

## BOLETÍN DE NOVEDADES BIBLIOGRÁFICAS

---

Abril, mayo, junio 2016

<a href="#"><u>Banca y seguros</u></a>	2
<a href="#"><u>Economía</u></a>	2
<a href="#"><u>Educación Financiera</u></a>	5
<a href="#"><u>Finanzas empresariales y contabilidad</u></a>	5
<a href="#"><u>Gestión y creación de empresas</u></a>	6
<a href="#"><u>Inversiones y gestión de carteras</u></a>	6
<a href="#"><u>Mercados financieros y bolsa de valores</u></a>	8
<a href="#"><u>Obras generales</u></a>	10
<a href="#"><u>Informes (CES)</u></a>	14

## Novedades

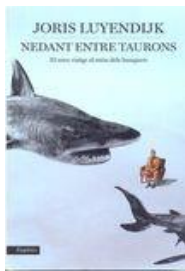
### Banca y seguros

---

#### **Nedant entre taurons: el meu viatge al món dels banquers** **Sig. 41 Luy**

---

Luyendijk, Joris.



Joris Luyendijk, un periodista d'investigació holandès, sabia tant del sistema bancari com qualsevol de nosaltres: gairebé res. Els banquers, pensava, són "uns taurons competitius, despietats i obsedits amb els bonus. Una gent del tot irrellevant en la meua vida". Però aleshores li va arribar l'encàrrec d'investigar el sector financer.

Joris es va submergir en la City de Londres durant un parell d'anys, el centre financer més important del món juntament amb Wall Street, i durant aquell temps va entrevistar i conèixer de ben a prop més de dues-centes persones: des dels competitius banquers d'inversió i els directius d'elit de fons de cobertura, fins al personal oprimat de back-office, passant pels gerents de recursos humans vilipendiats i els acomiadats en els ja habituals "sacrificis".

El llibre que t'obrirà els ulls al món dels banquers i t'ajudarà a entendre el perquè de la crisi financera. Es podria tornar a repetir?

Editorial Empuries, 2016.  
978-84-16-36753-5.

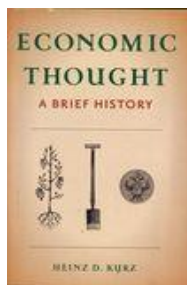
### Economía

---

#### **Economic thought: a brief history** **Sig. 00 Kur**

---

Kurz, Heinz D.



In this concise yet comprehensive history, Heinz D. Kurz traces the long arc of economic thought from its emergence in ancient Greece to its systematic presentation among the classical thinkers of the late eighteenth and early nineteenth centuries to the influential work of scholars such as Paul Samuelson and Kenneth J. Arrow. With a keen eye for how economic insights are acquired, lost, and reborn, Kurz focuses on the dynamic individuals who give old ideas new life and the historical events that provoke different approaches and theories. Over the course of this journey, Kurz explains what Adam Smith meant by the "invisible hand"; how Karl Marx's "law of motion" works in capitalist economies; the roots of the Austrian economists' emphasis on the problems of information, incomplete knowledge, and uncertainty; John Maynard Keynes's principle of effective demand and economic stabilization; and the insights and challenges offered by growth theory, welfare economics, game theory, and more. He concludes with a deft summation of world economists' major concerns today and their critical relation to world events.

Columbia University Press, 2016.  
978-0-231-17258-5.

**Economía en colores**  
**Sig. 00 Sal**

Sala i Martín, Xavier.



Divertida, próxima, comprensible, diferente... La economía como la explica este comunicador tan carismático deja de ser una asignatura plomiza para convertirse en una aventura a todo color. Xavier Sala i Martín demuestra que la economía puede divertir e interesar, que no tiene por qué ser abstracta y lejana, y nos la descubre detrás de muchas de las decisiones que tomamos en nuestro día a día.

Tras el éxito del programa de televisión *Economía en colores* (emitido por TV3 Televisió de Catalunya), Sala i Martín ha querido ampliar en este libro el contenido de cada capítulo con información más detallada y un análisis más profundo. Cada capítulo empieza con una historia que plantea un enigma económico, sigue con una incursión en uno de los ocho campos de la economía que nos permite ir descubriendo conceptos y anécdotas curiosas, y acaba con una conclusión que intenta resolver el enigma inicial.

Así, en *Economía en colores*, Sala i Martín explica los secretos de los economistas, los trucos de la Bolsa y las estrategias de las empresas. También se pregunta qué significa ser rico, cómo surge una idea, qué significa «innovar», en qué consiste el capital humano, cuál ha sido la historia del dinero y muchas otras cosas, siempre con el objetivo de acerca la economía a la calle.

Conecta Editorial, 2016.  
978-84-16029-71-6

**La pizarra de Juan Ramón Rallo: Los 40 mitos de la economía española**  
**Sig. 0(460) Ral**

Rallo, Juan Ramón.



En estas páginas, el economista Juan Ramón Rallo desmonta con datos, gráficos y sólidos argumentos 40 mitos muy extendidos sobre la economía española, agrupados en cinco grandes bloques temáticos: la crisis económica, los impuestos, el estado de bienestar, el desempleo y la desigualdad.

Rallo nos abre los ojos ante medias verdades o distorsiones tan comunes como que «la crisis fue culpa del libre mercado», «el rescate estatal de la banca era imprescindible», «los recortes agravaron la crisis», «la recuperación es gracias a las medidas adoptadas por el gobierno del PP», «las políticas de austeridad están desmantelando el estado de bienestar», «la reforma laboral ha beneficiado a las grandes empresas», «los ricos son cada vez más ricos y los pobres cada vez más pobres» o «España es uno de los países más desiguales de Europa».

Una obra, en definitiva, imprescindible para entender cómo funciona y cuál es el verdadero estado de nuestra economía, más allá de las imprecisiones, los errores y las mentiras interesadas que se divulgan desde todos los frentes.

Deusto, 2016.  
978-84-234-2216-6

**Deu èxits de l'economia catalana**  
**Sig. 0(460.23) Cab**

Cabana, Francesc.



Malgrat la submissió a un Estat poc o gens còmplice i malgrat l'absència de recursos naturals importants, la història de l'economia catalana del segle XX és una història d'èxit. Molt més que la història política.

Francesc Cabana ho exemplifica en deu èxits col·lectius, aconseguits per gent concreta en situacions concretes: els empresaris del cotó, la 'berguedana' i l'espionatge de Carles Ardit; el cas escandalós de la Hispano Suïssa; la Caixa o el procés de 'bancairització'; el gas natural i l'obstinació profètica de Pere Duran Farell; la llana de Terrassa i Sabadell; la indústria alimentària i els daus de caldo; l'excel·lència de vins i caves i la rivalitat xampanyera, etcètera.

Pòrtic, 2016.  
978-84-980935-7-5.

**Poder y Mercado: El gobierno y la economía**  
**Sig. 03(100) Rot**

Rothbard, Murray N.



El presente volumen es el tercero de los tres que integran la obra El hombre, la economía y El Estado. Con Poder y mercado, Unión Editorial concluye la presentación en español de uno de los proyectos más ambiciosos y sugerentes de Murray N. Rothbard, cuyas primera y segunda parte fueron publicadas en 2011 y 2013 respectivamente. Los tres volúmenes, en conjunto, conforman un imprescindible tratado de economía que abarca todo aquello que podemos denominar acción humana o praxeología.

El trabajo que nos ocupa clasifica con lucidez cada forma de intervención gubernamental en categorías particulares con el fin de analizar sus efectos sobre los fenómenos económicos. Rothbard concluye que no hay nada que el gobierno pueda hacer para mejorar el funcionamiento del libre mercado, ni siquiera en áreas habitualmente reservadas a la gestión pública, como puedan ser la defensa o la recaudación de impuestos.

Nos encontramos, en definitiva, ante una magnum opus atemporal, pues el autor explora la lógica del gobierno de una manera fácilmente aplicable a múltiples épocas y regiones. La pluma de Rothbard, capaz de combinar la claridad de expresión con la profundidad teórica, hace de Poder y mercado un libro igualmente recomendable para quienes deseen comenzar a estudiar los postulados de la Escuela Austriaca de Economía como para los expertos en la materia.

Unión Editorial S. A., 2015.  
978-84-7209-657-8

## Educación Financiera

---

### Educación Financiera: Para padres e hijos Sig. 75 (FIN) Cha

---

Chan, Alberto.



Lectura indispensable para tener habilidades con el manejo del dinero en nuestra sociedad apenas existe la educación financiera. La mayoría crecemos con la idea de que en la época adulta será suficiente con tener conocimientos académicos para encontrar un empleo estable. Pero ¿de verdad es esto suficiente? Actualmente, a los jóvenes se les brinda la mejor formación posible, pero hay también un índice alto de paro juvenil y los salarios están cada vez menos equiparados con la titulación obtenida.

Este libro nos abre una puerta a la educación financiera. Una educación que nos permitirá tener habilidades con el manejo del dinero, obtener ingresos distintos a los del salario, crear negocios sin un capital inicial, conocer las mejores estrategias de ahorro y de gasto para nuestra economía doméstica, diferenciar los tipos de deuda, saber con certeza cuáles son las tarjetas de pago más convenientes. El autor nos explica cuáles son las reglas del mundo del dinero, la importancia del ahorro y también de la inversión. En definitiva, este libro brinda al lector las herramientas necesarias para conseguir una buena educación financiera, que sirva también para transmitirla a nuestros hijos.

Plataforma Editorial, 2016.  
978-84-16-62051-7

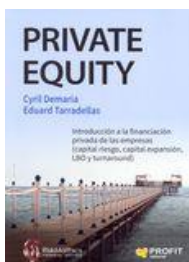
## Finanzas empresariales y contabilidad

---

### Private equity Sig. 8 Dem

---

Demaria, Caryl. & Tarradellas, Eduard.



Todo lo que necesita saber sobre la financiación privada de las empresas. Ante la restricción del crédito bancario a raíz de la crisis, el sector del private equity, la financiación privada de las empresas, se ha disparado en Europa, Latinoamérica, Estados Unidos y países emergentes. Este libro pone de relieve los factores necesarios para el surgimiento de un sector de capital privado viable, su desarrollo y también los factores geográficos específicos. Ofrece una perspectiva amplia y objetiva de dos profesionales que han trabajado en todos los niveles del sector, como la selección y gestión de empresas de la cartera, el fundraising, la gestión de fondos y la negociación con inversores institucionales. Combinando el rigor con un enfoque sintético y práctico, los autores van más allá de los discursos prefijados por los lobbies del sector, los profesionales o los medios académicos desconectados de la realidad práctica. Desde una perspectiva equilibrada de los desafíos actuales del private equity, el libro también trata cuestiones como la valoración de las empresas privadas (incluso sin ingresos), los métodos y las auditorías utilizados para adquirir este tipo de empresas, las due diligences y las negociaciones. Es una valiosa información a un mercado más bien opaco.

Profit Editorial, 2016.  
978-84-16583-43-0

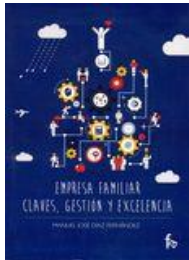
## Gestión y creación de empresas

---

### Empresa familiar: claves, gestión y excelencia. *Sig. 881.5 Dia*

---

Díaz Fernández, Manuel José



Las empresas de familia se han convertido en una de las fuerzas más poderosas de creación de riqueza y generación de empleo en el mundo. En Europa representan cerca de 60% del tejido empresarial y en Estados Unidos alrededor de 50%. En España, la empresa familiar supone entre el 65 y el 80% del número total de organizaciones. La facturación de dicho colectivo supone entre el 50 y el 65% del total Producto Interior Bruto Español y da empleo al 65% de la población. Estas magnitudes muestran una relevancia de la empresa familiar de primer orden en nuestro país, que en el nivel internacional todavía es mayor.

A lo largo de este libro se aporta la información necesaria para todos los grupos de interés (stakeholders) implicados en la gestión de la empresa familiar que llevan a cabo labores de asesoramiento, dirección, consultoría, política económica, etc. Pero, sobre todo, va dirigido a aquellas personas que están trabajando en la primera línea de este colectivo de empresas, como son los miembros de la familia implicados en la gestión, directivos o potenciales sucesores y expone ideas que ayudarán a las empresas a prosperar en épocas difíciles. Pero mientras crece su importancia económica, algunas enfrentan diferencias internas que ponen en riesgo su supervivencia. La mayoría de estas organizaciones comienzan con un solo fundador, pero rápidamente pueden estar conformadas por un equipo que incluye cónyuges o hermanos, situación que se traduce en diferencias de criterio en detrimento del normal desarrollo de la empresa.

Formación Alcalá, 2015.  
978-84-908889-1-9

## Inversiones y gestión de carteras

---

### The FINTECH Book *Sig. 00 Chi*

---

Chishti, Susanne; Barberis, Janos.

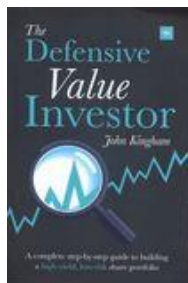


"A front-line industry insider's look at the financial technology explosion The FINTECH Book is your primary guide to the financial technology revolution, and the disruption, innovation and opportunity therein. Written by prominent thought leaders in the European, UK and Hong Kong fintech investment space, this book aggregates diverse industry expertise into a single informative volume to provide entrepreneurs and investors with the answers they need to capitalize on this lucrative market. Key industry developments are explained in detail, and critical insights from cutting-edge practitioners offer first-hand information and lessons learned. The financial technology sector is booming, and entrepreneurs, consultants, investors and asset managers are scrambling for more information: Who are the key players? What's driving the explosive growth? What are the risks? This book collates insights, knowledge and guidance from industry experts to provide the answers to these questions and more. Get up to speed on the latest industry developments Grasp the market dynamics of the 'fintech revolution' Realize the sector's potential and impact on related industries Gain expert insight on investment and entrepreneurial opportunities The fintech market captured over US\$14 billion in 2014, a three-fold increase from the previous year. New startups are popping up at an increasing pace, and large banks and insurance companies are being pushed toward increasing digital operations in order to survive. The financial technology sector is booming and The FINTECH Book is the first crowd-sourced book on the subject globally, making it an invaluable source of information for anybody working in or interested in this space"-.

John Wiley & Sons, 2016.  
978-1-11-921887-6

**The defensive value investor : a complete step-by-step guide to building a high-yield, low-risk share portfolio**  
**Sig. 07 Kin**

Kingham, John.



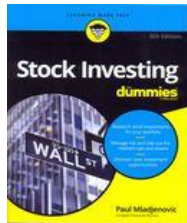
The Defensive Value Investor presents a simple and comprehensive strategy for building and managing a share portfolio. Defensive investing focuses on strong, steady companies that produce decent rates of income and capital growth, but with risk often coming from a lofty share price. Value investing on the other hand is focused on buying companies on the cheap, but the danger is that these companies are cheap for a reason. Defensive Value combines the two and involves buying relatively defensive companies at value for money prices. John Kingham explains how to screen for shares with the best combination of quality, value, income and growth, how to conduct a thorough qualitative analysis, when to buy, when to sell, and how to combine your investments into an easily manageable portfolio to reduce risk and increase returns. He also illustrates the method throughout with the help of real-life examples. Each step of the process has a simple "rule of thumb" to make it easy to remember what you should do. When these rules are put together they provide a checklist of straightforward, actionable statements for the Defensive Value Investor to follow. You may choose to adopt the full Defensive Value approach, or you may prefer to incorporate some of the techniques into your own share analysis. Either way, this comprehensive book is an essential addition to the library of every investor.

Harriman House Ltd., 2016.  
978-0-85719-398-8

**Stock investing for dummies**  
**Sig. 75(POR) Mla**

Kingham, John.





Grow your stock investments in today's changing environment  
Updated with new and revised material to reflect the current market, this new edition of *Stock Investing For Dummies* gives you proven strategies for selecting and managing profitable investments. no matter what the conditions. You'll find out how to navigate the new economic landscape and choose the right stock for different situations—with real-world examples that show you how to maximize your portfolio.

The economic and global events affecting stock investors have been dramatic and present new challenges and opportunities for investors and money managers at every level. With the help of this guide, you'll quickly and easily navigate an ever-changing stock market with plain-English tips and information on ETFs, new rules, exchanges, and investment vehicles, as well as the latest information on the European debt crisis.

Incorporate stocks into your investment portfolio  
Understand and capitalize on current market conditions  
Balance risk and reward

Explore new investment opportunities

*Stock Investing For Dummies* is essential reading for anyone looking for trusted, comprehensive guidance to ensure their investments grow.

John Wiley & Sons Inc., 2016.  
978-1-11-923928-4.

