



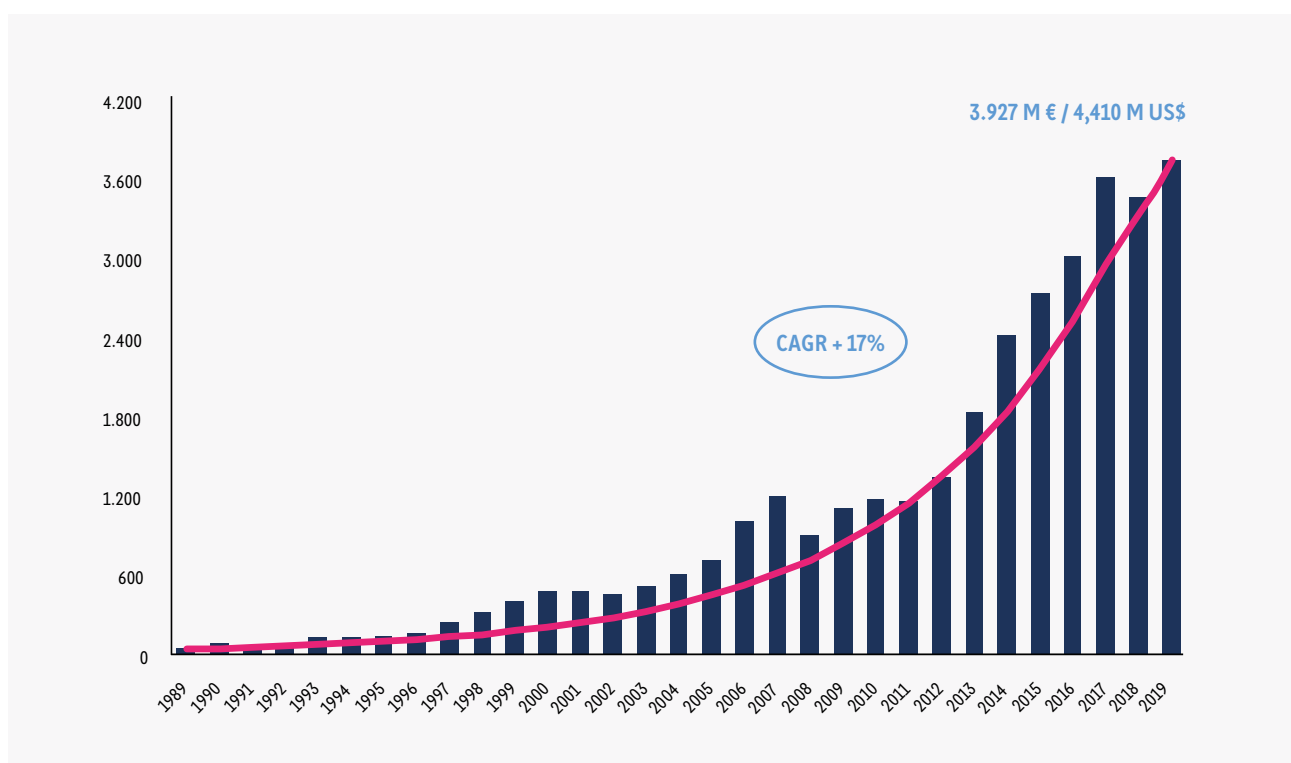
MEMORIA ANUAL 2019 ANNUAL REPORT





MEMORIA ANUAL 2019 ANNUAL REPORT

## Activos bajo gestión Assets under management



# Sumario

## Summary

<b>CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN</b>	<b>3</b>
<b>BOARD OF DIRECTORS</b>	
<b>CARTA DEL PRESIDENTE</b>	<b>7</b>
<b>LETTER FROM THE CHAIRMAN</b>	
<b>LOS MERCADOS EN 2019</b>	<b>11</b>
<b>THE MARKETS IN 2019</b>	
El mejor año de la década	13
The best year of the decade	
<b>TEMAS DE INVERSIÓN EN 2019</b>	<b>19</b>
<b>KEY INVESTMENT THEMES IN 2019</b>	
El crecimiento de los mercados privados	21
The growth of private markets	
La importancia de invertir a largo plazo	22
The importance of long-term investment	
Gestión activa vs. gestión pasiva	25
Active vs. passive management	
La industrialización de la gestión	26
The industrialisation of management	
¿El retorno de la política fiscal?	27
The return of fiscal policy?	
<b>EL AÑO 2020 PARA EDM</b>	<b>31</b>
<b>2020 FOR EDM</b>	
El ejercicio: datos de gestión	33
The fiscal year: management figures	
Los resultados de los fondos EDM	35
EDM fund results	
Cambios en el accionariado de EDM y en los Órganos de Gobierno	36
Changes in EDM's shareholding structure and governing bodies	
30 Aniversario EDM	39
EDM's 30 <sup>th</sup> anniversary	
<b>DATOS DE CONTACTO</b>	<b>41</b>
<b>CONTACT DATA</b>	



# Consejo de Administración Board of Directors

Presidente / Chairman

Vicepresidente 1º (Externo) / 1<sup>st</sup> Vice-chairman (external)

Vicepresidente 2º / 2<sup>nd</sup> Vice-chairman

Consejero Delegado / CEO

Vocales / Members

Secretario y Letrado Asesor / Secretary and Legal Counsel

**Eusebio Díaz-Morera**

**Antonio Sagnier**

**Tristán Pasqual del Pobil MM (\*)**

**Antonio Estabanell**

**Juan Aznar MM (\*)**

**Ernesto Mestre MM (\*)**

**Rafael Arnedo MM (\*\*)**

**Luís Ussia MM (\*\*)**

**Felipe Oriol (Externo)**

**María Díaz-Morera**

**Juan Manuel Granados MM (\*\*)**

**Eva González (Secretaria No Consejera) / (Secretary non-director)**

**Juan Díaz-Morera (Vicesecretario No Consejero) / (Vice-Secretary non-director)**

(\*) Consejeros nombrados el 25.06.2019

(\*) Members appointed 25.06.2019

