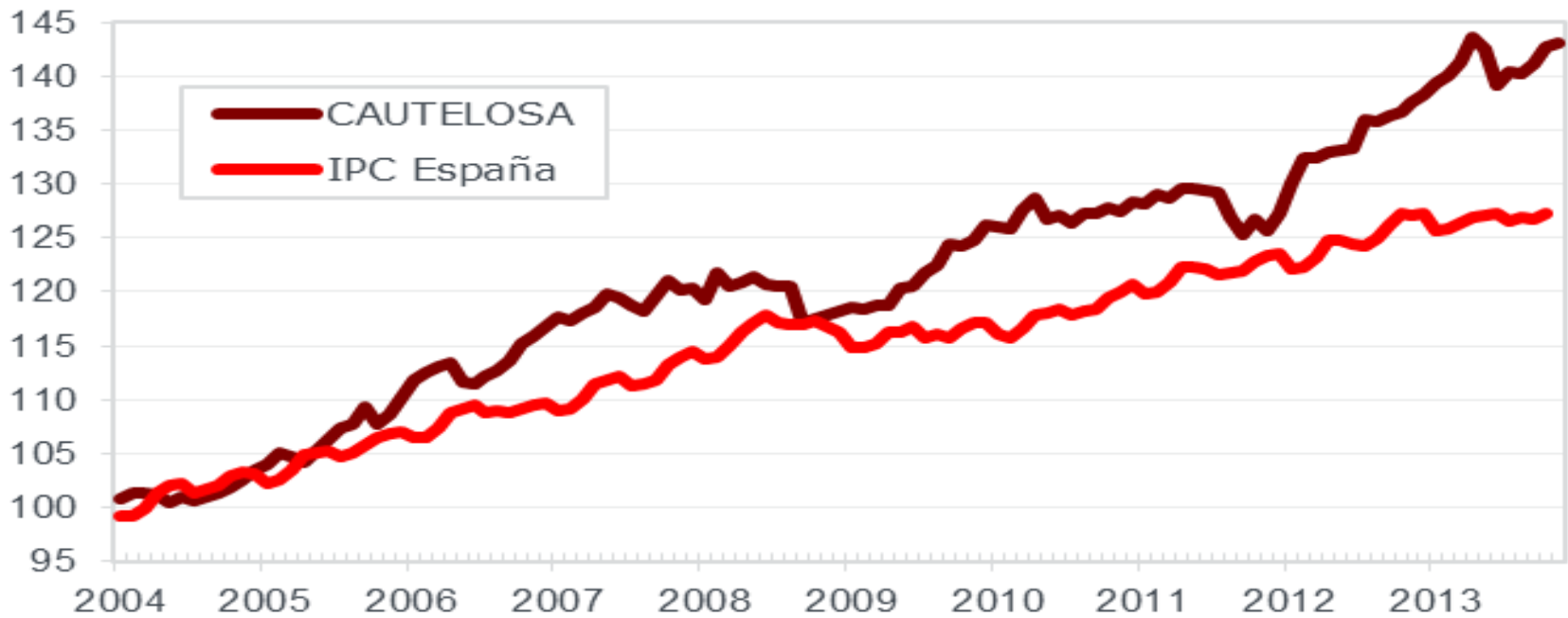
- RF gobiernos core
- Yen

# TRESSIS

## Cartera cautelosa

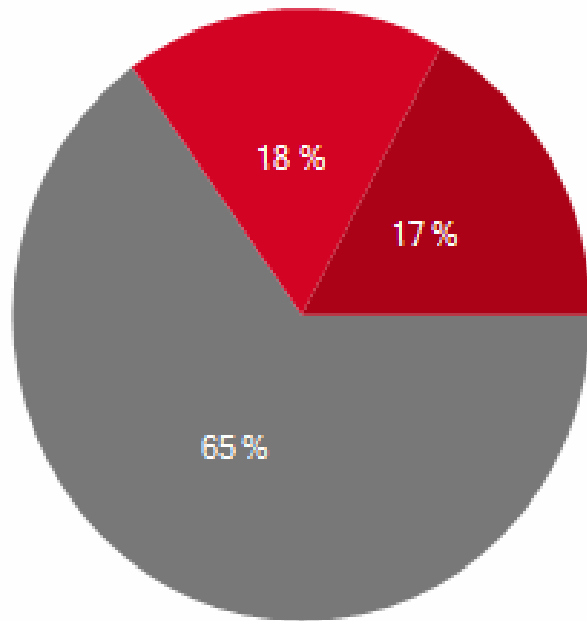
La preservación del capital es el objetivo más importante, pero busca una rentabilidad adicional a la del activo sin riesgo.