## Mercados financieros y bolsas de valores

---

### Valores en alza : tu conducta determina tu inversión Sig. 177.31 Cer

---

Cercas, Miguel Ángel.



El autor destaca, que valores y virtudes como la prudencia, la justicia, la templanza o la fortaleza son perfectamente aplicables no sólo en la vida, sino también en las inversiones en bolsa. Según defiende en el libro, una manera de actuar correcta es el mejor camino para lograr buenos resultados también en las inversiones.

Librería Universitaria León, 2008.  
978-84-936892-1-6

### Psicotrading: Gestión emocional del inversor Sig. 177.31 Dia

---

Antelo Solozábal, Germán.





Los mundos de la bolsa y el trading son muy seductores, porque parecen sencillos y a su vez están rodeados de falsas creencias, tales como la de ganar dinero de forma rápida y en grandes cantidades.

Para vivir de los mercados financieros es muy importante y necesario que las personas tengan una mente clara, fuerte y que además sepan gestionar adecuadamente sus emociones. Esto es una condición necesaria si se busca obtener beneficios económicos.

En este libro encontrarás el derrumbe de muchas falsas creencias que giran en torno a esta profesión, podrás tomar conciencia de los obstáculos que aparecen en el camino y, sobre todo, verás como el psicotrading puede ayudarte a enfrentarlos y superarlos, a través de varias herramientas muy efectivas, las cuales algunas provienen del coaching.

Es una lectura apasionante, en la cual experimentarás cómo es el camino que debe transitar una persona que quiere vivir del trading desde la meta de salida hasta el final.

RA-MA Editorial., 2015.  
978-84-996456-1-2

**El método Wyckoff: claves para entender los fundamentos del trading**  
**Sig. 177.31 Dia**

-----  
Díaz Valdecantos, Enrique.



El método clave para entender el comportamiento del mercado financiero y confiar en tus estrategias operativas

Cualquier persona que aspire a ganar dinero en los mercados financieros debería conocer las ideas de Richard Wyckoff. El análisis técnico moderno se ha centrado demasiado en el uso de patrones, indicadores y osciladores pero sin ningún fundamento lógico que sustente su importancia.

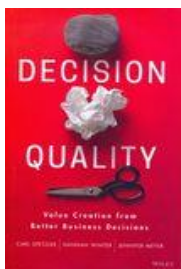
El método Wyckoff te propone un viaje a la esencia del trading, a los fundamentos que los grandes especuladores de la historia nos legaron, centrados en la figura de Richard Wyckoff, que fue uno de los más respetados de la época. El libro rescata sus ideas y principios que te ayudarán a entender el porqué del movimiento de los precios, basados en la ley de oferta y demanda y en los procesos de acumulación y distribución, y lo más importante de todo, te enseñará a reconocerlos en un gráfico a través de la observación del precio y del volumen, con indicaciones precisas de cuáles son los mejores momentos para operar.

El método Wyckoff te abrirá una puerta hacia el entendimiento del mercado que nunca antes te habías planteado y te aportará una lógica que te ayudará a confiar en tus estrategias operativas.

Profit Editorial., 2015.  
978-84-16583-13-3

### Decision quality Sig. 51:8 Spe

Spetzler, Carl S.



"Add value with every decision using a simple yet powerful framework Few things are as valuable in business, and in life, as the ability to make good decisions. Can you imagine how much more rewarding your life and your business would be if every decision you made were the best it could be? Decision Quality empowers you to make the best possible choice and get more of what you truly want from every decision. Dr. Carl Spetzler is a leader in the field of decision science and has worked with organizations across industries to improve their decision-making capabilities. He and his co-authors, all experienced consultants and educators in this field, show you how to frame a problem or opportunity, create a set of attractive alternatives, identify relevant uncertain information, clarify the values that are important in the decision, apply tools of analysis, and develop buy-in among stakeholders. Their straightforward approach is elegantly simple, yet practical and powerful. It can be applied to all types of decisions. Our business and our personal lives are marked by a stream of decisions. Some are small. Some are large. Some are life-altering or strategic. How well we make those decisions truly matters. This book gives you a framework and thinking tools that will help you to improve the odds of getting more of what you value from every choice. You will learn: The six element of decisions quality, and how to apply them The difference between a good decision and a good outcome Why a decision can only be as good as the best of the available alternative Methods for making both 'significant' and strategic decisions The mental traps that undermine decision quality and how to avoid them How to deal with uncertainty--a factor in every important choice How to judge the quality of a decision at the time you're making it How organizations have benefited from building quality into their decisions. Many people are satisfied with 'good enough' when making important decisions. This book provides a method that will take you and your co-workers beyond 'good enough' to true Decision Quality"-- "

John Wiley & Sons, 2016.  
978-1-11-914467-0

### Obras generales

#### What they do with your money : How the Financial System fails us and how to fix it



**BIBLIOTECA Ramon Trias Fargas**  
Institut d'Estudis Financers  
Avinguda Josep Tarradellas 123, 2a.  
08029 Barcelona  
Tel +34 93 412 44 31  
http://www.bibliotecatriasfargas.cat

Boletín de novedades  
Abril, mayo, junio 2016

10

### **Sig. 00 Dav**

Davis, Stephen; Lukomnik, Jon; Pitt-Watson, David,.



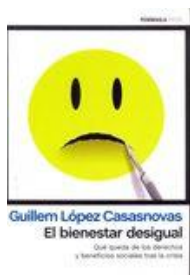
Each year we pay billions in fees to those who run our financial system. The money comes from our bank accounts, our pensions, our borrowing, and often we aren't told that the money has been taken. These billions may be justified if the finance industry does a good job, but as this book shows, it too often fails us. Financial institutions regularly place their business interests first, charging for advice that does nothing to improve performance, employing short-term buying strategies that are corrosive to building long-term value, and sometimes even concealing both their practices and their investment strategies from investors.

In their previous prizewinning book, *The New Capitalists*, the authors demonstrated how ordinary people are working together to demand accountability from even the most powerful corporations. Here they explain how a tyranny of errant expertise, naive regulation, and a misreading of economics combine to impose a huge stealth tax on our savings and our economies. More important, the trio lay out an agenda for curtailing the misalignments that allow the financial industry to profit at our expense. With our financial future at stake, this is a book that analysts, economists, policy makers, and anyone with a retirement nest egg can't afford to ignore..

Yale University Press, 2016.  
978-0-300-19441-8.

### **El bienestar desigual Sig. 00 Lop**

López Casanovas, Guillem.



En España, sobre el papel, la calidad de vida es buena. O debería serlo. La esperanza de vida es de las mayores de los países occidentales, el clima es excelente y el capital humano está bien capacitado. Nuestro bienestar figura en la parte alta de muchos rankings internacionales. Y, sin embargo, los ciudadanos cuestionan a menudo la salud de nuestro sistema de protección social y la crisis económica ha acentuado la sensación de que lo conseguido se sostiene sobre cimientos frágiles, y puede venirse abajo en cualquier momento.

Paro y rentas ciudadanas, listas de espera y costes prohibitivos de algunas innovaciones, expectativas frustradas de ayudas a la dependencia, reivindicaciones de gratuidad garantizada, exigencias de lo mejor para todos en cualquier circunstancia, tiempo y lugar... Nos hallamos ante un contexto difícil en el que la política con minúsculas lo invade todo, y pone en primera línea una insatisfacción social que enturbia los logros sociales del último cuarto del siglo.

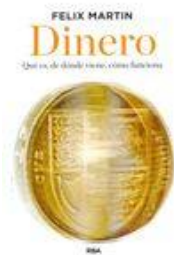
Ha llegado el momento de dejar de lado el «todo va mal», para poner en valor lo alcanzado y los evidentes ámbitos de mejora. A ello se aplica Guillem López Casanovas —uno de los máximos expertos en gasto social de este país— en este libro, auténtica hoja de ruta hacia un bienestar menos estatalizado, mejor gestionado, en el que la política intervenga solo para lograr grandes consensos y la tecnología supere las inercias de la burocracia, y, sobre todo, en el que la responsabilidad individual lleve al reconocimiento adulto de que nada en la vida sale gratis.

Península, 2015.  
978-84-994243-6-1

### **Dinero: Qué es, de dónde viene, cómo funciona Sig. 00 Mar**

Martin, Felix.

	<p><b>BIBLIOTECA Ramon Trias Fargas</b> Institut d'Estudis Financers Avinguda Josep Tarradellas 123, 2a. 08029 Barcelona Tel +34 93 412 44 31 http://www.bibliotecatriasfargas.cat</p>	<p>Boletín de novedades Abril, mayo, junio 2016</p>
---	--	---

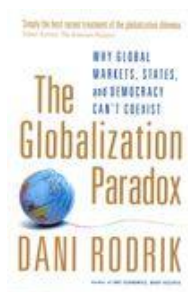


¿Qué es el dinero? ¿De dónde procede? ¿Cómo se usa? Son preguntas que tradicionalmente han recibido respuestas convencionales y erróneas. El dinero no puede considerarse algo con mero valor material, sino que se trata de una poderosa herramienta política. Felix Martin demuestra en este esclarecedor libro que solo podremos comprender la verdadera naturaleza del dinero si lo observamos desde una perspectiva histórica, social y filosófica, además de la económica.

RBA Libros, 2016.  
978-84-905638-2-3.

**The globalization paradox : why global markets, states, and democracy can't coexist**  
**Sig. 00 Rod**

Rodrik, Dani.



For a century, economists have driven forward the cause of globalization in financial institutions, labour markets, and trade. Yet there have been consistent warning signs that a global economy and free trade might not always be advantageous. Where are the pressure points? What could be done about them?

Dani Rodrik examines the back-story from its seventeenth-century origins through the milestones of the gold standard, the Bretton Woods Agreement, and the Washington Consensus, to the present day. Although economic globalization has enabled unprecedented levels of prosperity in advanced countries and has been a boon to hundreds of millions of poor workers in China and elsewhere in Asia, it is a concept that rests on shaky pillars, he contends. Its long-term sustainability is not a given.

The heart of Rodrik's argument is a fundamental 'trilemma': that we cannot simultaneously pursue democracy, national self-determination, and economic globalization. Give too much power to governments, and you have protectionism. Give markets too much freedom, and you have an unstable world economy with little social and political support from those it is supposed to help.

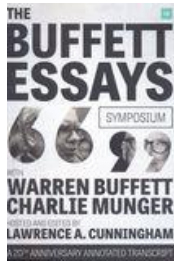
Oxford University Press, 2011.  
978-0-19-960333-6.

**Buffet Essays Symposium**  
**Sig. 01 Cun**

	<p><b>BIBLIOTECA Ramon Trias Fargas</b> Institut d'Estudis Financers Avinguda Josep Tarradellas 123, 2a. 08029 Barcelona Tel +34 93 412 44 31 <a href="http://www.bibliotecatriasfargas.cat">http://www.bibliotecatriasfargas.cat</a></p>	<p>Boletín de novedades Abril, mayo, junio 2016</p>
---	---	---

---

Cunningham, Lawrence.



Among the landmark occasions in the legendary history of Berkshire Hathaway and its iconic co-leaders, Warren Buffett and Charlie Munger, was a 1996 symposium held in New York at Cardozo Law School. The focus of the symposium was Warren's letters to Berkshire shareholders. The format was a series of panels with two dozen different experts dissecting all the ideas in the letters, about corporate governance, takeovers, investing, and accounting. Intellectual sparks illuminated the two-day affair, which drew unusual press interest for an academic convocation. While the principal tangible result of the conference was the publication of the international best-seller, *The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America*, the transcript of the symposium is now being made available with annotations and updated commentary that show just how timeless the topics are and how venerable the principles Buffett laid out remain. I had the honor of hosting the event, editing *The Essays*, and now publishing this archival treasure, with current assessments by such luminaries as Robert Hagstrom as well as several participants from the original symposium.

Harriman House, 2016.  
978-0-85719-538-8

### Historia mínima del neoliberalismo Sig. 017 Esc

---

Escalante Gonzalbo, Fernando.



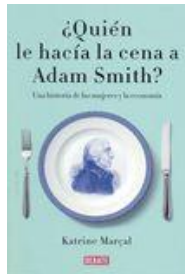
¿Desde qué época existe el neoliberalismo?  
¿El término hace referencia a las ideas, a la economía o a la política?  
¿En qué país surgió?  
¿A qué se llama «ciclos» en economía?  
¿Qué es la inflación y cómo afecta al mercado de trabajo?  
¿Qué es el Estado de Bienestar y cuándo empezó a construirse?  
¿Qué medidas conlleva el «plan de choque» que defendía Friedman?  
¿Qué es una burbuja y cómo se genera?  
¿Significan lo mismo los términos estatal y público?  
¿En qué consiste un programa de austeridad y qué consecuencias tiene?  
¿Fue el neoliberalismo el causante de la gran crisis de 2008?  
¿Qué futuro tiene el mundo con el neoliberalismo y el neoliberalismo con el mundo?

Turner, 2016.  
978-84-16-35418-4

### ¿Quién le hacía la cena a Adam Smith? Sig. 018 Mar

	<p><b>BIBLIOTECA Ramon Trias Fargas</b> Institut d'Estudis Financers Avinguda Josep Tarradellas 123, 2a. 08029 Barcelona Tel +34 93 412 44 31 http://www.bibliotecatriasfargas.cat</p>	<p>Boletín de novedades Abril, mayo, junio 2016</p>
---	--	---

Marçal, Katrine.



Adam Smith, el padre de la economía moderna, escribió que no era por la benevolencia del carnicero y el panadero que podíamos cenar cada noche, sino porque se preocupaban por su propio bienestar; así, el ánimo de lucro hacía girar el mundo y nació el Homo economicus. Cínico y egoísta, el Homo economicus ha dominado nuestra concepción del mundo desde entonces y su influencia se ha extendido desde el mercado a cómo compramos, trabajamos y flirteamos. Sin embargo, Adam Smith cenaba cada noche gracias a que su madre le preparaba la cena, y no lo hacía por egoísmo, sino por amor. Hoy, la economía se centra en el interés propio y excluye cualquier otra motivación. Ignora el trabajo no pagado de criar, cuidar, limpiar y cocinar. E insiste en que si a las mujeres se les paga menos, es porque su trabajo vale menos ¿por qué si no? La economía nos ha contado una historia sobre cómo funciona el mundo y nos la hemos creído hasta el final. Pero ha llegado el momento de cambiar esa historia.

Penguin Random House Grupo Editorial, S.A.U., 2016.  
 978-84-999259-8-1.

**Makers and takers: the rise of finance and the fall of american business**  
**Sig. 03 For**


Farooohar, Rana.



Eight years on from the biggest market meltdown since the Great Depression, the key lessons of the crisis of 2008 still remain unlearned--and our financial system is just as vulnerable as ever. Many of us know that our government failed to fix the banking system after the subprime mortgage crisis. But what few of us realize is how the misguided financial practices and philosophies that nearly toppled the global financial system have come to infiltrate ALL American businesses, putting us on a collision course for another cataclysmic meltdown. Drawing on in-depth reporting and exclusive interviews at the highest rungs of Wall Street and Washington, Time assistant managing editor and economic columnist Rana Farooohar shows how the "financialization of America" - the trend by which finance and its way of thinking have come to reign supreme - is perpetuating Wall Street's reign over Main Street, widening the gap between rich and poor, and threatening the future of the American Dream. Policy makers get caught up in the details of regulating "Too Big To Fail" banks, but the problems in our market system go much broader and deeper than that. Consider that: · Thanks to 40 years of policy changes and bad decisions, only about 15 % of all the money in our market system actually ends up in the real economy - the rest stays within the closed loop of finance itself. · The financial sector takes a quarter of all corporate profits in this country while creating only 4 % of American jobs. · The tax code continues to favor debt over equity, making it easier for companies to hoard cash overseas rather than reinvest it on our shores. · Our biggest and most profitable corporations are investing more money in stock buybacks than in research and innovation. · And, still, the majority of the financial regulations promised after the 2008 meltdown have yet come to pass, thanks to cozy relationship between our lawmakers and the country's wealthiest financiers. Exploring these forces, which have led American businesses to favor balancing-sheet engineering over the actual kind and the pursuit of short-term corporate profits over job creation, Farooohar shows how financialization has so gravely harmed our society, and why reversing this trend is of grave importance to us all. Through colorful stories of both "Takers" and "Makers," she'll reveal how we change the system for a better and more sustainable shared economic future"-.

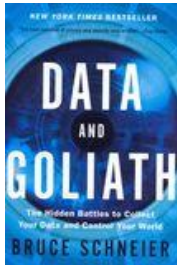
Crown Business, 2016.  
 978-0-553-44723-1

**Data and Goliath**  
**Sig. M74 Sch**

	<p><b>BIBLIOTECA Ramon Trias Fargas</b>          Institut d'Estudis Financers          Avinguda Josep Tarradellas 123, 2a.          08029 Barcelona          Tel +34 93 412 44 31          http://www.bibliotecatriasfargas.cat</p>	<p>Boletín de novedades          Abril, mayo, junio 2016</p>
---	---	--

---

Schneier, Bruce.