(\*\*) Consejeros nombrados el 27.12.2019

(\*\*) Members appointed 27.12.2019







**EDM**

CARTA DEL PRESIDENTE | LETTER FROM THE CHAIRMAN



Eusebio Díaz-Morera

## Carta del presidente Letter from the chairman

El año 2019 ha sido, probablemente, el mejor de nuestra historia para los clientes de EDM que han acumulado considerables plusvalías en sus carteras, al registrar nuestra selección de títulos de renta variable y renta fija importantes revalorizaciones (véase el apartado “Los resultados de los fondos EDM” de esta Memoria) respecto al inicio del año.

Se ha visto así recompensada nuestra tradicional confianza en la inversión a largo plazo en empresas de la máxima calidad, como instrumento para atender nuestra misión: la preservación y el aumento del capital que nos han confiado nuestros clientes.

Curiosamente, la positiva evolución de los índices ha ido de la mano de una progresiva salida de dinero de los mercados de renta variable (las bolsas). Esta paradoja responde a un doble motivo: de un lado, la repetida afirmación en los medios de comunicación acerca de la inminencia de una recesión y, de otro, la excesiva dependencia de un enfoque táctico de la gestión de carteras orientada básicamente al corto plazo.

Este flujo de fondos ha favorecido igualmente nuestras carteras de renta fija, donde la caída de rendimiento se ha producido por una significativa recuperación de los precios en el mercado secundario acompañando positivamente a los resultados, especialmente, de las carteras de orientación más conservadora.

La falta de una cabal comprensión y experiencia sobre la realidad de la volatilidad de los mercados por parte de muchos inversores noveles y de sus gestores, los ha llevado a deshacer posiciones en cuanto se recuperaron las pérdidas del terrible 2018. La consecuencia para muchos es una desconfianza en la inversión financiera que requiere, para ser ganadora, tiempo y perseverancia.

2019 was probably the best year ever for EDM clients, who accumulated considerable gains in their portfolios, given that our selection of equities and bonds advanced significantly (see “EDM Fund Results”) with respect to the beginning of the year.