Fecha de actualización : diciembre 2013



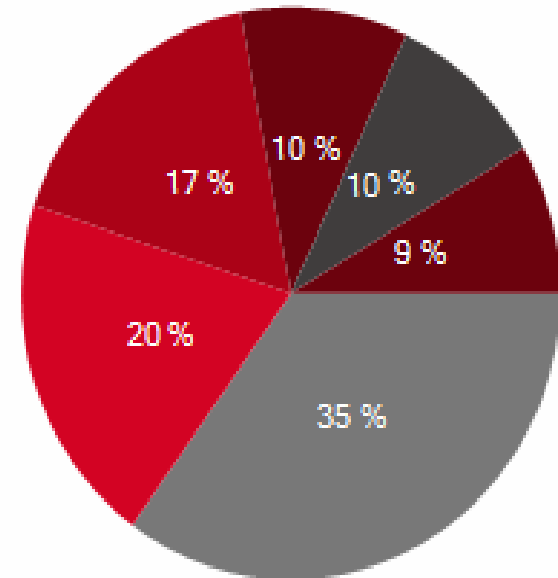
# TRESSIS

Composición de la cartera - Por categorías



■ Renta Fija + Monetario   ■ Renta Variable  
■ Mixtos

Composición de la cartera - Por subcategorías



■ Renta Fija Europa   ■ Renta Fija EEUU  
■ Renta Fija Global   ■ Renta Variable Europa  
■ Mixtos   ■ Otros (Varios)

# TRESSIS

categoria	fondo recomendado	%	
<b>renta fija + monetario</b>		<b>65,00 %</b>	
renta fija europa	Amundi Fondtesoro L/P, FI	10,00 %	▶
	Pioneer Euro Corporate Short Term C EUR	10,00 %	▶
	AXA IM FIIIS Europe Short Duration High Yield E	10,00 %	▶
	Espírito Santo Fondtesoro Largo Plazo, FI	5,00 %	▶
renta fija global	Salar Fund Plc Class E3 EUR	10,00 %	▶
	Carmignac Capital Plus A Eur	10,00 %	▶
renta fija EEUU	AXA IM FIIIS US Short Duration High Yield EH Cap EUR	10,00 %	▶
<b>renta variable</b>		<b>18,00 %</b>	
renta variable europa	Banco Madrid Iberico Acciones FI	5,00 %	▶
	Franklin Templeton Mutual European Fund N Ac	4,50 %	▶
renta variable global	M&G Global Dividend Fund Euro Class A Ac	4,50 %	▶
	Franklin Templeton Mutual Global Discovery Fund N Ac EUR Hedged	4,00 %	▶
<b>mixtos</b>		<b>17,00 %</b>	
mixtos	<a href="#">Pareturn Cartesio Income I</a>	7,00 %	▶
	M&G Optimal Income Fund A EUR Ac	10,00 %	▶
<b>Total</b>		<b>100,00 %</b>	