Your cell phone provider tracks your location and knows who's with you. Your online and in-store purchasing patterns are recorded, and reveal if you're unemployed, sick, or pregnant. Your e-mails and texts expose your intimate and casual friends. Google knows what you're thinking because it saves your private searches. Facebook can determine your sexual orientation without you ever mentioning it. The powers that surveil us do more than simply store this information. Corporations use surveillance to manipulate not only the news articles and advertisements we each see, but also the prices we're offered. Governments use surveillance to discriminate, censor, chill free speech, and put people in danger worldwide. And both sides share this information with each other or, even worse, lose it to cybercriminals in huge data breaches. Much of this is voluntary: we cooperate with corporate surveillance because it promises us convenience, and we submit to government surveillance because it promises us protection. The result is a mass surveillance society of our own making. But have we given up more than we've gained? In *Data and Goliath*, security expert Bruce Schneier offers another path, one that values both security and privacy. He shows us exactly what we can do to reform our government surveillance programs and shake up surveillance-based business models, while also providing tips for you to protect your privacy every day. You'll never look at your phone, your computer, your credit cards, or even your car in the same way again.

W. W. Norton & Company, 2016.  
978-0-393-35217-7

## INFORMES (CES)

---

### **El papel del sector de la construcción en el crecimiento económico : sesión ordinaria del pleno de 16 de marzo de 2016** **Sig. 0(460) Con**

Consejo Económico y Social de España.



El propósito de este informe del CES es estudiar los ámbitos donde podría configurarse la reactivación de la construcción, basándose en dos premisas que tienen claro apoyo en los datos. La primera es su importancia cuantitativa, directa e indirecta, en la economía y en el empleo, así como también su aporte en el desarrollo de redes, infraestructuras y equipamientos para la mejora de la calidad de vida y la cohesión territorial y social. La segunda es la situación actual de este sector, cuyos indicadores de actividad y empleo arrojan en 2015 valores muy bajos, significativamente inferiores a los que se estiman como normales.

CES., 2016.  
978-84-8188-358-9.

## **Análisis de la gobernanza económica de la Unión Europea**

	<p><b>BIBLIOTECA <i>Ramon Trias Fargas</i></b> Institut d'Estudis Financers Avinguda Josep Tarradellas 123, 2a. 08029 Barcelona Tel +34 93 412 44 31 <a href="http://www.bibliotecatriasfargas.cat">http://www.bibliotecatriasfargas.cat</a></p>	<p>Boletín de novedades Abril, mayo, junio 2016</p>
---	--	---



**Sig. 03(4) Con**

Consejo Económico y Social de España.



En el Informe CES 3/2012, Nueva gobernanza económica en la Unión Europea y crecimiento, aprobado el 21 de noviembre de 2012, el CES manifestó, en primer lugar, su compromiso ineludible con el desarrollo de un proyecto de futuro para la Unión Europea basado en un modelo económico y social sustentado en la solidaridad, la responsabilidad, la competitividad, la democracia y el bienestar social. En segundo lugar, dejó constancia de las debilidades inherentes al marco original de la Unión Económica y Monetaria (UEM) que se han puesto en evidencia por la crisis. Y, en tercer lugar, ofreció una serie de propuestas consensuadas encaminadas a lograr, tanto una pronta salida de la crisis europea, como avances de mayor calado en diferentes ámbitos del sistema de gobernanza económica de la Unión Europea, dirigidos en última instancia a profundizar de manera decidida en la integración política y económica de la zona. Posteriormente, el Informe CES 1/2014, Evolución de la gobernanza económica de la Unión Europea: actualización del Informe CES 3/2012, abogaba por lograr un mayor grado de coordinación y convergencia en el ámbito de la política económica, para evitar grandes divergencias en términos de competitividad y cohesión social en el seno de la UEM, y manifestaba la necesidad de impulsar desde las instituciones comunitarias medidas expansivas de estímulo de la demanda a través de la inversión pública. Tomando como referencia la batería de propuestas formuladas en el primer informe y el seguimiento de las mismas de las que se dio cuenta en el segundo informe, el presente documento pretende ser una segunda revisión de las actuaciones desarrolladas desde entonces con el fin de valorar el grado de avance, en relación con la gestión de la crisis económica europea y con el rediseño del sistema de gobernanza económica de la UEM, señalando los retos que aún persisten. El seguimiento y análisis de las disposiciones nuevas en materia de coordinación y vigilancia reforzada de las políticas económicas no deberá olvidar otras políticas como la requerida para hacer frente a la gestión de la actual crisis de asilo y refugio.

CES., 2016.  
978-84-8188-357-2

**Competencias profesionales y empleabilidad**  
**Sig. 071(460) Con**

Consejo Económico y Social de España.



Índice:  
Introducción  
Capítulo I. Las competencias requeridas (Perspectiva de demanda)  
Capítulo II. La adquisición de cualificaciones y competencias (Perspectiva de oferta)  
Capítulo III. El ajuste entre la demanda y la oferta  
Capítulo IV. Conclusiones y propuestas.

CES., 2015.  
978-84-8188-356-5

## SUMARIOS DE REVISTAS RECIBIDAS

---

Abril, mayo, junio 2016

<a href="#"><u>Analyse financière</u></a> , Société française des analystes financiers. <i>Trimestral</i>	1
<a href="#"><u>Asesores financieros y tributarios</u></a> , AEAFT. <i>Mensual</i>	2
<a href="#"><u>Asset actualidad</u></a> , AEAFT. <i>Cuadrimestral</i>	4
<a href="#"><u>Cuadernos de información económica</u></a> , Fundación cajas ahorros. <i>Bimestral</i>	5
<a href="#"><u>Estrategia financiera</u></a> , Grupo especial directivos. <i>Mensual</i>	6
<a href="#"><u>Estrategias de inversión</u></a> , Publicaciones Técnicas Profesionales. <i>Mensual</i>	9
<a href="#"><u>Funds people</u></a> , Primer Decil, Consultores y Editores. <i>Mensual</i>	12
<a href="#"><u>Informatiu de l'economista</u></a> , Col·legi d'Economistes de Catalunya.	15
<a href="#"><u>Informe mensual</u></a> , La Caixa. <i>Mensual</i>	16
<a href="#"><u>Journal of Financial Planning</u></a> , Financial Planning Association. <i>Mensual</i>	18
<a href="#"><u>OCU inversiones. Edición mensual</u></a> , OCU. <i>Mensual</i>	24
<a href="#"><u>The Journal of Fixed Income</u></a> , Institutional Investor. <i>Trimestral</i>	26
<a href="#"><u>The Journal of Portfolio Management</u></a> , Institutional Investor. <i>Trimestral</i>	28
<a href="#"><u>The Journal of Wealth Management</u></a> , Institutional Investor. <i>Trimestral</i>	34

# sommaire 59

## ÉDITO

- 3 Analytika : l'embellie de l'analyse  
PAR JEAN-BAPTISTE BELLON

## ACTUALITÉ

- 4 MIF 2 encadre le financement de la recherche  
PAR GUILLAUME ELIET, AMF
- 6 Réglementation TLAC et financement des entreprises  
PAR ARNAUD SANTOIRE, ACIFTE
- 8 Reporting électronique en Europe: la SFAF prend position  
PAR BRUNO BEAUVOIS, SFAF
- 9 Communication financière à destination du retail: cadre et bonnes pratiques  
PAR CINDY DAVID, AMF
- 11 Offres publiques: quel bilan en France en 2015 ?  
PAR SONIA BONNET-BERNARD ET ALBAN EYSSETTE, RICOL-LASTETRIE CORPORATE FINANCE - EY
- 12 5<sup>th</sup> World Pensions Forum held on the Sidelines of UN COP21  
PAR DAVID WEEKS, AMNT ET M. NICOLAS J. FIRZLI, WPC
- 14 Risk management, anticiper les risques et protéger l'entreprise  
PAR BRUNO BEAUVOIS, SFAF

## FOCUS MÉTIERS

- 59 Les évolutions du marché obligataire
- 60 Marchés obligataires, une année 2015 contrastée  
PAR MARA DOBRESCU, MORNINGSTAR
- 63 Marché secondaire, quelles évolutions à venir ?  
PAR NATHALIE MASSET, EURONEXT
- 65 Stratégies d'investissement, la parole aux sociétés de gestion  
PAR CLAIRE BOURGEOIS, GROUPAMA ASSET MANAGEMENT ; MARINA COHEN, AMUNDI ; PATRICK BARBE, BNPPAM ; ALEXANDRE CAMINADE, ALLIANZ GLOBAL INVESTORS
- 69 Marché secondaire. « Le pouvoir est passé des banques aux asset managers »  
ENTRETIEN AVEC VINCENT REMAY, VIEL & CIE
- 70 The New Dynamics of Pension Investment in Infrastructure Debt  
PAR M. NICOLAS J. FIRZLI, WPC

## TECHNIQUES ET RECHERCHE

- 72 Les emprunts à 100 ans: Fashion Debt ?  
PAR PIERRE GRUSON, KEDGE BUSINESS SCHOOL-BORDEAUX

## LES LIVRES

- 76 LU POUR VOUS

## DOSSIER

### AÉRONAUTIQUE ET AÉROSPATIAL, INNOVER ET CONSOLIDER

- 16 SECTEUR AÉROSPATIAL, SÉCURITÉ, DÉFENSE: INNOVATION À TOUS LES NIVEAUX  
PAR PHILIPPE CLERMONT, SULLY PARTNERS
- 18 UNE REPRÉSENTATION BORSIÈRE CORRECTE EN EUROPE ET AUX ÉTATS-UNIS  
PAR ANTOINE BOVIN-CHAMPEAUX, NATIXIS
- 22 AIRBUS GROUP, SE TRANSFORMER POUR CONSOLIDER SA POSITION  
PAR MARWAN LAHOUD AIRBUS GROUP
- 24 FIGEAC AÉRO, « DYNAMIQUE COMMERCIALE SOUTENUE ET MODÈLE INDUSTRIEL ULTRAPERFORMANT »  
ENTRETIEN JEAN-CLAUDE MAILLARD, FIGEAC AÉRO
- 26 PME ET ÉQUIPEMENTIERS CONSOLIDER LA FILIÈRE  
PAR BERTRAND LUCEREAU, GIFAS
- 27 AÉRONAUTIQUE ET R&D: UN POIDS ÉCONOMIQUE MAJEUR, UN RÔLE DÉCISIF POUR LES AVIONS DE DEMAIN  
PAR ANNE BONDIOU-CLERGERIE, GIFAS
- 29 SECTEUR AÉRONAUTIQUE & DÉFENSE INNOVER DANS LA SUPPLY CHAIN  
PAR MAGALI TESTARD ET ALAIN ROBOIC, DELOITTE
- 31 LA FLOTTE AÉRIENNE AU BILAN!  
PAR PASCALE ROMBAUT-MANDOUJIAN, CRÉDIT AGRICOLE
- 33 CYBERSÉCURITÉ, UNE ACTIVITÉ TRANSVERSE  
ENTRETIEN AVEC ERIC GAILLARD, CALAO FINANCE
- 36 AÉRONAUTIQUE, ÉTHIQUE ET RSE: POUR UNE INDUSTRIE CITOYENNE ET RESPONSABLE  
PAR DOMINIQUE LAMOUREUX, GIFAS
- 38 TRANSFORMATION NUMÉRIQUE, LE COLLOQUE BOOST INDUSTRIE 2015  
PAR PHILIPPE DELMAS
- 40 « AVEC ARIANE 5, NOUS ESPÉRONS BATTRE UN NOUVEAU RECORD OPÉRATIONNEL EN 2016 »  
ENTRETIEN AVEC STÉPHANE ISRAËL, ARIANESPACE
- 43 « ARIANE 6 VOLERA EN 2020 »  
PAR ALAIN CHARMEAU, AIRBUS SAFRAN LAUNCHERS
- 46 OHB, PURE PLAYER DE L'ESPACE  
ENTRETIEN AVEC ALAIN BORRES, OHB
- 48 LU POUR VOUS: ELON MUSK, L'ENTREPRENEUR QUI VA CHANGER LE MONDE  
PAR MICHELE HÉNAFF
- 49 PLANIFIER LA DÉFENSE DE MANIÈRE AMBITIEUSE ET ADAPTÉE  
PAR JEAN-PIERRE DEVAUX, INOVSTRA
- 51 L'INNOVATION AU CŒUR DE LA STRATÉGIE DE THALES  
PAR MARIO ERMAN, GROUPE THALES
- 54 SAFRAN CHOISIT L'OCEANE POUR SE FINANCER  
ENTRETIEN MICHEL ABAZA, GROUPE SAFRAN
- 55 ÉTHIQUE DE L'ARMEMENT, DES CONSIDÉRATIONS TRÈS PARTICULIÈRES  
PAR ALAIN CREMIEUX

## ÍNDICE

- » España incumple el objetivo de déficit  
Bruselas podría imponer sanciones  
Página 3
  
- » Francia, Reino Unido e Italia adelantan a España  
Plan Juncker de inversiones  
Página 4
  
- » Los empresarios señalan la política como su principal inquietud  
Estudio de la consultora KPMG  
Páginas 5-6
  
- » El ICO reduce su financiación a las pymes  
Tras varios años en cifras récord  
Páginas 7-8
  
- » Impulso a las tecnologías digitales y a la innovación turística  
80 millones de euros para la Sociedad de la Información  
Página 9
  
- » Lanzaderas de Empleo y Emprendimiento Solidario  
Intentan facilitar el acceso de los jóvenes al mercado laboral  
Páginas 10-11
  
- » Ventajas y desventajas del Leasing  
Comparativa entre el Leasing y el Renting  
Página 12
  
- » Breves  
Página 13

## ÍNDICE

- » Cambios en la declaración de la Renta 2015  
Numerosas novedades que estaban pendientes desde la última reforma fiscal  
Páginas 3-5
  
- » Medidas de Hacienda para reducir el déficit de las CCAA  
La Unión Europea podría aplicarnos sanciones  
Páginas 6-7
  
- » El doble reto de las pensiones  
Menores ingresos y rentabilidad más reducida  
Página 8
  
- » Prórroga del Programa de Activación para el empleo  
Se garantiza la continuidad del Plan Prepara  
Página 9
  
- » Se flexibiliza la financiación a las pymes  
Menos rechazos a las solicitudes a entidades financieras  
Página 10
  
- » La CEOE urge potenciar la competitividad del sector exterior  
Análisis de las opciones presentes  
Página 11
  
- » España se adhiere al Acuerdo de París sobre el cambio climático  
Un hito histórico  
Página 12
  
- » Breves  
Página 13

Depósito legal: M 14560 - 2007

## ÍNDICE

» Las multinacionales estarán obligadas a facilitar todos sus datos

Ha llegado la hora de la transparencia fiscal Página 3

» Asesoría fiscal en la era digital

La profesión debe prepararse para cambios radicales que ofrecerán también oportunidades excepcionales

Páginas 4-5

» Las pymes podrían crear 450.000 puestos de trabajo

Si lograsen acceder a financiación

Páginas 6-7

» Mejora el intercambio de información tributaria

Entre Hacienda y la Fiscalía General del Estado Página 8

» Menor presión fiscal para la agricultura y ganadería

Reducciones en los módulos del IRPF Página 9

» Las entidades Locales tendrán acceso a las herramientas de la Administración

Nos situamos entre los países más avanzados del mundo Página 10

» La lucha contra la corrupción será objetivo prioritario

Cumbre Internacional celebrada en Londres Página 11

» Los autónomos crean una media de 258 empleos al día

Primer trimestre del año Página 12

» Breves

Página 13

Depósito legal: M 14560 - 2007



# SUMARIO

- 4** EDITORIAL  
La nueva era de la banca y el director financiero
- 6** COMISIONES  
Nuestra conexión exterior  
Precios de transferencia y fiscalidad internacional:  
creación de valor, rentabilidad y tributación efectiva
- 15** COLABORACIONES  
EBICS en España como en los otros países de Europa  
Cambios en la regulación bancaria derivados de  
Basilea III y posibles implicaciones en las relaciones  
entre bancos y empresas  
Radiografía de los clientes: Creación de un sistema de  
*Credit Scoring* y límite de crédito  
Pagos 3.0  
SWIFT lleva a la práctica la excelencia de su sistema  
de gestión transformando su tesorería
- 32** ENTREVISTA Luis Calaf  
Director General de ASSET
- 34** ACTIVIDADES ASSET  
XXV Jornada Anual de ASSET en Barcelona  
25 años de ASSET
- 39** AGENDA
- 42** NOTICIAS