Thus, our time-honoured conviction of long-term investment in top quality companies, as a means to accomplish our mission of preserving and increasing the capital that our clients have entrusted to us, has proven effective.

Curiously, the positive evolution of indices has been coupled with a progressive outflow of funds from equity markets (stock exchanges). The reason underlying this paradox is two-fold: i) constant media reports about an impending recession, and ii) excessive dependence on a tactical approach to mainly short-term portfolio management.

This flow of funds has also benefitted our fixed-income portfolios, where declining yields have triggered an increase in prices on the secondary market, a positive complement to the results, particularly among more conservative portfolios.

Lacking the necessary understanding and experience of market volatility, many novice investors and their managers were prompted to unwind positions as soon as they recovered their terrible 2018 losses, resulting in misgivings about financial investments that require time and perseverance for success.

For EDM, it is essential to obtain net returns that outperform inflation in the long term, which requires above all, being present during years of sharp positive rebounds that invariably follow negative years. This circumstance transpired in 2019 and is detailed later in this Report.

All of this occurs, moreover, in a political and social environment shaken by new conflicts and a sense

Para EDM lo fundamental es alcanzar retornos netos de inflación a largo plazo y ello exige, sobre todo, no perderse los años de violentos rebotes positivos que sobrevienen siempre tras años negativos. Esa elemental experiencia se ha vivido en 2019 y se recoge más adelante en esta Memoria.

Todo ello ocurre, además, en un entorno político y social sacudido por nuevos conflictos o, simplemente, por la incertidumbre que genera comprensible desasosiego y desconfianza. Nuestra posición al respecto es la convicción de que la preservación del capital se consigue mejor depositando el dinero de nuestros clientes en empresas de máxima calidad que tratando de anticipar la dirección de los mercados a corto plazo.

Dicho esto, tal como se comenta en la sección “Temas de inversión en 2019”, la gestión patrimonial (Wealth Management) y la gestión de activos (Asset Management) están asistiendo a cambios muy acelerados, cuyos rasgos dominantes son la industrialización del negocio de banca privada y la emergencia de la gestión pasiva al servicio de la mencionada aproximación táctica de la inversión.

Frente a estas tendencias, el estilo de inversión de EDM no va a cambiar y seguimos proponiendo un estilo basado en el análisis fundamental de las inversiones que, explicado clara y pacientemente de forma transparente, genera adhesión y confianza.

En 2019 hemos tenido la incorporación a nuestro accionariado del Grupo Mutua Madrileña, hecho de la máxima trascendencia para otorgar certeza y estabilidad al proyecto de EDM, que ha cumplido 30 años desde su fundación. Esta incorporación se ha producido a lo largo del año y va a reflejarse a principios de 2020 en la consiguiente adaptación

of uncertainty that engenders understandable unease and mistrust. We, therefore, maintain our conviction that capital preservation is best achieved by depositing out clients’ funds in top quality companies rather than attempting to anticipate the short-term whims of the market.

That said, Wealth Management and Asset Management are undergoing swift changes (see “Key Investment Themes in 2019”), the dominant features of which are the industrialisation of the private banking business and the emergence of passive management at the service of the aforementioned tactical approach to investment.

In light of these trends, EDM will not alter its investment style; we will advocate an approach based on the fundamental analysis of the investments that, when explained clearly and patiently in a transparent way, fosters commitment and trust.

In 2019, the Grupo Mutua Madrileña joined our shareholding structure, a development of the utmost importance to the security and stability of the EDM project launched 30 years ago. The incorporation took place over the course of the year and will be reflected in early 2020 in the composition of the Board of Directors and our other committees.

EDM’s professional team has continued to work normally and effectively in a year where considerable gains coexisted with significant outflows from the institutional sphere, spurred by the decisions of investment strategists. For that reason, the growth of managed assets (AUM), though positive (EUR +381 million), is modest relative to previous years. Our net result (post-tax profits) reached EUR 10.4 million.

de la composición de nuestro Consejo de Administración y de sus comisiones.