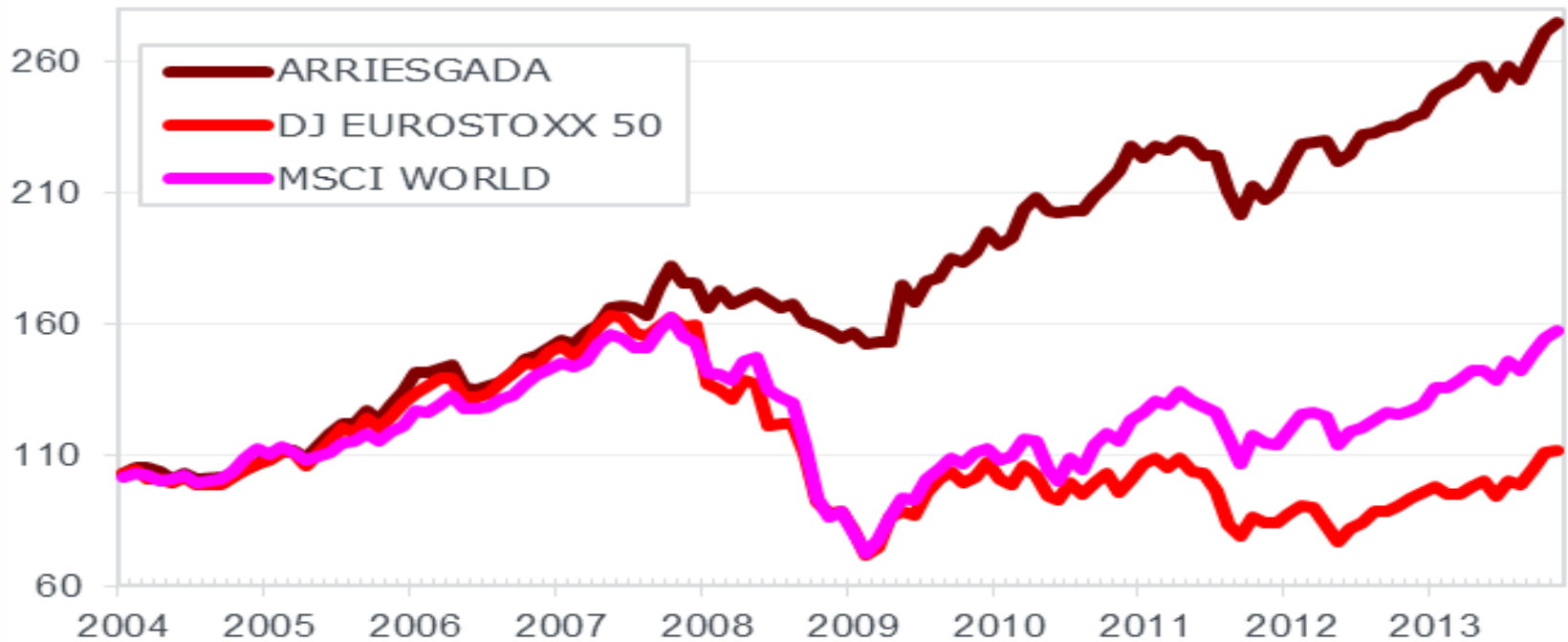
Fuente: Tressis

# TRESSIS

## Cartera arriesgada

Su objetivo principal es buscar el crecimiento del capital inicial a largo plazo, aceptando posibles pérdidas en el corto medio y medio plazo.