CARTA DE LA REDACCIÓN

**ECONOMÍA Y FINANZAS ESPAÑOLAS**

<u>Página</u>	1	Educación financiera e iniciativa empresarial en España: un estudio exploratorio <i>Marco Trombetta</i>
	21	El tejido empresarial en España: estructura, evolución reciente y retos pendientes <i>Ramon Xifré</i>
	31	Algunas claves del éxito de las exportaciones españolas <i>Rafael Myro</i>
	43	Estabilidad y sostenibilidad de las cuentas públicas en España <i>Alain Cuenca</i>
	57	Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas: retos y oportunidades para España <i>Carmen López Herrera</i>
	65	Evaluación de las políticas de promoción de las energías renovables en España <i>Fidel Castro-Rodríguez y Daniel Miles Touya</i>

**ECONOMÍA INTERNACIONAL**

<u>Página</u>	83	Otro giro en la reestructuración bancaria europea <i>Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández</i>
	93	Shock regulatorio y debilidad del negocio: una peligrosa interacción para los bancos <i>Angel Berges y Francisco J. Valero</i>
	105	Referéndum de Reino Unido sobre la permanencia en la UE: consecuencias para las economías británica, de la UE y española <i>Nick Greenwood</i>
	117	La política monetaria y de tipo de cambio de China en la transición hacia un nuevo modelo económico <i>Juan Calvo Vérguez</i>

**INDICADORES ECONÓMICOS, SOCIALES Y FINANCIEROS**

<u>Página</u>	129	Indicadores económicos <i>Dirección de Coyuntura y Estadística de Funcas</i>
	157	Indicadores sociales <i>Dirección de Estudios Sociales de Funcas</i>
	163	Indicadores financieros <i>Dirección de Estudios Financieros de Funcas</i>



# Estrategia Financiera

Nº 337

Abril 2016

## Web 2.0

- 6** Lo más visto en: [www.estrategiafinanciera.es](http://www.estrategiafinanciera.es) y [www.blogcanalprofesional.es](http://www.blogcanalprofesional.es)

## Tesorería

- 8** **Medidas para optimizar el efectivo de las empresas**
- En este artículo proponemos una serie de consejos para mejorar el flujo de caja de las empresas mediante la financiación interna o mejora del circulante.
- Eduardo Ochoa*

## Riesgos

- 16** **El fondo de comercio interno en la due diligence**
- La "due diligence" pretende conocer y profundizar en las especificaciones significativas de la empresa. La investigación en detalle informará al comprador de las fortalezas y debilidades de esta.
- Agustín Moreno*

- 24** **Cómo resolver la insolvencia empresarial sin el estigma del concurso**
- Conocer el mecanismo de segunda oportunidad para las personas jurídicas, para solucionar la situación de insolvencia de la empresa sin necesidad de acudir al proceso erosivo y estigmatizador del concurso de acreedores.
- Borja Pardo*

## Banca

- 30** **Las finanzas islámicas, un sistema financiero en expansión**
- En los últimos años las finanzas islámicas se han ido extendiendo con fuerza en los sistemas financieros de los países occidentales.
- Enric Serradell*

- 35** **La banca islámica: crecimiento y desarrollo en Europa**
- La banca islámica, que viene experimentando un fuerte crecimiento en los últimos años, constituye un modelo alternativo a la banca tradicional.
- Máximo Santos y Rebeca Ferrera*

## Estrategias de Empresa

- 42** **Consideraciones estratégicas en la financiación al promotor (I)**
- El presente trabajo, dividido en dos entregas, analiza nuevos criterios y exigencias para el estudio de riesgos y la concesión del préstamo promotor, ante un cambio de tendencia en la financiación hipotecaria, tras las reformas estructurales y estratégicas en el binomio entidades financieras (con sus productos específicos) y empresas del sector construcción.
- Alejandro M. Vasallo*

## Outsourcing

- 50** **8 ventajas de externalizar un servicio no core business**
- Durante este artículo hablaremos de outsourcing basándonos en la experiencia dual, tanto en el lado de la empresa que subcontrata como en el lado del proveedor o outsourcer que presta el servicio.
- David Rueda*

- 77** **TRIBUNA. La "Tercera Plataforma": sistema flash, almacenamiento en clúster y cloud computing**
- Javier Martínez*



## Secciones

### Empresarios por el Mundo

- 60** **China, del socialismo a la economía de mercado**
- En este artículo se realiza un examen del país, el estudio de la inversión y la creación de la empresa, así como las peculiaridades del riesgo país.
- Gonzalo J. Boronat, Roxana Leotescu y David B. Ruiz*

### A efectos legales

- 70** **Céntimo Sanitario: el Tribunal Supremo reconoce la responsabilidad patrimonial del Estado Legislador**
- La Comisión Europea inició en el año 2008 un procedimiento de infracción contra España al considerar que el IVMDH (popularmente conocido como céntimo sanitario) no cumplía plenamente los requisitos de la Directiva 92/12/CEE.
- Salvador Pastoriza*

### Observatorios

- CFO**
- 72** **Razones por las que tu empresa funciona mal**
- Pedro Cervera*

### Cash Management

- 74** **Análisis financiero de clientes (y VI)**
- Francisco López Berrocal*

### Además...

- 80** News Online  
**82** Libros

# Estrategia Financiera

Nº 338

Mayo 2016

## Web 2.0

**6** Lo más visto en: [www.estrategiafinanciera.es](http://www.estrategiafinanciera.es) y [www.blogcanalprofesional.es](http://www.blogcanalprofesional.es)

## Control de Gestión

**8** El controller ha llegado para quedarse  
*Jorge Pamies y Rubén Rivera*

**10** La nueva realidad en la dirección financiera  
Existe una nueva realidad en la que el CFO debe ser un directivo con experiencia global que comprenda el sector y el mercado.  
*Lorenzo Escobar*

**16** El controller 360: evolución y nuevas competencias  
Los nuevos roles del controller: desde el más puro contable hasta el "controller del negocio" o el "controller estratégico".  
*María Yolotxochitl Ramírez*

**20** Las tipologías del controller: estrategia, analista predictivo y business partner  
Uno de los objetivos de este artículo es definir los diferentes perfiles de controllers que existen en las empresas.  
*Benigno Prieto*

**26** TRIBUNA. Saber relacionarse: una habilidad directiva al alza  
*María Abaitua*

**28** Big Data: la evolución del controller en la era digital  
Los controllers son retados a responder de distintas formas a los cambios en un entorno que cada vez se mueven más rápido en el mundo de los negocios.  
*Francisco Ochando*

**32** ¡Las decisiones ya se toman con el Big Data!  
Un buen sistema de Big Data, donde se gestione una gran cantidad de información para convertirla en valor, es una herramienta fundamental para el business controller.  
*Jordi Borralleras*

## Estrategias de Empresa

**38** Consideraciones estratégicas en la financiación al promotor (y II)  
Última parte de este trabajo, dividido en dos entregas; en esta nos centramos en las claves para una visión diferente para el proyecto de inversión en el sector de la construcción.  
*Alejandro M. Vasallo*

## Empresa Familiar

**46** Los conflictos generacionales llegan a la empresa familiar  
La transmisión de los valores fundacionales a la siguiente generación marcará la probabilidad de supervivencia de las empresas que pertenecen a una familia.  
*Miguel Ángel Valero*



## Secciones

### Empresarios por el Mundo

**56** Marruecos: el comercio con la tierra bereber  
Marruecos, cultura milenaria, tierra comercial de bereberes, representa una fuente inagotable de oportunidades de negocio, directas con el propio país e indirectas con todos aquellos del África norte, así como una puerta de introducción, logística y formal, al mundo árabe. Pese a ello, las barreras de entrada, el sistema legislativo y las complicaciones de su formalidad administrativa son frenos para la constante inventiva y acierto del inversor que apuesta por dicho país.  
*Gonzalo J. Boronat, Roxana Leotescu y David B. Ruiz*

### A efectos legales

**66** Plazo de las actuaciones inspectoras en la ejecución de sentencias y resoluciones tributarias (artículo 150.5 LGT)  
La cuestión relativa a los límites temporales dentro de los cuales puede desarrollarse la actuación de la Inspección, regulada fundamentalmente en el artículo 150 LGT, ha sido objeto de un intenso debate en los últimos años.  
*Borja Orta*

### Observatorios

**CFO**  
**74** Numb money  
*Pedro Cervera*

### Cash Management

**76** Es la hora de nuevas conquistas  
*Francisco López Berrocal*

### Riesgos

**78** Las FinTech transforman el sector financiero  
*PwC*

### Además...

**80** News On-line  
**82** Libros

## Web 2.0

- 6** Lo más visto en:  
[www.estrategiafinanciera.es](http://www.estrategiafinanciera.es) y  
[www.blogcanalprofesional.es](http://www.blogcanalprofesional.es)

## Método del Caso

- 8** **Previsión de ventas. Indicadores de cumplimiento de objetivos**  
Herramienta útil pero sencilla de manejo, con enfoque eminentemente práctico para realizar una correcta previsión de los ingresos por ventas, dentro de la planificación operativa de la empresa (presupuestos operativos o anuales).  
*Juan J. Bernal y José Soto*

## Dirección Financiera

- 18** **Las mujeres avanzan hacia la dirección en las empresas españolas**  
Las mujeres directivas han ganado presencia en las empresas españolas, en 2004 apenas el 14% de los directivos de las compañías eran del sexo femenino, ahora son el 26%. Pero sigue sin ser suficiente.  
*Miguel Ángel Valero*

## Fiscalidad

- 26** **Incentivos fiscales en el impuesto sobre Sociedades**  
En este artículo se abordarán los principales incentivos fiscales previstos para el ejercicio 2015 en el Impuesto sobre Sociedades con el fin de obtener una visión de conjunto que permita a la empresa conocerlos y aplicarlos, a fin de reducir su carga impositiva.  
*Juan de Uña*
- 32** **El espía de la AEAT, el SII, demora su implantación**  
El Real Decreto para la modernización, mejora e impulso del uso de medios electrónicos en la gestión del IVA no ha sido aprobado en fecha, por lo que el SII está en stand-by.  
*Sergio Ruíz*

## Fraude Empresarial

- 38** **La economía sumergida, un lastre para España**  
La economía sumergida supone de media el 20% del PIB español, alrededor de 250.000 millones de euros. Se trata de un mal endémico asentado en la moral ciudadana y amplificado con los casos de corrupción que se están destapando en los últimos años.  
*Maite Vázquez*

## 48 La contabilidad, clave para detectar el fraude fiscal

Solo en 2014, se estima que el fraude fiscal ascendió en nuestro país hasta los 253.000 millones de euros.

*Juan M. Comas*

## Banca

### 54 El impacto de Basilea III en el notional pooling

Basilea III están teniendo y tendrán importantes consecuencias en el funcionamiento de los diferentes sistemas bancarios.

*Máximo Santos*

### 60 TRIBUNA. La banca en la sombra sale a la luz gracias a las fintech

*Gastón Luis Apraiz*



## Secciones

### Empresarios por el Mundo

- 62** **Portugal, un país tan cercano y tan distinto**  
En el presente artículo analizaremos y acompañaremos al empresario para que pueda decidir qué pasos tomar y qué opciones estratégicas adoptar para invertir en este país, tan cercano y, al mismo tiempo, tan distinto al nuestro.  
*Gonzalo J. Boronat, Roxana Leotescu y David B. Ruiz*

### A efectos legales

- 70** **Sujeción al IVA de los socios de sociedades profesionales**  
La DGT ha evaluado recientemente un buen número de resoluciones a consultas en relación con la posible sujeción al IVA de las prestaciones de los socios de sociedades profesionales a favor de estas últimas.  
*Carlos Gómez*

### Riesgos

- 75** **Encuesta a la Dirección Financiera en España**  
*Deloitte*

### Observatorios CFO

- 76** **Barreras operativas de salida en el sector financiero**  
*Pedro Cervera*

### Cash Management

- 78** **La gestión del riesgo de crédito en España 2016**  
*Francisco López Berrocal*

### Además...

- 80** **News On-line**  
**82** **Libros**





Abril 2016

**Sector energético:  
al son que marca  
el petróleo**

<b>El sector energético, al son del "capitán"...</b>	10
<i>Por Héctor Chamizo</i>	
<b>En busca de la 'utility' perfecta</b>	18
<i>Por Rocío Fernández</i>	
<b>La energía en USA: "todo sobre el petróleo"</b>	20
<i>Por Ana Linares</i>	

## **Ei** ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

**Editor:** Juan Ángel Hernández  
**Director:** José Ignacio Serres  
**Subdirectora:** Silvia Morcillo

**Redacción:** Rocío Fernández, Ana Linares  
Héctor Chamizo y Javier García

**Análisis:** Luis Francisco Ruiz,  
Rafael Ojeda, Carlos Rodríguez,  
Daniel López Argumedo, Pictet  
VDOS Stochastics, IG, Ceprede,  
CMC, Fidelity, ISEFI y David Pina

**Motor:** Wenceslao Pérez Gómez  
**Viajes:** Javier Castro, Beatriz de Lucas Luengo

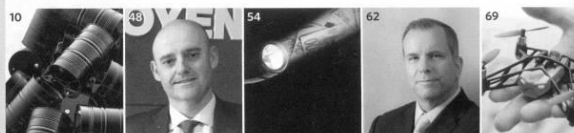
**Colaboran en este número:**  
Alexey de la Loma, Fernando Luque,  
Franklin Templeton, Miguel Á. Bernal  
Antonio Carcelén, José Manzanares  
y José L. Martínez Campuzano

**Diseño y maquetación:** Pablo Carrasco Losada

**Producción y control de calidad:** Kamigraf S.L.  
**Agencias:** 123RF, Iberonews e Infobolsa

**Contacto y Publicidad:** 91 574 72 22  
**Redacción:** info@estrategiasdeinversion.com  
**Suscripciones:** 902 99 52 88  
**Atención al suscriptor:** Javier Serres  
suscripciones@estrategiasdeinversion.com

## Sumario



<b>El peligro del sector energético USA está en...</b>	22
<i>Por Ana Linares</i>	
<b>Volatilidad: "No va más..."</b>	27
<i>Por Antonio Carcelén, European Financial Advisor</i>	
<b>Mercados: Escenario global</b>	28
<i>Por Luis F. Ruiz, Dtor. de análisis de estrategiasdeinversion.com</i>	
<b>AT. Carteras Ibex, USA y trading</b>	30
<i>Por Luis F. Ruiz, Dtor. de análisis de estrategiasdeinversion.com</i>	
<b>Análisis Fundamental Europa: RWE</b>	44
<i>Por Silvia Morcillo</i>	
<b>Análisis Fundamental EE.UU: First Solar</b>	46
<i>Por Ana Linares</i>	
<b>Más allá de Ibex: Entrevista a...</b>	48
<i>Eduardo Unzu, Director General del Grupo Azkoyen</i>	
<b>Productos Cotizados: un activo, muchas...</b>	50
<i>Por Carlos García Rincón, Dpto. productos cotizados SG CIB</i>	
<b>CFDs: Separando las caídas de las subidas</b>	52
<i>Por Daniel Pingarrón, Estratega de mercados de IG</i>	
<b>Fondos de inversión: Reportaje, ranking</b>	54
<i>Por Silvia Morcillo</i>	
<b>La Brújula, evolución de los fondos nacionales</b>	58
<i>Por VDOS Stochastics</i>	
<b>Cartera Ei de fondos recomendados</b>	60
<i>Por Luis F. Ruiz, Dtor. de análisis de estrategiasdeinversion.com</i>	
<b>Fondos por descubrir: Ibercaja Petroquímico</b>	64
<i>Por Manuel Barangé Bofill</i>	
<b>Y además... tecnología, libros, motor</b>	68
<i>Por Alexey de la Loma, Wenceslao Pérez Gómez...</i>	
<b>Viajes: El confín del lujo</b>	72
<i>Por Javier Castro y Beatriz de Lucas Luengo</i>	



Mayo 2016

<b>La luz al final del oscuro túnel inmobiliario</b>	12
<i>Por Ana Linares</i>	
<b>Las Firmas</b>	16
<i>Agueda Súrria, de Housers y Luis Aparicio, de Invertia.com</i>	
<b>Bancos: razones para invertir o evitarlos</b>	20
<i>Por Rocío Fernández</i>	