El equipo profesional de EDM ha seguido trabajando con eficacia y normalidad durante un año en el que las considerables revalorizaciones han convivido con salidas significativas del entorno institucional motivadas por las decisiones de los estrategas de inversión. Por ello, el crecimiento de los activos gestionados (AUM) ha sido modesto con relación a otros anteriores, aunque positivo (+381 millones de euros). Nuestro resultado neto (BDI) se ha situado en 10,4 millones de euros.

Una vez más deseo agradecer a nuestros clientes la confianza con que nos distinguen y su fidelidad al atravesar juntos las turbulencias de estos últimos meses. Con nuestro esfuerzo y dedicación esperamos ofrecer los resultados esperados.

Once again, I want to thank our clients for their confidence in us and their continued loyalty in these turbulent times. With hard work and dedication we hope to deliver the expected results.



**E. Díaz-Morera**  
Presidente  
Chairman



**EDM**

LOS MERCADOS EN 2019 THE MARKETS IN 2019









#### (A) LAS BOLSAS

La segunda mitad de 2018 asistió a la extensión de una recesión en el sector industrial que, para muchos, anticipaba una recesión en toda regla esperada en 2019. Aún más, se habló de una nueva “crisis”, palabra que retrotraía a la Gran Crisis Financiera (GCF) de 2008.

El hundimiento de las valoraciones (PE Ratio) desde septiembre de 2018 propició, a fin de año 2018, una contracción de múltiplos extrema e injustificada a la vista de la robustez de los sectores de consumo y servicios, cada vez con mayor peso en las economías desarrolladas.

Esta evidencia ha sido el motor de la recuperación de las bolsas en 2019, cuando los inversores han sido cada vez más conscientes de este hecho. Dos catalizadores de ese cambio han sido:

- 1) El giro de la política monetaria iniciada por la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos y seguida por todos los bancos centrales.
- 2) El convencimiento de que la guerra comercial y tecnológica entre Estados Unidos y China tendría una tregua por el mutuo interés de ambas partes.

En la abrupta recuperación de las cotizaciones ha ido pesando el goteo favorable de las publicaciones de resultados (beneficios por acción) a lo largo del año, que no avalaban la inminencia de una recesión.

#### (A) EQUITIES

The second half of 2018 saw the extension of the downturn in the industrial sector that, for many, heralded a full-blown recession in 2019. Moreover, there was talk of a new crisis, calling to mind the Great Recession of 2008.

The collapse of valuations (P/E ratios) beginning in September 2018 triggered an extreme and unjustified contraction of multiples in late 2018 in light of the robustness of the consumer and service sectors, increasingly prevalent in developed economies.

This was the engine that drove the recovery of shares in 2019, as investors became steadily more aware of this fact. Two catalysts for the change included:

- 1) The shift in monetary policy initiated by the US Federal Reserve and subsequently emulated by all central banks.
- 2) The conviction that a truce would be reached in the trade and tech war between the United States and China for the mutual interest of both parties.

The release of favourable earnings publications (earnings per share) over the course of the year buoyed the sharp recover of share prices, which did not support the idea of an impending recession.

Por esta vez, las bolsas europeas han ofrecido revalorizaciones similares a las de Estados Unidos, mientras que las de los países emergentes han quedado por detrás, más afectadas por la recesión industrial (véase el cuadro 2).

La composición sectorial de los índices norteamericanos y europeos es muy diversa. En los índices europeos pesan más las compañías de negocios cíclicos (banca e industria) y en los norteamericanos inciden compañías de comportamiento más estable (consumo y tecnología).

A fin de ejercicio una pregunta sobrevuela en las bolsas: ¿son las compañías industriales con múltiplos bajos la oportunidad de 2020? Nadie lo sabe, pero lo cierto es que las compañías de crecimiento estable tienen prima sobre el conjunto del mercado.

On this occasion, European equity markets offered gains similar to those of the United States, while advances in emerging countries lagged due to the effects of the industrial downturn (see Table 2).

The sector breakdown of US and European indices is very diverse. While European indices are made by companies with cyclical businesses (banking and industry), the US more stable industries are influenced by (consumption and technology).