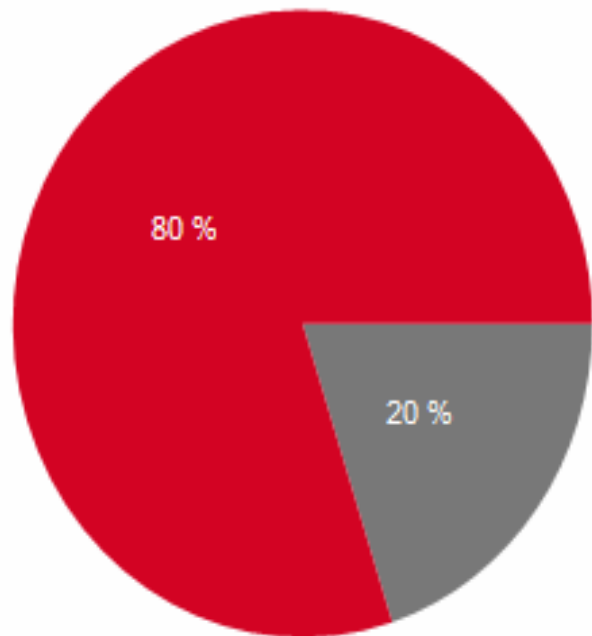
Fecha de actualización : diciembre 2013





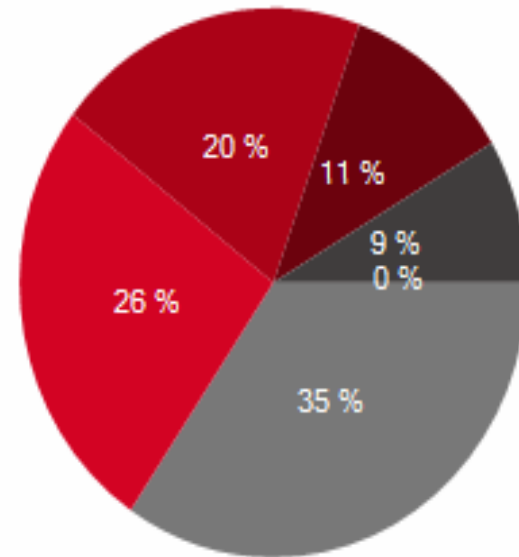
# TRESSIS

Composición de la cartera - Por categorías



■ Renta Fija + Monetario   ■ Renta Variable

Composición de la cartera - Por subcategorías

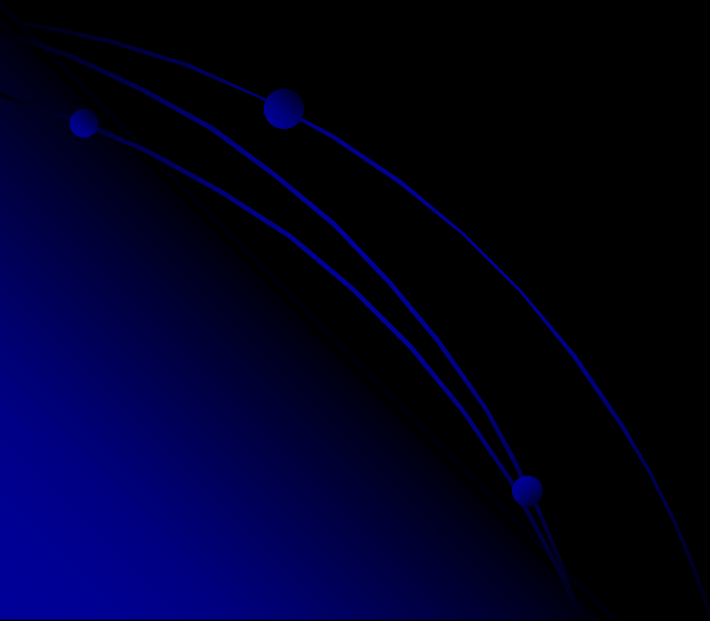


■ Renta Variable Europa   ■ Renta Variable Global  
■ Renta Variable EEUU   ■ Renta Variable Asia  
■ Renta Fija Global   ■ Otros (Varios)

# TRESSIS

categoria	fondo recomendado	%	
<b>renta fija + monetario</b>		<b>20,00 %</b>	
renta fija global	Salar Fund Plc Class E3 EUR	10,00 %	
	Robeco High Yield Bonds 0DH	10,00 %	
<b>renta variable</b>		<b>80,00 %</b>	
renta variable europa	Alken Small Cap Europe A	9,00 %	
	Black Rock Euro Markets Fund E2	8,00 %	
	Banco Madrid Iberico Acciones FI	7,50 %	
	Fidelity Funds Iberia Fund E	5,00 %	
	Allianz Europe Equity Growth - CT - EUR	5,00 %	
renta variable EEUU	Brown Advisory US Equity Growth Euro P Hedge	8,00 %	
	Legg Mason Royce US Small Cap Opportunity Fund AH	8,00 %	
	Robeco US Premium Equities MH	10,00 %	
renta variable asia	Schroder Japanese Equity EUR Hedged Acc B	8,50 %	
renta variable global	Morgan Stanley Global Brands Fund BH EUR	4,00 %	
	M&G Global Dividend Fund Euro Class A Ac	7,00 %	
<b>Total</b>		<b>100,00 %</b>	

Los criterios de inversión teniendo en cuenta los fundamentos teóricos y el contexto actual.