## **Ei** ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

**Editor:** Juan Ángel Hernández  
**Director:** José Ignacio Serrés  
**Subdirectora:** Silvia Morcillo

**Redacción:** Rocío Fernández, Ana Linares, Héctor Chamizo y Javier García

**Análisis:** Luis Francisco Ruiz, Rafael Ojeda, Carlos Rodríguez, Daniel López Argumedo, Pictet VDOS Stochastics, Ceprede, Fidelity, CMC Markets, IG, ISEFI y David Pina

**Motor:** Wenceslao Pérez Gómez  
**Viajes:** Javier Castro, Beatriz de Lucas Luengo

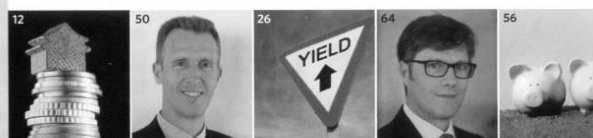
**Colaboran en este número:** Alexey de la Loma, Fernando Luque, Vontobel, Miguel Ángel Bernal, Antonio Carcelén, José Manzanares y José L. Martínez Campuzano

**Diseño y maquetación:** Pablo Carrasco Losada

**Producción y control de calidad:** Kamigraf S.L.  
**Agencias:** 123RF, Iberonews e Infobolsa

**Contacto y Publicidad:** 91 574 72 22  
**Redacción:** info@estrategiasdeinversion.com  
**Suscripciones:** 902 99 52 88  
**Atención al suscriptor:** Javier Serres  
 suscripciones@estrategiasdeinversion.com

## Sumario



<b>Y ahora, ¿apostamos por índices o acciones?</b>	22
<i>Por Héctor Chamizo</i>	
<b>Oportunidad en RF, a través del HY y bonos</b>	26
<i>Por Silvia Morcillo</i>	
<b>Mercados: Escenario global</b>	30
<i>Por Luis F. Ruiz, Dtor. de análisis de estrategiasdeinversion.com</i>	
<b>AT. Carteras Ibex, USA y Europa</b>	32
<i>Por Luis F. Ruiz, Dtor. de análisis de estrategiasdeinversion.com</i>	
<b>Volatilidad: "Esto tiene que bajar..."</b>	44
<i>Por Antonio Carcelén, European Financial Advisor</i>	
<b>Análisis Fundamental Europa: Thyssenkrupp</b>	46
<i>Por Silvia Morcillo</i>	
<b>Análisis Fundamental EE.UU: Tesla</b>	48
<i>Por Ana Linares</i>	
<b>Más allá de Ibex: Entrevista a...</b>	50
<i>Xavier Tintoré, Director General Corporativo de Fluidra</i>	
<b>Productos Cotizados: un complemento a...</b>	52
<i>Por Carlos García Rincón, Dpto. productos cotizados SG CIB</i>	
<b>CFDs: 12 meses aciagos para las bolsas</b>	54
<i>Por Daniel Pingarrón, Estratega de mercados de IG</i>	
<b>Fondos de inversión: Reportaje, ranking</b>	56
<i>Por Silvia Morcillo</i>	
<b>La Brújula, evolución de los fondos nacionales</b>	60
<i>Por VDOS Stochastics</i>	
<b>Cartera Ei de fondos recomendados</b>	62
<i>Por Luis F. Ruiz, Dtor. de análisis de estrategiasdeinversion.com</i>	
<b>Y además... tecnología, libros, motor</b>	68
<i>Por Alexey de la Loma, Wenceslao Pérez Gómez...</i>	
<b>Viajes: Entre Europa y América</b>	72
<i>Por Javier Castro y Beatriz de Lucas Luengo</i>	





Junio 2016

<b>El mes de mayores amenazas para el mercado</b>	12
<i>Por Héctor Chamizo</i>	
<b>Las Firmas</b>	16
<i>Sara Carbonell, de CMC Mkts. y Eva Ruiz-Hidalgo, de Invertia.com</i>	
<b>Wall Street: donde no hay...</b>	20
<i>Por Ana Linares</i>	

## Ei ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

**Editor:** Juan Ángel Hernández  
**Director:** José Ignacio Serres  
**Subdirectora:** Silvia Morcillo

**Redacción:** Rocío Fernández, Ana Linares, Héctor Chamizo y Javier García

**Análisis:** Luis Francisco Ruiz, Rafael Ojeda, Carlos Rodríguez, Daniel López Argumedo, IG, VDOS Stochastics, Ceprede, Fidelity, CMC Markets, ISEFI, Carmignac y David Pina

**Motor:** Wenceslao Pérez Gómez  
**Viajes:** Javier Castro, Beatriz de Lucas Luengo

**Colaboran en este número:** Alexey de la Loma, Fernando Luque, Vontobel, Miguel Ángel Bernal, Antonio Carcelén, José Manzanares y José L. Martínez Campuzano

**Diseño y maquetación:** Pablo Carrasco Losada

**Producción y control de calidad:** Kamigraf S.L.  
**Agencias:** 123RF, Iberonews e Infobolsa

**Contacto y Publicidad:** 91 574 72 22  
**Redacción:** info@estrategiasdeinversion.com  
**Suscripciones:** 902 99 52 88  
**Atención al suscriptor:** Javier Serres  
 suscripciones@estrategiasdeinversion.com

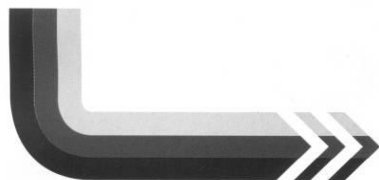
## Sumario



<b>Emergentes: El Dorado vuelve a brillar</b>	22
<i>Por Rocío Fernández</i>	
<b>Bolsa española: los valores con más potencial</b>	26
<i>Por Silvia Morcillo</i>	
<b>Mercados: Escenario global</b>	30
<i>Por Luis F. Ruiz, Dtor. de análisis de estrategiasdeinversion.com</i>	
<b>AT. Carteras Ibex, USA y Europa</b>	32
<i>Por Luis F. Ruiz, Dtor. de análisis de estrategiasdeinversion.com</i>	
<b>Volatilidad: "Yo no he sido"</b>	44
<i>Por Antonio Carcelén, European Financial Advisor</i>	
<b>Análisis Fundamental Europa: Vodafone</b>	46
<i>Por Javier García</i>	
<b>Análisis Fundamental EE.UU: Sotheby's</b>	48
<i>Por Ana Linares</i>	
<b>Más allá de Ibex: Entrevista a...</b>	50
<i>Valentín Ruiz, Subdirector Gral. y Dtor. Financiero de Faes Farma</i>	
<b>Prod. Cotizados: Para mercados sin tendencia</b>	52
<i>Por Carlos García Rincón, Dpto. productos cotizados SG CIB</i>	
<b>CFDs: Junio, ¿previa de un verano bajista?</b>	54
<i>Por Daniel Pingarrón, Estratega de mercados de IG</i>	
<b>Fondos de inversión: Reportaje, ranking</b>	56
<i>Por Silvia Morcillo</i>	
<b>La Brújula, evolución de los fondos nacionales</b>	60
<i>Por VDOS Stochastics</i>	
<b>Cartera Ei de fondos recomendados</b>	62
<i>Por Carlos Rodríguez, analista de Estrategias de inversión</i>	
<b>Y además... tecnología, libros, motor</b>	72
<i>Por Alexey de la Loma, Wenceslao Pérez Gómez...</i>	
<b>Viajes: El último jardín barroco de Europa</b>	76
<i>Por Javier Castro y Beatriz de Lucas Luengo</i>	

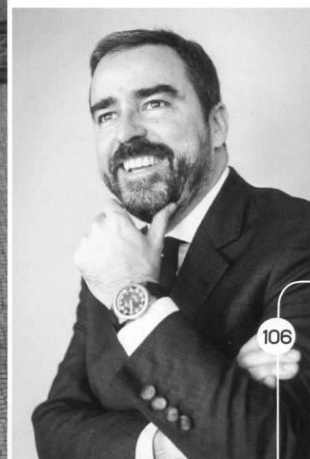
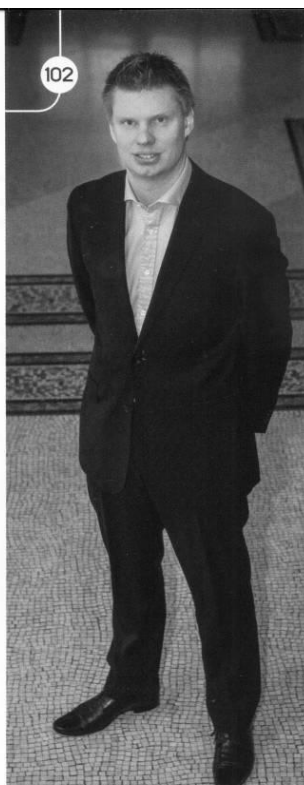
# Sumario

85 | ABR  
2016



## TENDENCIAS

- 64 PORTADA**  
11 meses de caídas:  
multiactivos vs. alternativos
- 70 NEGOCIO**  
El ranking de la  
banca privada en España
- 74 ESTRATEGIAS**  
El concepto intuitivo  
de active share
- 78 LEGISLACIÓN**  
A vueltas con las  
remuneraciones  
de los gestores
- 82 PLANIFICACIÓN**  
Precaución entre los asesores
- 86 MARKETING**  
Mapa mundial de  
la distribución
- 90 I+D**  
Big data y la revolución  
del análisis
- 94 ASESORAMIENTO**  
En qué invierten  
los fondos de fondos
- 98 FUNDSTAGE**  
Los retos del depositario



## ENTREVISTAS

- 102 EL GURÚ**  
Iain Stealey
- 106 EL DISTRIBUIDOR**  
Víctor Allende
- 108 EL GESTOR ESPAÑOL**  
Lucas Monjardín
- 110 CINCO MINUTOS**  
Antonio Muñoz-Suñe



# Sumario

## 86 | MAY 2016



### TENDENCIAS

- 66 PORTADA**  
El secreto para convertirse en súperventas
- 72 GESTIÓN**  
Las gestoras más consistentes en España
- 78 ESTRATEGIAS**  
Los fondos cinco estrellas más sostenibles
- 82 LEGISLACIÓN**  
La oleada normativa a debate
- 86 PLANIFICACIÓN**  
Contribución del riesgo y de la habilidad gestora a la rentabilidad de los fondos
- 92 MARKETING**  
Gestoras boutiques
- 96 I+D**  
Ciberseguridad en las gestoras, protegiendo el negocio
- 100 ASESORAMIENTO**  
La hora del asesoramiento artesanal
- 104 FUNDSTAGE**  
ESG, integración de variables de sostenibilidad en el proceso de toma de decisiones

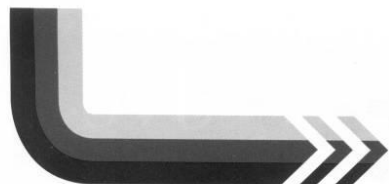


### ENTREVISTAS

- 108 EL GURÚ**  
Davide Cataldo
- 112 EL DISTRIBUIDOR**  
Javier González de Herrero
- 114 EL GESTOR ESPAÑOL**  
Víctor de la Morena
- 116 CINCO MINUTOS**  
José Manuel Pérez-Jofre

# Sumario

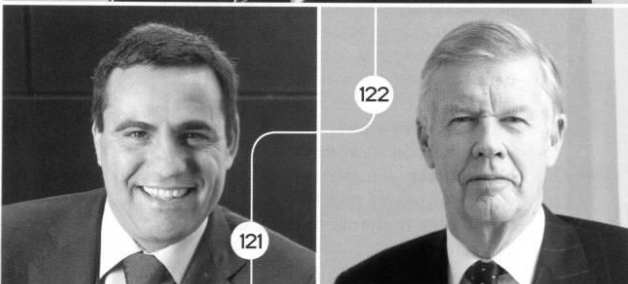
87 JUN 2016



## TENDENCIAS

- 68 PORTADA**  
Los superventas de renta variable en España
- 74 NEGOCIO**  
El reducto español en Luxemburgo
- 80 ESTRATEGIAS**  
Value vs. growth en renta variable EE.UU.
- 86 LEGISLACIÓN**  
Fondos de deuda y sus tendencias jurídicas
- 90 PLANIFICACIÓN**  
Comisiones de gestión, ¿qué está pasando en la industria?
- 96 MARKETING**  
A vueltas con las clases de acciones
- 100 I+D**  
¿Se retribuye por el resultado a largo plazo?
- 104 ASESORAMIENTO**  
La tecnología y el asesoramiento financiero
- 108 FUNDSTAGE**  
La liquidez en los fondos, ¿cómo ha impactado la reducción del límite?

4 Funds people | JUNIO



## ENTREVISTAS

- 112 EL GURÚ**  
Karsten Bierre
- 116 EL DISTRIBUIDOR**  
Emilio Soroa
- 118 EL GESTOR ESPAÑOL**  
Juan Barriobero
- 120 CINCO MINUTOS**  
Christian Torres  
Ignacio Izquierdo  
Jens Ehrhardt

6	<b>L'interès més alt</b> <i>Actuacions de l'economista en corporate finance</i>
12	<b>Actualitat econòmica</b> <i>Ràdio Cafè de l'Economista. Els papers de Panamá</i>
16	<b>Gent de casa</b> <i>Xavier López</i>
20	<b>Notícies</b>
24	<b>Serveis col·legials</b> <i>El Col·legi en el territori</i>
28	<b>Formació de l'economista</b> <i>Aula d'Economia. Programació 2016-2017</i> <i>Entrevista. Diego Prior</i>
34	<b>Treballem en grup</b> <i>Recull d'activitats</i> <i>Comissió d'Economia de la Salut</i> <i>Enquesta Situació Econòmica</i> <i>Ressenya d'actes. La segona oportunitat empresarial</i>

1	<b>EDITORIAL</b>
3	<b>RESUM EXECUTIU</b>
4	<b>PREVISIONS</b>
6	<b>MERCATS FINANCERS</b>
9	<i>La Xina i la liberalització econòmica: propera estació, el mercat de deute</i>
10	<i>Inversió en creixement</i>
12	<b>ECONOMIA INTERNACIONAL</b>
15	<i>La caiguda de les reserves xineses</i>
16	<i>Què explica la caiguda del comerç a l'Àsia?</i>
18	<b>UNIÓ EUROPEA</b>
21	<i>Té un problema d'inversió la zona de l'euro?</i>
22	<i>L'impacte macroeconòmic del QE</i>
24	<b>ECONOMIA ESPANYOLA</b>
27	<i>La població activa en perspectiva</i>
28	<i>L'auge de les exportacions de serveis no turístics</i>
29	<i>Què ens diu el preu del sòl sobre l'evolució futura del preu de l'habitatge?</i>
32	<b>DOSSIER: INESTABILITAT FINANCERA I ACTIVITAT ECONÒMICA</b>
32	<i>Inestabilitat financera, política econòmica i economia real: dues visions enfrontades</i> Departament de Macroeconomia
34	<i>Deute: vici o virtut?</i> Adrià Morron Salmeron
36	<i>El sector bancari després de la crisi: més robust i estable?</i> Gerard Arqué i Judit Montoriol Garriga
38	<i>Canals alternatius a la banca: el nou repte per a l'estabilitat financera</i> Mathieu Fort

1	<b>EDITORIAL</b>
3	<b>RESUM EXECUTIU</b>
4	<b>PREVISIONS</b>
6	<b>MERCATS FINANCERS</b>
9	<i>Les vendes en curt com a predictor dels mercats</i>
10	<i>Caiguda dels beneficis als EUA: herald d'una nova recessió econòmica?</i>
12	<b>ECONOMIA INTERNACIONAL</b>
15	<i>Rússia: fora de la zona de risc emergent?</i>
16	<i>Reserves als països emergents: és suficient el coixí?</i>
18	<b>UNIÓ EUROPEA</b>
21	<i>Brexit: una aposta amb més costos que beneficis</i>
22	<i>Perdurarà el superàvit per compte corrent de la zona de l'euro?</i>
24	<b>ECONOMIA ESPANYOLA</b>
27	<i>Les exportacions espanyoles es consoliden</i>
28	<i>El recorregut de les importacions durant la recuperació</i>
29	<i>Dèficit públic: eppur si muove?</i>
32	<b>DOSSIER: DESXIFRANT L'ENIGMA DE LA INFLACIÓ BAIXA</b>
32	<i>Com es mesura la inflació?</i> Judit Montoriol Garriga
34	<i>Sobre l'ús i l'abús de les expectatives d'inflació dels mercats financers</i> Carlos Martínez Sarnago
36	<i>A la recerca de la inflació perduda</i> Clàudia Canals i Nadim Elayan Balagué
38	<i>Breu història de la inflació com a fenomen monetari</i> Adrià Morron Salmeron

**1 EDITORIAL**

**3 RESUM EXECUTIU**

**4 PREVISIONS**

**6 MERCATS FINANCERS**

9 *Present i futur de la integració financera a Europa*

10 *El BCE desembarca al mercat de bons corporatius europeu*

**12 ECONOMIA INTERNACIONAL**

15 *Fugida de capitals de la Xina, un risc que cal tenir en compte*

16 *La caiguda del preu del petroli: una benedicció indigesta?*

**18 UNIÓ EUROPEA**

21 *La liquiditat del BCE al nucli i a la perifèria*

22 *Polònia: noves regles, pitjors perspectives?*

**24 ECONOMIA ESPANYOLA**

27 *La bona evolució del mercat laboral es consolida*

28 *L'estacionalitat del turisme*

29 *Deute privat: algunes referències per al cas espanyol*

**32 DOSSIER: EL MOMENT DE LES CIUTATS**

32 *Cap a una urbanització creixent del món*

Àlex Ruiz

34 *Les claus de la ciutat del futur*

Josep Mestres Domènech

36 *Els costos de viure a la ciutat: les deseconomies d'aglomeració*

Anna Campos

38 *El factor urbà del mercat laboral*

Adrià Morron Salmeron



# Journal of Financial Planning®

April 2016 | Vol. 29 | No. 4

Follow Us: 



## COVER STORY: COLLEGE PLANNING

### 28 3 Ways to Help Your Clients Make Smart College Choices

by Kim Clark

Help clients make the right college investment by applying the same rigorous analysis you'd use with any other investment—adapted for the unique aspects of education.