At the close of the year, one question lingered: will industrial companies with low multiples represent an opportunity in 2020? No one knows, but it is clear that stable growth companies have a premium over the market as a whole.

(\*) Datos en USD  
(\*) Data in USD

<b>Bolsa Stock market</b>	<b>Índices Indices</b>	<b>YTD 2019 YTD 2019</b>
España Spain	Ibex 35	11,82%
Europa Europe	MSCI Europe	22,24%
EE. UU. USA	S&P 500 (*)	28,88%
LatAm LatAm	MSCI Latin America (*)	13,71%
Emergentes Emerging	MSCI Emerging Markets	20,61%

CUADRO 2 / TABLE 2

## (B) LOS BONOS

2019 ha sido un año más de retorno positivo para los títulos de renta fija, cuyos precios se han recuperado a las caídas de 2018. Alargan así uno de los *booms* más largos de la historia iniciado en 1993. ¿Hasta cuándo?

Como es sabido, los mercados de deuda pública y de deuda corporativa (privada) de elevada calidad (*Investment Grade*) constituyen el segmento defensivo de la renta fija.

Sus precios aumentan cuando los inversores se refugian en él. Por el contrario, los precios del segmento de alto rendimiento (*High Yield*) se mueven con la renta variable.

Tradicionalmente, los bonos de mayor calidad (IG) constituyen un refugio para los inversores mie-

## (B) BONDS

2019 was another year of positive returns for fixed-income securities, whose prices recovered from the 2018 slump, thus extending one of history's longest booms (beginning in 1993). How long will it last?

As is well known, the public debt markets and investment-grade corporate debt constitute the defensive bond segment.

Prices increase when investors seek refuge in them. By contrast, prices in the high-yield segment shift in tandem with equities.

Traditionally, investment-grade bonds serve as havens for trepidatious investors. This was not the case in 2019 however, as the price of shares

RENDIMIENTO BUND 1993-2019  
BUND YIELD 1993-2019

(\*) Datos en USD  
(\* Data in USD)