# Los criterios de inversión.

Teniendo en cuenta los principios de creación de riqueza en la economía del conocimiento, que se resumen en tres:

1. En la economía del conocimiento las empresas competitivas o excelentes basadas en los intangibles son los agentes principales de creación de riqueza de un país determinado.

2. Los gobiernos no crean riqueza pero contribuyen con sus acciones a dificultar o facilitar su creación.

3. En unos países se crea riqueza y en otros se destruye. Depende de la competitividad de sus empresas, de la profesionalidad de su gobierno y del marco institucional ( Político, económico y social) existente.

Preferentemente invertir en los que crean riqueza (empresas), los que contribuyen a crearla (gobiernos) o donde se crea (países).

# Concentración mejor que diversificación





# En épocas de turbulencias inversión en bienes reales.

- Metales preciosos (oro, plata, cobre)
- Commodities (petróleo, trigo, café, arroz, té, carbón)
- Acciones de empresas.



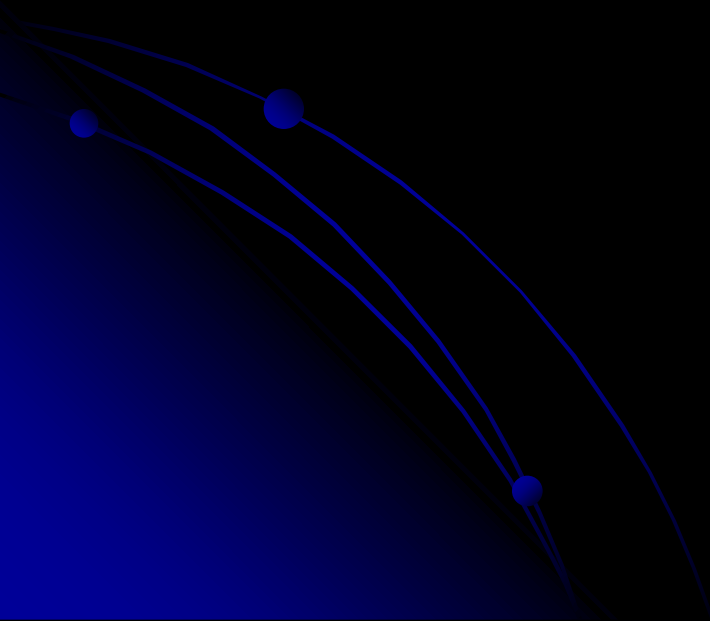
## No son bienes reales:

- Obligaciones, pagares, bonos, etc
- Dólares, euros y otras divisas

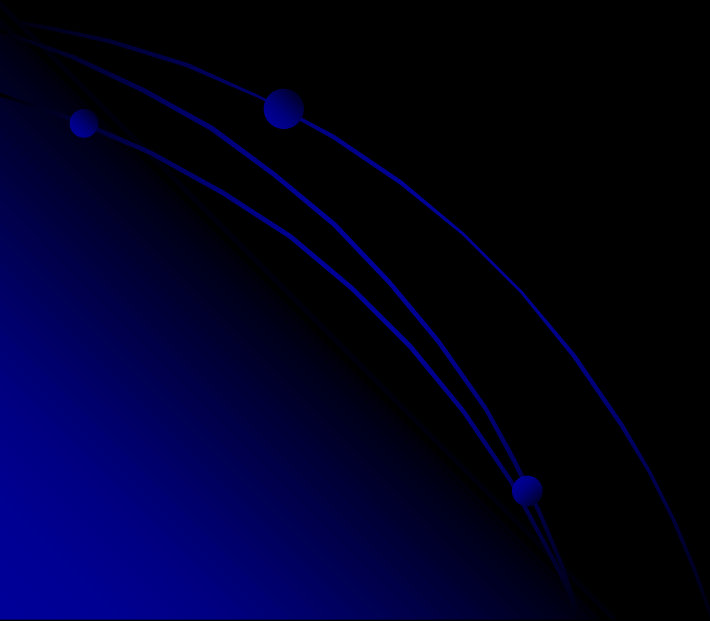
En resumen, aparte de los bienes reales solo se puede invertir en obligaciones, pagares, bonos y letras de empresas competitivas o excelentes, o estados y entidades públicas solventes.