## COLUMNS

### 32 Technology

#### What Are Your Top 5 Essential Apps?

by Anthony Stich

People will naturally gravitate to tech options that are innovative, provide the highest level of convenience, are sophisticated yet simplistic, and put the user in control.

### 34 Estate Planning

#### Preserving Lasting Legacies with Dynasty Trusts

by Philip Herzberg, CFP®, CTFA, AEP®

Leverage dynasty trusts as tax-efficient techniques to enable clients' families to transfer assets while removing future appreciation.

### 36 Retirement Planning

#### It's (Not) All about the Details

by Bob Rall, CFP®

Helping a client work through a retirement projection is important, but the level of detail that many planners provide in the plan can do them a disservice.

### 38 Tax Planning

#### New Law Brings Permanent Tax Changes for Individuals and Businesses

by Julie A. Welch, CPA, PFP, CFP®; and Cara Smith, CPA, CFP®

The Protecting Americans from Tax Hikes Act of 2015 includes more than 20 key tax provisions that may affect you and your clients.

# Journal of Financial Planning®

Download the app:  

## PRACTICE MANAGEMENT

### 20 The Financial Planner's A.I.D.E.

by Joseph Brocato and Paul R. Justin, CFP®, CLU®, ChFC®

This step-by-step guide will help you use your professional expectations to shape your practice capacity.

### 24 How to Incorporate College Planning into Your Practice

by Fred Amrein

For many clients, their most treasured asset is their children. If you help them navigate through the college financial storm, your value will be immeasurable.

## CONTRIBUTIONS

### 41 Incorporating Home Equity into a Retirement Income Strategy

by Wade D. Pfau, Ph.D., CFA

This paper explores six different methods for incorporating home equity into a retirement income plan through the use of a reverse mortgage.

### 52 Improving Withdrawal Rates in a Low-Yield World

by Andrew Miller, CFA, CFP®

This researcher created a minimum variance stock portfolio that had a marked increase in a "safe" initial withdrawal rate using historical data.

## DEPARTMENTS

8 Starting Thoughts

10 Observer

14 10 Questions: Marc Freedman on Encore Careers and Embracing a New Stage of Life

62 Marketplace

65 Advertising Index

66 Continuing Education

## PROFESSIONAL DEVELOPMENT AT FPA

### Live Events more at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC)

#### • FPA Retreat 2016

The Wigwam; greater Phoenix area, Arizona, April 25–28, 2016



#### • FPA Annual Conference – BE Baltimore 2016

Baltimore Convention Center; Baltimore, Maryland, Sept. 14–16, 2016



### Webinars more at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC)

- Access dozens of on-demand webinars eligible for CE credit through the "Virtual Learning" link at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC)

### FPA Knowledge Circles at [Connect.OneFPA.org](http://Connect.OneFPA.org)

- Business Success
- Estate Planning
- International/Cross Border
- Investment Planning
- Retirement Planning
- Tax Planning/Tax Strategies
- Theory in Practice
- Women and Finance

### Other Learning Opportunities at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC)

- Visit the FPA Professional Development Center at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC) for the latest unique learning and career development resources.

### Send Feedback to [ProfessionalDevelopmentCenter@OneFPA.org](mailto:ProfessionalDevelopmentCenter@OneFPA.org)

- How can FPA make professional development better, smarter, and more practical?

## CONTACT INFORMATION

**Contact us at:** *Journal of Financial Planning*, 7535 E. Hampden Avenue, Suite 600, Denver, CO 80231; (800) 322-4237

### Ad Sales:

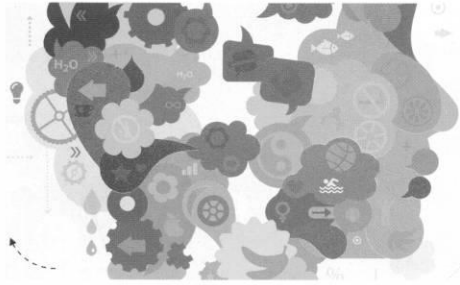
Mike Avila, Manager—Advertising Sales  
[MAvila@OneFPA.org](mailto:MAvila@OneFPA.org)  
(800) 322-4237, ext. 7304

**Letters to the Editor:** Email [JFPFeedback@OneFPA.org](mailto:JFPFeedback@OneFPA.org).

We are unable to publish all letters and may edit for length and clarity.

**Reprints:** To purchase professional reprints of *Journal* articles, contact Wright's Reprints at (877) 652-5295.





**COVER STORY:**  
LONG-TERM CARE

- 28 A New Approach: How to talk to clients about long-term care to compel them to act**  
by *Harley Gordon, J.D., CLTC*  
Encourage clients to create a plan to protect their family from the consequences of a long-term care event.



**PRACTICE MANAGEMENT**

- 22 How Robo Technology Is Changing Wealth Management**  
by *Ash Bhatnagar, CFP®*  
Before you dive in to using robo technology, consider your business, the environment today, and where this technology is headed.
- 26 Occupy Planning: Differentiating in a new fiduciary world**  
by *Chris Venn and Todd Fithian*  
Focus on how to make a difference in your clients' lives and design your entire process around that.

**COLUMNS**

- 33 Investment Management**  
**The Risks of De-Risking**  
by *Jerry A. Miccolis, CFP®, CFA, FCAS, MAAA, CERA; and Gladys Chow, CIMA®*  
Could the best way to de-risk a portfolio in the current environment be to not decrease the equity allocation at all?
- 36 Tax Planning**  
**SEPs and SIMPLE IRAs: Employer Plans or IRAs?**  
by *Bill Harris, CFP®*  
SEP and SIMPLE IRAs flip-flop between operating rules for IRAs and employer plan rules, and if you're dealing with business owners, knowing the subtle difference is important.
- 38 Retirement**  
**Why David Blanchett's Retirement Spending Research Is a Big Deal**  
by *Jonathan Guyton, CFP®*  
Don't assume that retirees need to increase their spending by inflation in each and every year of retirement.
- 42 Your Practice**  
**Keep Top Talent at Your Firm**  
by *Rianka R. Dorsainvil, CFP®*  
Do firm leaders know what NexGen planners are truly seeking from their firms?

# Journal of Financial Planning®

Download the app:  

## CONTRIBUTIONS

### 44 Financial Catastrophes Due to Disability: Which Households Are Most at Risk?

by *Stuart J. Heckman, Ph.D., CFP®*

This analysis showed that using a financial planner was not a significant predictor of disability insurance ownership, suggesting that this may be an overlooked risk exposure among planners.

### 52 The Taxation of Social Security Benefits and Planning Implications

by *Greg Geisler, Ph.D.; and David S. Hulse, Ph.D.*

The effect of the so-called “tax torpedo” is an important factor to consider when deciding whether to start Social Security benefits at age 62 or age 70.

## DEPARTMENTS

### 12 Starting Thoughts

### 14 Observer

### 16 10 Questions: Dick Wagner on Why Financial Planning Is the Most Important Profession of the Century

### 66 Marketplace

### 67 Advertising Index

### 68 Continuing Education

## PROFESSIONAL DEVELOPMENT AT FPA

### Live Events more at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC)

- FPA Annual Conference – BE Baltimore 2016  
Baltimore Convention Center; Baltimore, Maryland, Sept. 14–16, 2016



### Webinars more at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC)

- Access dozens of on-demand webinars eligible for CE credit through the “Virtual Learning” link at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC)

### FPA Knowledge Circles at [Connect.OneFPA.org](http://Connect.OneFPA.org)

- Business Success
- Estate Planning
- International/Cross Border
- Investment Planning
- Public Policy and Regulation
- Retirement Planning
- Tax Planning/Tax Strategies
- Theory in Practice
- Women and Finance

### Other Learning Opportunities at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC)

- Visit the FPA Professional Development Center at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC) for the latest unique learning and career development resources.

### Send Feedback to [ProfessionalDevelopmentCenter@OneFPA.org](mailto:ProfessionalDevelopmentCenter@OneFPA.org)

- How can FPA make professional development better, smarter, and more practical?

## CONTACT INFORMATION

**Contact us at:** *Journal of Financial Planning*, 7535 E. Hampden Avenue, Suite 600, Denver, CO 80231; (800) 322-4237

### Ad Sales:

[CorporateSales@OneFPA.org](mailto:CorporateSales@OneFPA.org)  
(800) 322-4237, option 5

**Letters to the Editor:** Email [JFPFeedback@OneFPA.org](mailto:JFPFeedback@OneFPA.org).

We are unable to publish all letters and may edit for length and clarity.

**Reprints:** To purchase professional reprints of *Journal* articles, contact Wright's Reprints at (877) 652-5295.



**COVER STORY:**  
**TRENDS IN INVESTING**

**34 Investors Stay Focused on Returns amid Presidential Election**

by Grace Uniacke, CAIA

With the U.S. presidential election front of mind and a continued low interest rate environment, financial advisers making investing recommendations have no shortage of issues to be mindful of when constructing portfolios.

**PRACTICE MANAGEMENT**

**28 From Irrational to Rational: 6 Steps to Guide Clients to Productive Decisions**

by Barbara Kay, LPC, RCC

Given the plethora of unconscious drives and biased assumptions, especially about money, how can financial planners guide clients to more reasoned choices?

**32 Nurturing: One Way to Succeed at Succession**

by Richard P. Rojeck, CFP®

Nurturing your own successor can be a great way to build a legacy and retain control. The problem is, human nature often stands in the way.

**COLUMNS**

**38 Tax Planning**  
**Understanding Tax Implications of Foreign Stocks**

by John Burke, CFP®

Most foreign governments require U.S. brokerage firms to withhold tax on dividends that companies based in their countries pay to U.S. citizens. Through tax treaties, however, individual investors may be able to get the tax back.

**42 Estate Planning**  
**Near-Death Planning and the Zero Basis Rule**

by Randy Gardner Vincent, J.D., LL.M., CPA, CFP®; and Leslie Daff, J.D.

When it is suggested to a dying client that he “get his affairs in order,” it is not only preparing estate planning documents; it is also important to follow the steps necessary to retain income tax basis after death.

**44 Insurance**  
**Understanding Medicare Traps for the Unwary**

by David M. Cordell, Ph.D., CFA, CFP®, CLU®; and Thomas P. Langdon, J.D., LL.M., CFA, CFP®

As baby boomers approach retirement, many are learning the hard way that failing to comply with the Medicare sign-up rules can be costly.

**46 Your Practice**  
**Applying Behavioral Finance to Ourselves**

by Peggy Doviak, Ph.D., CFP®

How do financial planners keep the activities in their practices aligned with the theories they believe, especially when times get tough?

# Journal of Financial Planning®

Download the app:  

## CONTRIBUTIONS

- 48 Redo Strategies: When Can You Redo a Prior Social Security Claiming Decision?**  
by William Reichenstein, Ph.D., CFA; and William Meyer  
Many financial planners are aware that a client has the one-time right to withdraw his or her application for retirement benefits if made within 12 months after benefits began. This article explains two other lesser-known redo strategies.
- 54 Talking with Clients about Same-Sex Couple Retirement Withdrawal Rates**  
by John B. Mitchell, DBA; Zachary S. Felton, and G. Thomas Mitchell  
This analysis determines that same-sex couples can employ conventional withdrawal rate recommendations with, at most, slight modification.

## DEPARTMENTS

- 12 Starting Thoughts**  
**14 Voice**  
**18 Observer**  
**22 10 Questions:** Kevin O'Leary on the Biggest Lessons He's Learned as an Investor and Advice for Entrepreneurs  
**66 Marketplace**  
**67 Advertising Index**  
**68 Continuing Education**

## PROFESSIONAL DEVELOPMENT AT FPA

### Live Events more at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC)

- FPA Annual Conference – BE Baltimore 2016  
Baltimore Convention Center; Baltimore, Maryland, Sept. 14–16, 2016



### Webinars more at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC)

- Access dozens of on-demand webinars eligible for CE credit through the "Virtual Learning" link at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC)

### FPA Knowledge Circles at [Connect.OneFPA.org](http://Connect.OneFPA.org)

- Business Success
- Estate Planning
- International/Cross Border
- Investment Planning
- Public Policy and Regulation
- Retirement Planning
- Tax Planning/Tax Strategies
- Theory in Practice
- Women and Finance

### Other Learning Opportunities at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC)

- Visit the FPA Professional Development Center at [OneFPA.org/PDC](http://OneFPA.org/PDC) for the latest unique learning and career development resources.

### Send Feedback to [ProfessionalDevelopmentCenter@OneFPA.org](mailto:ProfessionalDevelopmentCenter@OneFPA.org)

- How can FPA make professional development better, smarter, and more practical?

## ALL-MEMBER VIRTUAL UPDATE

### OneFPA.org/Update

- Sept. 29, 2016
- Jan. 19, 2017

## CONTACT INFORMATION

**Contact us at:** *Journal of Financial Planning*, 7535 E. Hampden Avenue, Suite 600, Denver, CO 80231; (800) 322-4237

**Ad Sales:**  
[CorporateSales@OneFPA.org](mailto:CorporateSales@OneFPA.org)  
(800) 322-4237, option 5

**Letters to the Editor:** Email [JFPFeedback@OneFPA.org](mailto:JFPFeedback@OneFPA.org).

We are unable to publish all letters and may edit for length and clarity.

**Reprints:** To purchase professional reprints of *Journal* articles, contact Wright's Reprints at (877) 652-5295.



- 4 Panorama**  
Todas las cifras que marcan la actualidad inversora.
- 6 Inversiones de bajo riesgo**  
Si quiere apostar por divisas con potencial, olvídense de los depósitos y de las cuentas. Apueste mejor por un buen fondo monetario.
- 8 Fondos**  
El hecho de que un fondo haya logrado un buen rendimiento no significa que sea bueno... ni viceversa. Sepa cómo interpretar sus rendimientos.
- 10 Dossier**  
Es hora de rendir cuentas al Fisco por los rendimientos, ganancias y/o pérdidas obtenidos con sus inversiones en 2015. Le allanamos el camino para que usted pague lo que justamente le corresponde.
- 14 Análisis**  
Le explicamos cómo le afecta a usted pequeño inversor la nueva normativa bursátil que en un principio entrará en vigor a finales de mes.
- 16 En la práctica**  
Además del jugoso ahorro que puede lograr eligiendo el bróker más barato para su perfil como inversor, existen otros factores que inclinarán la balanza a favor de unos u otros. Se lo explicamos.
- 18 Divisas**  
Apostar por la corona noruega, muy penalizada por el desplome del petróleo, puede ser interesante. Le explicamos por qué y cómo abordar esta inversión.
- 19 Estrategia**  
Si usted tiene obligaciones o bonos que vencerán a lo largo de los tres próximos años, puede salirle muy a cuenta venderlos ahora y reinvertir la ganancia en otro producto de bajo riesgo. Se lo explicamos.
- 20 Inversiones con riesgo**  
Apostar por las acciones brasileñas vuelve a parecerse interesante. Eso sí, sólo para los inversores con un mayor apetito por el riesgo.
- 22 De fondo**  
¿Cómo les va a los fondos de nuestra selección?
- 23 Cuadro de fondos**
- 29 Entre nosotros**  
Casos vividos, consejos breves y prácticos...