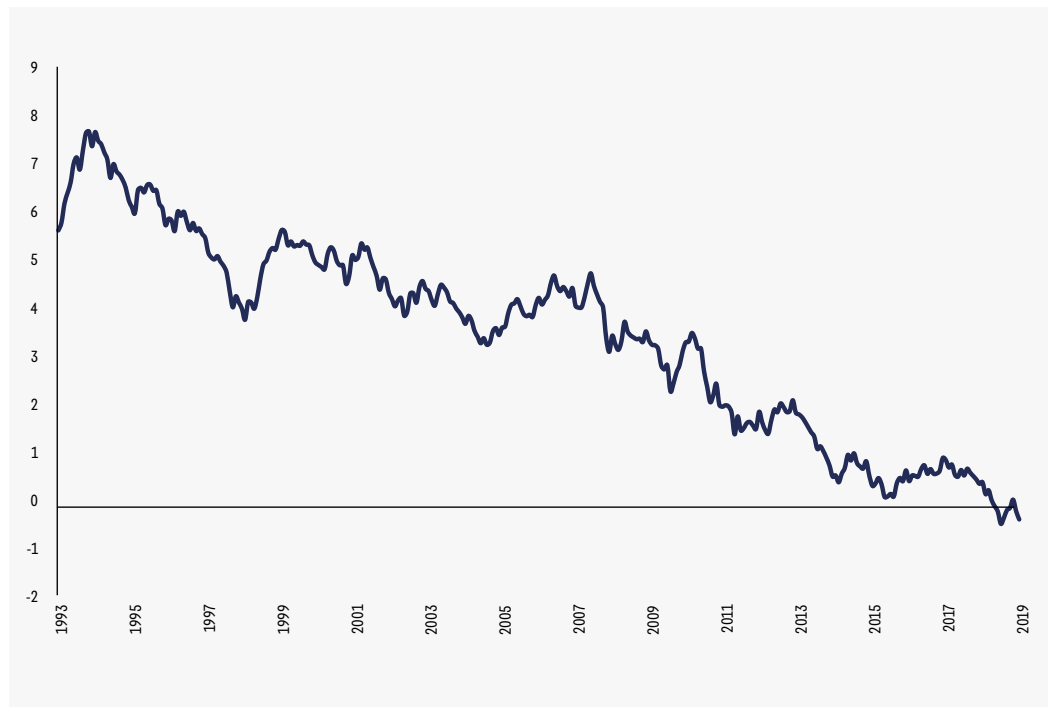


GRÁFICO 1 / GRAPH 1

dosos. En 2019 no ha sido así, pues los precios de las acciones y de la deuda soberana han subido al unísono rebajando su rendimiento efectivo (*yield*) (cuadro 3). ¿Quién tiene razón?

La anomalía en la que viven los mercados de renta fija con rendimientos negativos o nulos no puede durar eternamente. Pero ya ahora plantea serios problemas a los inversores institucionales a largo plazo (entidades aseguradoras, fondos de pensiones), cuyas carteras tradicionales estaban invertidas en renta fija y que ahora se ven impulsados a invertir en activos alternativos cuya naturaleza y riesgos son muy diferentes.

Esta evolución augura retornos muy bajos o negativos para los próximos años, acentuando así los efectos secundarios negativos de las actuales polí-

and sovereign debt rose in unison, lowering the effective yield (Table 3). Why?

The anomaly of bond markets obtaining negative or null returns cannot last forever. It already poses serious problems for long-term institutional investors (insurance entities, pension funds), who traditionally invested in bonds but are now driven to invest in alternative assets whose nature and risks are very different.

This evolution suggests very low or negative returns for the coming years, thus exacerbating the negative side effects of current monetary policies that, by flooding the markets with liquidity, are on the verge of creating irrational capital allocations with their familiar repercussions.

Clases de activos Asset classes	2019	2018
US Govt	6,99%	0,8%
German Govt	3,05%	2,41%
Eur IG	6,25%	-1,14%
US IG	14,23%	-2,25%
HY US	15,09%	-2,04%
HY Eur	10,71%	-3,19%

CUADRO 3 / TABLE 3



ticas monetarias que al inundar de liquidez los mercados están al borde de crear asignaciones de capital irracionales, con las consecuencias que todos conocemos.

Pero al prestar a tipos de interés negativos para estimular la demanda de crédito, los bancos centrales están llegando a los límites de sus posibilidades. En un cierto momento, la política fiscal (gasto público e impuestos) deberán tomar el relevo de la política monetaria (véase el apartado “¿El retorno de la política fiscal?” de esta misma Memoria).

By lending at negative interest rates to stimulate the demand for credit, central banks are testing the limits of their possibilities. At some point, fiscal policy (public spending and taxes) must take over from monetary policy (see “The Return of Fiscal Policy?”).



**EDM**

TEMAS DE INVERSIÓN EN 20199 KEY INVESTMENT THEMES IN 2019





## Temas de inversión en 2019

### Key investment themes in 2019

#### EL CRECIMIENTO DE LOS MERCADOS PRIVADOS

En los últimos años va disminuyendo el número de compañías que van a la Bolsa para dar liquidez a sus accionistas, para financiar un proyecto de inversión o para fortalecer su balance. El número de IPO (salidas a Bolsa) se ha reducido en 2019 a mínimos históricos.

En gran medida este fenómeno tiene que ver con las exigencias crecientes que los reguladores de los mercados públicos (las bolsas) imponen a las compañías cotizadas, que muchos accionistas y directivos entienden excesivas.

Al propio tiempo, las enormes masas de liquidez inyectadas por los bancos centrales deben hallar activos donde invertir y encuentran la oportunidad de invertir en renta variable (*Private Equity*) y en renta fija (*Private Debt*) de aquellas compañías que prefieren eludir las crecientes obligaciones regulatorias.

A estos desarrollos conviene añadir el cansancio de muchos inversores ante la volatilidad de los precios en los mercados públicos. Por más que la volatilidad registrada durante los últimos 10 años no sea,

#### THE GROWTH OF PRIVATE MARKETS

In recent years, the number of companies resorting to the stock market to offer liquidity to shareholders in order to fund investment projects or strengthen balance sheets has declined. In fact, the number of IPOs hit record lows in 2019.