# Inversión a corto vs. Inversión a largo

- **Análisis técnico vs. Análisis fundamental**



# Dónde invertir en el contexto actual



# Dónde Invertir nuestros ahorros en el contexto actual.

1. Solo activos reales comprados a buen precio garantizan el mantenimiento del poder adquisitivo:

\* Oro, plata y metales preciosos a través de fondos. Según expertos no es momento adecuado.

\* Inmobiliario en España. Inversión selectiva. Los precios tienen que caer algo más.

\* Acciones de empresas excelentes compradas a buen precio (value investing)

\* Fondos de inversión de renta variable de calidad (Filosofía Value Investing)



# Dónde Invertir nuestros ahorros en el contexto actual.

2. Los activos monetarios solo transitoriamente a la espera de invertir a buen precio en activos reales seleccionados. Nada de activos monetarios a plazos largos que resulten difíciles de liquidar.

\* Mejor internacional, pero sin descartar España.

\* c/c a la vista ok.

\* Depósitos a plazo ok, pero a plazos cortos y transitoriamente

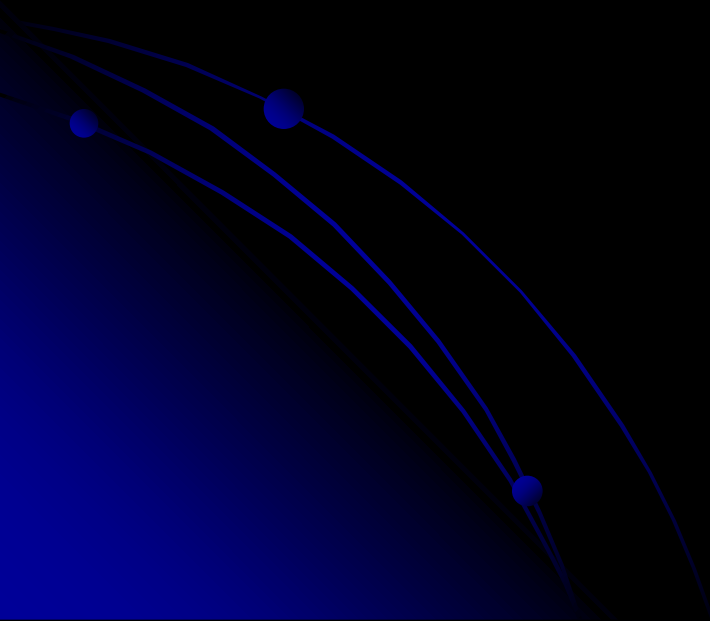
\* Renta fija corporativa de calidad, mejor que deuda pública.

\* Fondos de renta fija corporativa de calidad. Morningstar

\* Renta fija soberana. De países seleccionados.