- 4 Panorama**  
Todas las cifras que marcan la actualidad inversora.
- 6 Inversiones de bajo riesgo**  
Si busca un depósito a plazo, en la web logrará sumar algunas décimas a sus parcos rendimientos. En las oficinas le costará sudores y deberá vincularse.
- 8 Temas calientes**  
Gestores y consejeros se asignan retribuciones que crecen a la par que destruyen valor para sus accionistas. ¡De escándalo!
- 10 Dossier**  
¿Están sus inversiones a buen recaudo? De ello, depende también del intermediario al que confíe su dinero. Ni todos son iguales ni tienen el mismo paracaídas en caso de insolvencia.
- 14 En el punto de mira**  
¿Le gustaría saber cuáles son los bancos más fiables? A ojos del mercado, el banco más seguro del mundo estaría al otro lado del charco. ¿Y los españoles?
- 15 En la práctica**  
En internet ciertos brókeres prometen grandes rentabilidades en poco tiempo a través de la inversión en opciones binarias. ¿Qué son?
- 16 Análisis**  
Suecia nos parece a día de hoy una apuesta interesante, de ahí que esté muy presente en nuestras carteras globales. ¿Cómo canalizar esta inversión?
- 17 Recomendaciones a medida**  
Si tiene el Plan de Jubilación de la Mutua Madrileña podría interesarle suspender aportaciones.
- 18 Planes de pensiones**  
Nuestro habitual repaso semestral a los planes de pensiones.
- 20 Inversiones con riesgo**  
El sector del agua presenta un enorme potencial... siempre y cuando sepa cómo aprovecharlo.
- 22 De fondo**  
¿Cómo les va a los fondos de nuestra selección?
- 23 Cuadro de fondos**
- 29 Entre nosotros**  
Casos vividos, consejos breves y prácticos...

**4 Panorama**

Todas las cifras que marcan la actualidad inversora.

**6 Inversiones de bajo riesgo**

Si busca un depósito a plazo, en la web logrará sumar algunas décimas a sus parcos rendimientos. En las oficinas le costará sudores y deberá vincularse.

**8 Temas calientes**

Gestores y consejeros se asignan retribuciones que crecen a la par que destruyen valor para sus accionistas. ¡De escándalo!

**10 Dossier**

¿Están sus inversiones a buen recaudo? De ello, depende también del intermediario al que confíe su dinero. Ni todos son iguales ni tienen el mismo paracaídas en caso de insolvencia.

**14 En el punto de mira**

¿Le gustaría saber cuáles son los bancos más fiables? A ojos del mercado, el banco más seguro del mundo estaría al otro lado del charco. ¿Y los españoles?

**15 En la práctica**

En internet ciertos brókeres prometen grandes rentabilidades en poco tiempo a través de la inversión en opciones binarias. ¿Qué son?

**16 Análisis**

Suecia nos parece a día de hoy una apuesta interesante, de ahí que esté muy presente en nuestras carteras globales. ¿Cómo canalizar esta inversión?

**17 Recomendaciones a medida**

Si tiene el Plan de Jubilación de la Mutua Madrileña podría interesarle suspender aportaciones.

**18 Planes de pensiones**

Nuestro habitual repaso semestral a los planes de pensiones.

**20 Inversiones con riesgo**

El sector del agua presenta un enorme potencial... siempre y cuando sepa cómo aprovecharlo.

**22 De fondo**

¿Cómo les va a los fondos de nuestra selección?

**23 Cuadro de fondos**

**29 Entre nosotros**

Casos vividos, consejos breves y prácticos...



The Journal of  
**FIXED INCOME**

**A LIQUIDITY INDEX**

REN-RAW CHEN, WEI HE, AND WENLING LIN

The recent financial crisis reignited concerns about systemic risk in the financial industry. For the first time, systemic risk was caused by a lack of liquidity in the marketplace. To deal with this newly revealed systemic risk, researchers have developed various quantitative indicators. Despite successful empirical results, these indicators are mainly empirically based and are not capable of differentiating liquidity risk from other sources of risk, such as market and credit risks. In this article, the authors develop a liquidity index to measure the systemic risk caused by liquidity distress in the financial market. The index is based on a parsimonious model that has a semi-closed-form solution to compute a discount due to illiquidity. The model can be used to distinguish liquidity default from economic default (solvency). The authors construct their liquidity index using stocks in Standard & Poor's 1500 financial sector index over the January 1996–December 2013 period. This liquidity index then can be used for various systemic risk analyses. They discover that there is large variation among banks in their liquidity health, that large banks suffer more liquidity discounts than smaller banks, but only a portion of banks suffered severely during the crisis. Using measured liquidity discounts, the authors relate their index to several financial variables used to represent financial distress or economic conditions in the academic literature.

**DO INVESTORS STILL RELY  
ON CREDIT RATING AGENCIES?  
*Evidence from the Financial Crisis***

FLORIAN KIESEL

The global financial crisis brought increased attention to the importance of rating agencies. The broad consensus was that the rating agencies were unable to detect any deterioration of the issuer's credit quality in a timely manner. This study analyzes the credit default swaps (CDSs) and stock market

5 response to rating changes during the financial crisis and subsequent years. The sample includes 542 companies from the United States and 15 European countries and examines 915 corporate issuer ratings. The results show that there is no CDS market response to rating announcements during the crisis but that the stock market anticipates downgrade announcements.

**STOCK PRICES AND STOCK  
RETURN VOLATILITIES IMPLIED  
BY THE CREDIT MARKET**

HANS BYSTRÖM

32 In this article, the author compares equity and credit investors' opinions on price formation in the equity market. More exactly, he inverts the CreditGrades model in order to back out credit-implied stock prices and stock return volatilities from credit default swap spreads for companies in the DJIA index. The credit-implied stock prices often deviate significantly from actual stock prices over the long term. Meanwhile, their day-to-day movements are significantly correlated with actual stock returns for most firms in the DJIA. In an attempt to demonstrate potential applications of credit-implied stock prices, the author constructs simple "capital structure arbitrage" trading strategies based on past credit-implied prices. These strategies only require the buying and selling of stocks and differ from traditional cross-capital structure strategies by being suitable for retail investors and other investors without access to the credit derivatives market. The credit-implied volatilities, in turn, behave rather similarly to observed stock market volatilities but without any ghost effects. The author demonstrates how an alternative credit-based "fear gauge," comparable to the CBOE VIX but emanating from the credit market, can be constructed using the credit-implied volatilities. He calls this implied volatility index the Credit-Implied Volatility Index (CIVX). Finally, a plot of the entire term structure of implied volatilities demonstrates a distinct maturity volatility skew.

**BOND MARKET DEMAND AND CAPITAL  
STRUCTURE VARIATION** 55

MICHAEL B. McDONALD IV

This article investigates whether firms vary the debt side of their capital structure based on changes in investor demand for bonds. Examining asset flows into various asset classes over the last 30 years reveals that companies respond to recent increases in demand for bonds from investors by altering their capital structure toward greater use of debt. Firms are more likely to issue debt when demand for bonds rises, and their use of debt increases (decreases) in periods when demand for bonds is high (low) compared with periods when demand is not significantly changed. Firms use more (less) debt when spreads between corporate yields and Treasury rates are low (high), consistent with efforts by managers to adjust their debt issuances based on relative debt costs. These results hold after controlling for seasonality, firm effects, and macroeconomic conditions. These findings suggest that investor demand for debt needs to be taken into account when examining the capital structure puzzle.

**PRICING COUPON BOND OPTIONS AND  
SWAPTIONS UNDER THE ONE-FACTOR  
HULL-WHITE MODEL** 76

VINCENZO RUSSO AND FRANK J. FABOZZI

In this article, the authors propose an alternative approach for pricing bond options and swaptions under the one-factor Hull-White model. Their proposal differs from the existing models used to evaluate these type of instruments when the evolution of the term structure of interest rates is modeled by short-rate models. Assuming that the forward price of a coupon bond is a martingale under the forward risk-neutral

measure, the proposed model involves deriving the volatility of the coupon bond as a function of its stochastic duration. Once the volatility function is defined, the price of options on coupon bonds can be derived by simply applying the standard no-arbitrage pricing theory in the context of the one-factor Hull-White model. Given the equivalence between the price of a coupon bond and the price of the corresponding swaptions, this approach can be adopted to calibrate the parameters of the one-factor Hull-White model using swaptions quoted in the market. The new solution proposed for the calibration can be considered as an alternative with respect to the existing approaches proposed in the literature and used currently by practitioners. Numerical results are provided in order to analyze the features of the proposed model for calibration purposes.

**PREPAYMENT OPTION AND THE  
INTEREST RATE DIFFERENTIAL  
BETWEEN A FIXED- AND FLOATING-  
RATE MORTGAGE LOAN** 83

JYH-BANG JOU AND TAN (CHARLENE) LEE

A fixed-rate borrower has the option to pay off the loan after paying certain penalties. The borrower will do so only if the spot interest rate falls sufficiently below the contract rate. Assuming that the spot interest rate follows a mean-reverting process, this article finds that the fixed-rate borrower has a more valuable prepayment option such that the interest rate differential between a fixed- and a floating-rate loan expands when the term of the loan lasts longer, either the steady-state or initial spot interest rate is lower, penalties associated with prepayment are lower, or interest rates increase at an unpredictable rate.

---

## INVITED EDITORIAL

---

### DEFENDING THE WALL 1

ROBERT C. JONES

---

## THE MARKET

---

### RISK NEGLECT IN EQUITY MARKETS 12

MALCOLM BAKER

The link between measures of risk and return within the equity market has been very weak over the past 47 years. In the United States, returns on high-risk stocks have cumulatively fallen short of returns on low-risk stocks during a period when the equity market as a whole experienced high returns relative to Treasury bills. The author takes seriously the idea that this evidence reflects a risk anomaly—a mispricing of risk for behavioral and institutional reasons—and revisits the associated implications for investing and corporate finance. The author examines asset allocation, high leverage in financial firms, and low leverage in industrial firms, as well as private equity, venture capital, and bank capital regulation along the way.

### INDEX-LINKED INVESTING—*A Curse for the Stability of Financial Markets around the Globe?* 26

LIDIA BOLLA, ALEXANDER KOHLER,  
AND HAGEN WITTIG

The authors analyze the development of various risk commonalities in Europe and the United States, as well as in emerging markets, and find a substantial increase in the co-movements in trading patterns, price returns, and liquidity risk within equity markets. They test the hypothesis that index-linked investing is a major driver for the increase in risk commonality. By aggregating the data in

a cross-regional perspective, the authors capitalize on the different levels of indexation in the markets and find statistically significant and economically relevant evidence that the growth in index-linked investing is related to the increased co-movement within equity markets. The results suggest a significant increase in market fragility around the globe, leading to an increased danger of more severe reactions to unanticipated events going forward. Portfolio managers are well-advised to account for the increased proportion of index-linked investing within their risk management tools, diversification approaches, and active management strategies.

### INVESTOR INTEREST AND THE RETURNS TO COMMODITY INVESTING 44

GEETESH BHARDWAJ, GARY B. GORTON,  
AND K. GEERT ROUWENHORST

The authors examine the behavior of monthly commodity futures returns over the decade since 2004, when new investor inflows entered the asset class. They find that average returns have been similar to their long-term historical means. Correlations among commodities and commodity–equity correlations temporarily increased around the financial crisis, but have since returned to normal. This variation is linked to the business cycle rather than the financialization of the asset class.

### THE SEC'S ORDER HANDLING RULES OF 1997 AND BEYOND: *Perspective and Outcomes of the Landmark Regulation* 56

RICHARD LINDSEY, JOHN AIDAN BYRNE,  
AND ROBERT A. SCHWARTZ

In 1997, enactment of the Securities and Exchange Commission's Order Handling Rules ushered in a period of profound and unprecedented change in the competitive



structure of the U.S. equity markets. In this article, the authors examine the crucial forces that led to this regulation, and focus on significant developments in the years that followed. Of major importance is the assessment of one of the authors, Richard Lindsey. As the SEC's Director of Market Regulation during this tumultuous period, Lindsey was the chief intellectual force—and the architect of the Order Handling Rules that transformed markets.

### **ETF TRANSACTION COSTS ARE OFTEN HIGHER THAN INVESTORS REALIZE**

65

JAMES J. ANGEL, TODD J. BROMS,  
AND GARY L. GASTINEAU

Exchange-traded funds (ETFs) and other exchange-traded products (ETPs) provide simple and efficient diversification and exposure to a wide range of investment asset classes. However, the apparently small bid-ask spreads for many ETFs can mask much higher transaction costs when ETF market prices deviate significantly from contemporaneous net asset values (NAVs). The deviations from NAV are often much greater than the bid-ask spreads suggest. The authors report that ETF closing prices are more than 90 basis points away from the NAV approximately 10% of the time. Investors' market-on-close (MOC) orders are likely to be executed at prices below the NAV.

---

## **FACTOR-BASED INVESTING**

---

### **VIX VERSUS SIZE**

76

MAGGIE COPELAND AND THOMAS COPELAND

VIX (CBOE Volatility Index) is often called the "fear index." Using monthly returns from January 2000 to December 2011 as their data sample, the authors find that when the change in VIX is positive, large-capitalization stocks (the S&P 500) outperform small-capitalization stocks (the S&P 600); and when the change in VIX is negative,

small-cap stocks outperform. Furthermore, the statistical significance of the change in VIX is substantially greater than SIZE (the natural logarithm of the market capitalization). The authors argue that the benefit of owning a small-cap stock depends on the distribution of the change in VIX in any given period. During the period July 2007–March 2009, both levels of the large-cap index (S&P 500) and the small-cap index (S&P 600) had a maximum draw-down over 50%, and the small-cap suffered much more than the large-cap. This huge drawdown demonstrates the importance of the effect of VIX on the cross section of stock returns

### **EVALUATING THE ACCURACY OF BETA FORECASTS**

84

JOSE G. MENCHERO, ZOLTAN NAGY,  
AND ASHUTOSH SINGH

The authors present a methodology to compare the accuracy of beta forecasts. They show that residual volatility is minimized when true (unobservable) betas are used. The authors relate the level of error in the beta estimate to the realized residual volatilities and then use their approach to compare the accuracy of several beta estimates. In particular, they find that the predicted betas from a factor risk model are significantly more accurate than the historical betas derived from a time-series regression.

### **THE VALUE OF LOW VOLATILITY**

94

DAVID BLITZ

The evidence for the existence of a distinct low-volatility effect is mounting. However, implicit exposures to the Fama–French value factor (HML) seem to explain the performance of straightforward U.S. low-volatility strategies since 1963. In this article, the author shows that the value effect fails to explain the performance of large-capitalization low-volatility strategies pre-1963 as well as post-1984, when the Fama–French value factor itself ceased to be effective in the large-cap segment of the market.

Moreover, the performance of small-capitalization low-volatility strategies cannot be explained by the value effect during any period. Fama–MacBeth regressions support the existence of a low-volatility effect for every subsample. Based on these results and various other arguments, the author concludes that there is a distinct low-volatility effect that cannot be explained by the value effect. The combined evidence even appears to be stronger for the low-volatility effect than for the value effect.

**A CASE STUDY FOR USING  
VALUE AND MOMENTUM AT  
THE ASSET CLASS LEVEL** 101

VICTOR HAGHANI AND RICHARD DEWEY

This article explores a globally diversified asset allocation strategy driven by value and momentum factors. The authors find that adjusting for value and momentum yields higher and better quality returns that are statistically and economically significant. This research differs from the existing literature in that it examines the value and momentum effects at the asset class level and uses a long-only approach. The research employs simple non-optimized metrics for value and momentum, which reduce the chances that the authors' results are attributable to data mining. The authors find that dynamic asset allocation based on simple valuation and momentum metrics would have added roughly 266 basis points of excess annualized return over the sample period 1975–2013.

**RISK-CONTROL STRATEGIES**

**THE ECONOMIC VALUE OF  
FORECASTING LEFT-TAIL RISK** 114

JAMES X. XIONG, THOMAS M. IDZOREK,  
AND ROGER G. IBBOTSON

The authors show that it is possible to reduce tail risk without giving up much return. The key is to forecast

*forward-looking skewness*, which will facilitate the identification of a sweet spot for a mean–variance–skewness investor. In practice, forecasting skewness can help the popular low-volatility strategy to reduce tail risk without lowering the Sharpe ratio. The authors' findings could improve the usefulness of traditional diversification, which typically lowers variance but also results in skewness loss.