To a large extent this phenomenon reflects the increasing demands that public market regulators impose on listed companies, considered by many shareholders and managers to be excessive.

At the same time, the huge amounts of liquidity injected by the central banks must find assets in which to invest and pinpoint opportunities to invest in the private equity and private debt of those companies that prefer to avoid increasing regulatory obligations.

In addition to these developments, many investors are fatigued by the volatility of public market pricing. Although volatility in the last 10 years is not remotely similar to the historical rate, the short term dominance of private banking institutions, brokerages companies, and press outlets creates





ni de lejos, parecida a la histórica, el cortoplacismo dominante en entidades de banca privada, intermediarios y prensa crea un entorno para muchos insatisfactorio y, a veces, incomprensible.

Lamentablemente, el hecho de no disponer de precios transparentes no elimina la realidad de las oscilaciones en las valoraciones de los activos, cotizados o no. Al igual que un enfermo que tirara el termómetro por la ventana para ignorar la fiebre, la ausencia de precios públicos no elimina su oscilación efectiva en caso de venta.

Para acabar de complicar el caso, la emergencia de mercados privados y la enorme cantidad de dinero que se dirige a “activos alternativos” está relajando la disciplina financiera exigible y los gestores de algunos vehículos de *Private Equity* están invirtiendo a unos precios que anticipan probablemente retornos muy por debajo de las expectativas de sus inversores.

#### **LA IMPORTANCIA DE INVERTIR A LARGO PLAZO**

La transformación forzosa de los ahorradores en inversores está creando serios problemas de adaptación de sus actitudes. Los ahorradores se transforman en inversores cuando espoleados por los bajos tipos de interés abandonan las cuentas ban-

an unsatisfactory and often incomprehensible environment for many.

Unfortunately, the lack of transparent pricing does not eliminate the reality of fluctuations in asset valuations, listed or otherwise. Like a patient who throws the thermometer out the window to ignore the fever, the absence of public prices does not cancel their effective fluctuation in the event of sale.

To further complicate the issue, the emergence of private markets and the huge amount of money directed to alternative assets is relaxing the required financial discipline, and the managers of certain private equity vehicles are investing at prices that are likely to yield returns well below investor expectations.

#### **THE IMPORTANCE OF LONG-TERM INVESTMENT**

The forced transformation from savers to investors is creating serious problems in the shift of attitudes. Savers become investors when, spurred by low interest rates, they abandon bank accounts in favour bonds and equities, whose prices are subject to supply and demand and therefore fluctuate on markets daily.



carías para invertir en activos de renta fija y variable, cuyos precios sujetos a la oferta y demanda fluctúan diariamente en los mercados.

Aplicar el tradicional criterio de los ahorradores, es decir mirar el resultado de la inversión en un periodo tan convencional como el de 12 meses, dificulta lidiar con las cabriolas a corto plazo de los precios en los mercados ocultando lo principal: la rentabilidad media anualizada a largo plazo. En otras palabras, para invertir en activos cotizados es preciso aceptar la volatilidad (contrapartida de la liquidez) y ver la inversión como una película y no como una foto.

Los mercados, como las recesiones, son imprevisibles a corto plazo y los inversores que deseen superar la inflación a largo plazo, su verdadero objetivo, debieran adoptar un enfoque a largo plazo con dos objetivos capitales.

- (1) Aprovechar la “volatilidad positiva” siempre presente tras la “volatilidad negativa”. En general, tiende siempre a hablarse de esta última pero la primera es vital para conseguir resultados: ¡2019 es un ejemplo!
- (2) Aprovechar el tremendo impacto del interés compuesto que acelera los retornos acumulados, cuya expresión gráfica adopta una típica forma parabólica.

Applying the conventional savers’ criteria, that is, looking at the result of an investment in a customary 12-month period, complicates the handling of short-term price movements by concealing the key figure: the average annualised long-term profitability. In other words, investing in listed assets means accepting volatility (the counterparty of liquidity) and viewing the investment as a film rather than a snapshot.