\* Fondos de renta fija soberana. Bien seleccionados. Morningstar

# 5. Reflexiones finales



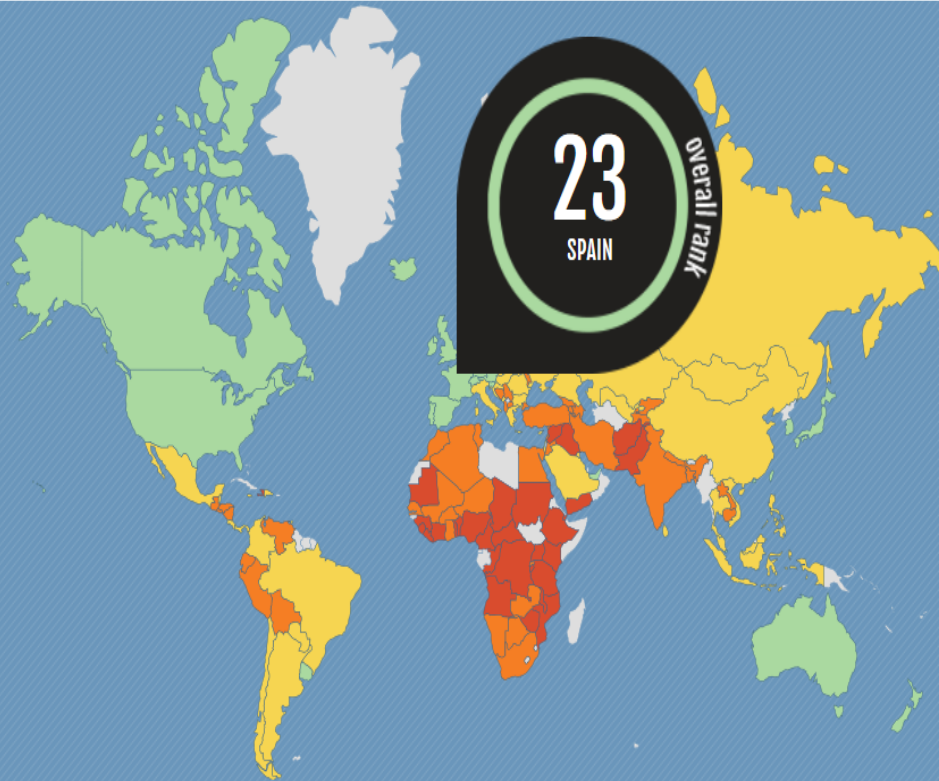
# Reflexiones finales

- Seguir la filosofía del "Extended concept of Value Investing".
- Hay que dedicar tiempo y dinero a este tema.
- Los mayores no tenemos tiempo para recuperar las pérdidas.
- No fiarse de los consejos de los bancos y cajas. No son independientes. (Preferentes, etc.)
- Usar para el asesoramiento EAFI (Entidades de Asesoramiento Financiero Independiente, Acreditadas por la CNMV). TRESSIS, etc.
- No invertir en nada que no se entienda bien y sin haber leído la letra pequeña.
- En periodos de turbulencia, solo invertir en productos fácilmente liquidables y en activos reales.