**THE PROFESSION**

**THE TOURNAMENT PHENOMENON  
BEYOND AGENCY THEORY:  
*Behavioral Economic Experiment*** 124

BORIS G. BORISOV AND RAINER LUEG

The *tournament phenomenon* suggests that fund managers with above-the-median first-half performance tend to decrease the second-half risk of their investments, and vice versa. The prevailing interpretation of agency theory argues that managers compete in an annual tournament for capital inflows. However, behavioral economics provides an alternative explanation for these risk preferences: Fund managers who are below their benchmarks are risk seeking (and vice versa) because they cannot bear finishing below the median. This is independent of monetary incentives. The authors' experiment removes all capital inflow incentives to eliminate the foundation of the agency theory explanation. Yet, the tournament phenomenon persists: Non-risk-neutral subjects increase risk after bad relative performance, but decrease risk after bad absolute performance. Whereas agency theory would label the authors' observations as anomalies, behavioral economics explains the persistence of the tournament phenomenon quite well—by viewing it as an *internal* conflict, rather than an *agency* conflict. Therefore, the authors' findings carry implications for restructuring incentives in tournament situations.

---

INVITED EDITORIAL

---

**THE SIREN SONG OF FACTOR TIMING**  
*aka "Smart Beta Timing"*  
*aka "Style Timing"*

1

CLIFFORD S. ASNESS

---

FACTOR-BASED INVESTING

---

**FACTORS TO ASSETS: Mapping Factor**  
*Exposures to Asset Allocations*

18

DAVID GREENBERG, ABHILASH BABU,  
AND ANDREW ANG

The authors develop a methodology that maps a given set of factor exposures to a group of asset classes. When there are fewer factors than asset classes, which is the case in most practical situations, the mapping is not unique. The authors show how one can express a given set of factor exposures as a particular combination of assets subject to real-world investor preferences and constraints: leverage, minimum and maximum asset class positions, illiquid versus liquid proportions, active risk, turnover, and other constraints. Formally, the authors find the set of asset classes that has the minimum distance in terms of factor exposures from the desired set, subject to these constraints.

**A TRUSTEE GUIDE TO**  
**FACTOR INVESTING**

28

KEES KOEDIJK, ALFRED SLAGER, AND PHILIP STORK

Factor investing is rapidly becoming mainstream in the investment community. Although the technique has progressed impressively, the governance to implement it successfully has lagged behind. In this article, the authors analyze how pension funds and institutional investors

implement new insights into factor investing and how they work with the factors that drive asset returns as a portfolio construction tool. The authors review hurdles in the implementation process, analyze the reasons behind them, and then develop a checklist with eight recommendations to consider when implementing factor investing. Looking forward, the authors explore three emerging approaches to factor investing and examine how these approaches could be implemented.

**CAN THE WHOLE BE MORE THAN**  
**THE SUM OF THE PARTS? Bottom-Up**  
*versus Top-Down Multifactor*  
*Portfolio Construction*

39

JENNIFER BENDER AND TAIIE WANG

Rules-based factor portfolios combining multiple factors have become increasingly popular in recent years. One often-asked question concerning portfolio construction is whether combining individual factor portfolios is equivalent to building a bottom-up multifactor portfolio. The latter approach has theoretical merit, because each security's weight in the portfolio will depend on how well it ranks on multiple factors simultaneously. The former approach, combining single-factor portfolios, may miss cross-sectional interaction between the factors at the security level. The authors analyze the magnitude of these effects and find that these interaction effects can in fact have a significant impact on portfolio performance. Both intuition and empirical evidence favor bottom-up multifactor portfolio construction.

**ALPHA SIGNALS, SMART BETAS,**  
**AND FACTOR MODEL ALIGNMENT**

51

TERRY MARSH AND PAUL PFEIDERER

The authors consider the case for augmenting risk models to be used in portfolio construction to reflect informa-



tion embedded in the portfolio manager's alphas. They consider both smart beta models and cases in which alpha signals are partly factor driven but incorrectly perceived to be stock specific. In smart beta cases, the authors argue that mechanically augmenting the risk model can cause losses by distorting an otherwise-correct factor structure. The authors show that for cases in which asset-specific alpha signals might unexpectedly be related to hidden systematic factors, errors of *omission*—missing these hidden factors—generally result in larger expected losses in portfolio efficiency than do errors of *commission*—unintentionally including nonexistent “phantom” factors. When the alpha signals are very noisy, the practice of mechanically augmenting the risk model with a custom risk factor to offset that noise can improve portfolio efficiency. However, in those cases, the custom risk factor has nothing to do with underlying sources of true risk that all investors face, but instead serves as a penalty that in a back-door way tends to adjust for weak quality of the manager's alphas.

### ADJUSTED FACTOR-BASED PERFORMANCE ATTRIBUTION 67

ROBERT A. STUBBS AND VISHV JEET

Factor-based performance attribution is frequently used in the asset management industry in both understanding and assessing the management of a portfolio. Unfortunately, in many cases the inferences from a standard attribution report can be misleading. One cause of this is the misclassification of factor contributions as asset-specific contributions or vice versa, due to missing factors or biased factor exposure estimates. The authors propose an adjusted factor-based performance attribution methodology that corrects for some types of biases by shifting the portion of the asset-specific contribution that is correlated with the factor contributions back into the factor portion. The

authors find that, from a practical perspective, the proposed methodology results in more intuitive attributions that provide stronger support of factor-based investment mandates.

### FLEXIBLE INDETERMINATE FACTOR-BASED ASSET ALLOCATION 79

STEPHEN BLYTH, MARK C. SZIGETY, AND JAKE XIA

Asset allocation represents a fundamental strategic decision for every institutional investor. Although many asset allocation approaches have been recommended and implemented in various forms, each has its own strengths and weaknesses. A careful review of current asset allocation frameworks motivated the authors to design a hybrid approach that addresses many of these perceived individual shortcomings. The authors' guiding principle was to use several familiar elements to create a flexible process that incorporates less-quantifiable investment ideas around a rigorous foundation. The result, which they call *flexible indeterminate factor-based asset allocation (FIFAA)*, is an adaptive four-step asset allocation synthesis that remains quantitatively and theoretically well grounded. To achieve this goal, FIFAA overlays informed judgment about investment opportunities onto an objectively derived set of core factor exposures.

### ISSUES IN APPLYING FINANCIAL ECONOMETRICS TO FACTOR-BASED MODELING IN INVESTMENT MANAGEMENT 94

ROBERT F. ENGLE, SERGIO M. FOCARDI, AND FRANK J. FABOZZI

In this article, the authors provide a nontechnical discussion of a number of practical and theoretical issues associ-

ated with implementing factor models used to explain or forecast equity returns. The first issue is determining the number of factors (i.e., the number of variables needed to explain or forecast returns). In finite markets such as stock markets, the problem of determining the true number of factors cannot be solved theoretically. Instead, asset managers must be content with approximations using model selection criteria. The authors then discuss the questions of overfitting and dimensionality reduction—both of which can lead to poor out-of-sample performance of investment or trading strategies. Overfitting entails using a model that is too complex for the data available to the modeler; thus, the resulting model fits noise. Dimensionality reduction solves the problem of dimensionality by using approximate models of reduced dimensionality that can be estimated with small samples. An important instance of applying dimensionality reduction techniques is using factor GARCH models to forecast covariance matrices. Finally, the authors discuss problems associated with backtesting. In trying to choose the best-performing model or strategy, a modeler may be tempted to run multiple backtests, thereby creating the risk of using out-of-sample backtesting as a form of in-sample testing. In turn, this leads to overfitting.

---

### PORTFOLIO OPTIMIZATION AND CONSTRUCTION

---

#### SEEKING ALPHA? *It's a Bad Guideline for Portfolio Optimization* 107

MOSHE LEVY AND RICHARD ROLL

Alpha is the most popular measure for evaluating the performance of both individual assets and funds. The alpha of an asset with respect to a given benchmark portfolio measures the change in the portfolio's Sharpe ratio driven by a marginal increase in the asset's portfolio weight. Thus,

that explicitly account for stability in their construction have substantially different allocations and more stable risk profiles than portfolios that are blind to estimation error, as well as those that rely on Bayesian shrinkage.

---

### SOCIAL MEDIA AND PORTFOLIO STRATEGIES

---

#### THE WISDOM OF TWITTER CROWDS: *Predicting Stock Market Reactions to FOMC Meetings via Twitter Feeds* 123

PABLO D. AZAR AND ANDREW W. LO

With the rise of social media, investors have a new tool for measuring sentiment in real time. However, the nature of these data sources raises serious questions about its quality. Because anyone on social media can participate in a conversation about markets—whether the individual is informed or not—these data may have very little information about future asset prices. In this article, the authors show that this is not the case. They analyze a recurring event that has a high impact on asset prices—Federal Open Market Committee (FOMC) meetings—and exploit a new dataset of tweets referencing the Federal Reserve. The authors show that the content of tweets can be used to predict future returns, even after controlling for common asset pricing factors. To gauge the economic mag-

nitude of these predictions, the authors construct a simple hypothetical trading strategy based on this data. They find that a tweet-based asset allocation strategy outperforms several benchmarks—including a strategy that buys and holds a market index, as well as a comparable dynamic asset allocation strategy that does not use Twitter information.

#### STABILITY-ADJUSTED PORTFOLIOS 113

MARK KRITZMAN AND DAVID TURKINGTON

The conventional approach for addressing estimation error in portfolio construction is to devise techniques for reducing the errors, such as compressing all the estimates toward a cross-sectional average or some other prior belief. In this article, the authors propose an alternative approach for dealing with estimation error, arguing that some estimates may be more or less stable than others. The authors propose that rather than attempting to mitigate estimation error by making the estimates more similar to each other, portfolio managers should measure their relative stability and form portfolios that explicitly account for this feature, thus potentially making them less similar to each other. The authors focus on measures of risk rather than means, because portfolio managers typically extrapolate historical covariances but estimate expected returns based on subjective views rather than historical averages. Moreover, many important investment applications, such as index replication, focus exclusively on risk mitigation. The authors show that portfolios

---

### THE PROFESSION

---

#### BEST PRACTICES IN RESEARCH FOR QUANTITATIVE EQUITY STRATEGIES 135

JOSEPH A. CERNIGLIA, FRANK J. FABOZZI,  
AND PETTER N. KOLM

The authors examine the research process and principles underlying successful models used in quantitative equity strategies. They identify three key factors they see contributing to improved empirical work: 1) making research design a top priority, 2) making new, more extensive datasets available, and 3) making advances in computational areas such as econometrics, machine learning, and statistics. The authors explain these key factors and also share insights on how to integrate market dynamics, data, research design, advance modeling techniques, and economic/financial introspection into the research process.

#### SPONSOR SECTION 144



## The Journal of Wealth Management

### OPTIMAL LIFETIME ASSET ALLOCATION WITH GOALS-BASED, LIFECYCLE GLIDE PATHS 10

PETER MLADINA

Assets should serve a purpose: to fund a lifetime of financial goals. If assets serve the purpose of funding lifetime goals, it naturally follows that optimal lifetime asset allocation should be goals-based and multi-period, requiring customization according to goals, human capital, and risk preference. Ideally, risk preference is defined intuitively for private investors. We present a dynamic asset allocation method based on an intertemporal capital asset pricing model that incorporates these features to produce a goals-based lifecycle glide path—an asset allocation roadmap that optimally funds lifetime consumption goals while adapting to evolving conditions.

### SOLVING THE GIVING PLEDGE BOTTLENECK 23

PAUL G. SCHERVISH, SEAN A. DAVIS,  
RICHARD L. COSNOTTI, AND KIRBY S. ROSPLOCK

This article identifies recent developments in thinking with respect to making a greater impact in the giving and philanthropic universe when it comes to large donor gifts. As wealth continues to grow for the wealthiest around the globe, there is increased need to make a greater impact with that wealth.

### ESTATE TAX COMPLEXITY ILLUSTRATED BY THE 2010 "VOLUNTARY" ESTATE TAX 27

ROBERT GORDON, DAVID JOULFAIAN,  
AND JAMES POTERBA

Executors of 2010 estates had an unusual choice: either to file an estate tax return and possibly pay a 35% estate tax on amounts above \$5 million or instead to choose to have assets pass without an estate tax but with a carryover in basis. The data are now in, and we can see that on average, executors of 2010 estates made the right decision. Thousands did choose to voluntarily file an estate tax return, but they wound up paying little or no estate tax.

### GREAT COMPANY, GREAT INVESTMENT REVISITED 34

GARY SMITH

*Fortune* magazine publishes an annual list of America's most-admired companies. These companies' virtues are well known and presumably already factored into stock prices, yet Anderson and Smith found that a portfolio of the 10 most admired stocks outperformed the overall market by a substantial and statistically significant margin over the first 22 years that the list was compiled. This article uses 10 additional years of data to see whether this finding is replicated or refuted.

### COMPANY CHARACTERISTICS, INVESTOR EXPECTATIONS, AND VALUATION MEASURES: A Synthesis 40

STEVEN I. DYM

This article discusses and proposes a consistent, fundamental approach to help investors summarize the salient characteristics of a company and relate them to stock market valuation.

### PERFORMANCE ANALYSIS OF OPTIONS- BASED EQUITY MUTUAL FUNDS, CLOSED-END FUNDS, AND EXCHANGE- TRADED FUNDS 51

KEITH BLACK AND EDWARD SZADO

Mutual fund managers may implement a variety of trading strategies using exchange-traded equity and equity index options. These strategies predominately include covered calls, wherein call options are sold against long positions, and put writes, wherein put options are sold against cash collateral. Previously, the literature has documented superior risk-adjusted performance of mechanical index strategies, such as the Chicago Board Options Exchange (CBOE) S&P 500 Buy-Write Index (BXM) and the CBOE S&P 500 Put-Write Index (PUT). This study documents strong risk-adjusted performance of a large sample of listed funds, which earned similar returns to the S&P 500 Index from 2000 through 2014, with substantially less risk as measured

# The Journal of Wealth Management

by standard deviation or beta. While the performance of the BXM is stated before fees, the sample of options-based funds outperformed BXM after fees over the sample period.

## THE INCREASING VOLATILITY OF THE STOCK MARKET?

71

KENNETH M. WASHER, RANDY JORGENSEN,  
AND ROBERT R. JOHNSON

This study provides a rigorous examination of historical stock price volatility. We measure changes in the variability of equity returns on a daily and monthly basis and test whether volatility has changed over the period 1926 through 2014. Our results are of importance to practitioners, individual investors, policy makers, and the press and address the widely held perception among market participants and the general public that stock market volatility has increased over time. Our results suggest this belief is accurate, but only when volatility is measured on a daily basis. When measured using monthly increments, there has been no discernable change in return volatility. This is likely good news for both traders and investors. Traders are active on a daily basis and can profit from larger movements in the market, thus the slight increase in daily volatility is likely both important to them and viewed positively. Long-term investors can take comfort that many of the large daily price declines are at least partially offset by similar price increases and that, when measured over longer periods, volatility has not increased.

## AN EMPIRICAL ANALYSIS OF NON-TRADED REITs

83

BRIAN HENDERSON, JOSHUA MALLETT,  
AND CRAIG McCANN

Non-traded real estate investment trusts (REITs) are registered investment companies formed for the purpose of investing in real estate and marketed to retail investors. Unlike traded REITs, non-traded REITs do not trade on an exchange. We find average annual returns of 4.0% to 89 non-traded REITs, compared to 11.3% average returns over the same period to traded REITs. The economic magnitude of the underperformance exceeds \$44 billion. A significant portion of non-traded REITs' underperformance

results from high upfront fees and expenses, which average 13.2% and largely serve to compensate brokers. The remainder of the underperformance is due to conflicts of interest that permeate the issuance and management of non-traded REITs. These conflicts include transactions with affiliated parties, such as the high fees paid to external advisors and property managers affiliated with the sponsor. We find significant reductions in expenses after non-traded REITs list their shares. Non-traded REIT investors suffer from the lack of monitoring and effective mechanisms for shareholder protection, such as the formation of block holdings.

## CURRENCY EXPOSURE IN INTERNATIONAL MINIMUM- VARIANCE EQUITY PORTFOLIOS

95

DANIELE LAMPONI

This article aims to contribute to the discussion on low-risk investing in international equity markets by showing the impact of currency-handling strategies on portfolio exposures. Investment professionals usually adhere either to the fully hedged or to the fully unhedged (or converted) approach. Both approaches have their pitfalls: The fully hedged approach neglects transaction costs as well as all operational issues, which can be costly and even jeopardize the approach's implementation; the converted approach introduces country and currency biases. We first show the impact of the currency-handling methodology on the portfolio exposure. Second, we add the currencies to the optimization problem and compute a minimum-variance portfolio with a real-life set of investment constraints. We show that this global minimum-variance portfolio has exposure to stocks and currencies that lies between fully hedged and converted solutions.

## FII, STOCK EXCHANGE RETURN, AND THE LEVERAGE EFFECT: *Evidence from India*

103

MONICA SINGHANIA AND NEHA SAINI

The present study examines the impact of foreign institutional investment (FII) on SENSEX returns and exchange rate and vice versa. The study considers the monthly data