MAP

SHUFFLEBOARD | VIDEO |



44

ECONOMY



29

ENTREPRENEURSHIP & OPPORTUNITY



26

GOVERNANCE



8

EDUCATION



24

HEALTH



27

SAFETY & SECURITY



23

PERSONAL FREEDOM



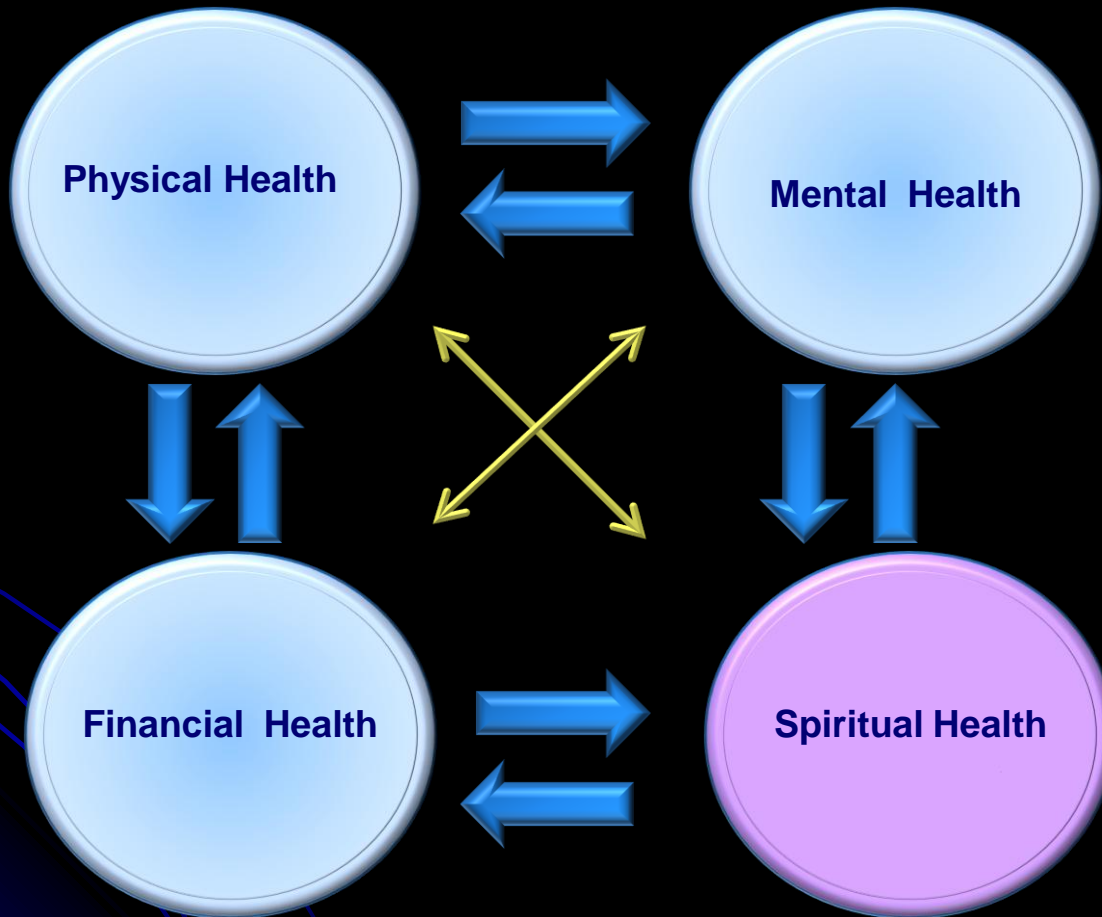
27

SOCIAL CAPITAL

OVERALL RANKING

The Prosperity Index ranks countries according to their performance across eight equally-weighted sub-indexes. The 2013 rankings reveal the most and least prosperous countries in the world.

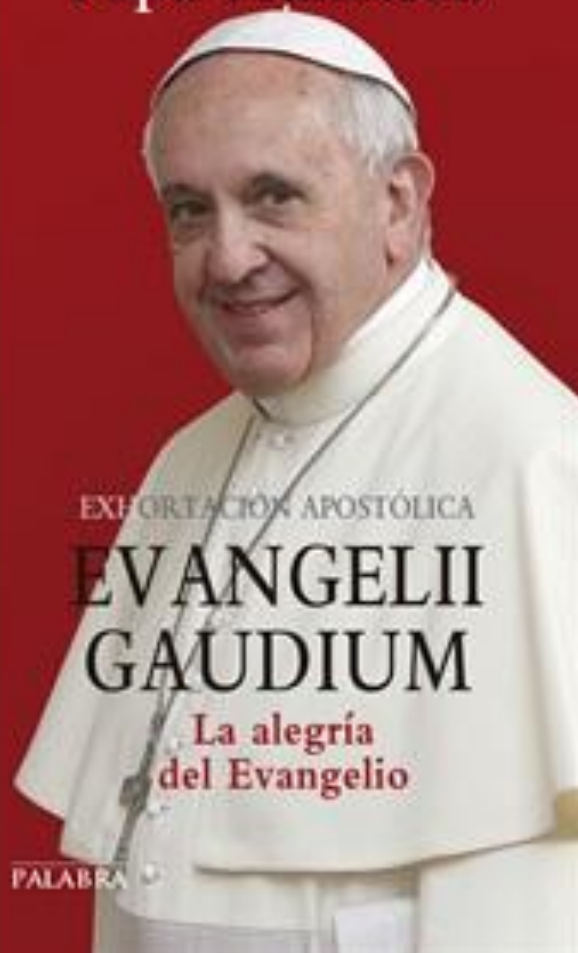
# Successful Ageing



Source: Institute for Advanced Studies on Ageing H C M



Papa Francisco



EXHORTACIÓN APOSTÓLICA

# EVANGELII GAUDIUM

La alegría  
del Evangelio

2ª EDICIÓN

PALABRA