Markets, like recessions, are unpredictable in the short term and investors who aim to outperform inflation over time—their true objective—should adopt a long-term approach with two capital goals:

- (1) Capitalising on positive volatility, which always emerges after negative volatility. In general, the latter garners the chatter, but the former is vital to obtain results: 2019 is a good example.
- (2) Capitalising on the tremendous impact of compounding that accelerates cumulative returns, rendered as a typical parabola when graphed.

Estas reflexiones están profundamente ancladas en el convencimiento de que el resultado de la inversión en renta variable cotizada se ve arrastrado por el crecimiento de los BPA de compañías excelentes, cuyas cotizaciones a corto plazo están sujetas a las necesidades y/o a la emotividad de sus accionistas mientras sus negocios siguen imperturbablemente creciendo año tras año.

¿Por qué, pues, no dejar que el tiempo y el interés compuesto hagan su trabajo?

These reflections are deeply rooted in the belief that the result of an investment in listed equities will be dragged down by the EPS growth of outstanding companies, whose short-term share prices are subject to the needs and/or emotions of their shareholders, while their businesses continue to grow unabated year after year.

So why not let time and compound interest work their magic?



## GESTIÓN ACTIVA VS. GESTIÓN PASIVA

Desde hace ya unos años el porcentaje de recursos gestionado pasivamente no deja de crecer, cuestionando los méritos de la gestión activa.

La gestión pasiva, es decir, aquella que materializa la inversión en una cesta de activos cuya distribución replica los índices, puede efectuarse directamente sobre estos (*index funds*) o utilizando vehículos de inversión cuya cartera coincide con los índices, pero cuya cotización varía en función de la oferta y la demanda (ETF).

¿Cuál es el atractivo de la gestión pasiva? El principal atractivo de ese tipo de gestión es su bajo coste, dato de especial interés por cuanto algunos gestores supuestamente activos tienen carteras prácticamente idénticas a los índices, no justificando las comisiones de gestión. Puestos pues a invertir en un índice, muchos inversores optan por la alternativa más barata.

El segundo elemento por considerar es que muchas entidades de banca privada utilizan los vehículos indicados (pasivos) para estructurar y ajustar las carteras de sus clientes en régimen de gestión discrecional. Puesto que estas entidades practican una gestión táctica y no estratégica, el reajuste de los pesos de las diferentes clases de activo es fácil y barato a través de los vehículos indicados.

Algunos se preguntan si en unos años los fondos de gestión pasiva acabarán dominando literalmente las bolsas. Otros, en cambio, se preguntan si esta tendencia no acabará limitada en función de algunas consideraciones:

- 1) Algunos inversores, entre ellos los clientes de EDM, invierten en empresas individuales con carácter selectivo. Es decir, invierten en acciones de empresas cotizadas, no en la Bolsa.
- (2) De seguir el ritmo de crecimiento actual, el peso de los volúmenes invertidos a través de esos fondos constituye un riesgo. En otras

## ACTIVE VS. PASSIVE MANAGEMENT

For some years now, the percentage of passively managed funds has grown exponentially, calling into question the merits of active management.

Passive management, or the management of a basket of securities whose distribution mirrors that of the indices, can be carried out directly on indices (index funds) or using investment vehicles whose portfolios coincide with the indices, but whose prices vary depending on supply and demand (ETFs).

What is the appeal of passive management? The main draw of this type of management is its low cost, which is particularly relevant when some supposedly active managers have portfolios identical to the indices and therefore fail to justify their management fees. Having decided to invest in an index, many investors opt for the least expensive alternative.

The second element to consider is that many private banking institutions use indexed vehicles to structure and adjust their clients' discretionary management portfolios. Since these entities practice tactical and non strategic management, readjusting the percentages of the different asset classes is easy and cheap through indexed vehicles.

Some speculate that passive fund management will dominate stock markets in the years to come, while others wonder if the trend will be limited by certain considerations:

- 1) Some investors, including EDM clients, invest selectively in individual companies, meaning, they invest in shares of listed companies, not in the stock market.
- (2) If the current growth rate persists, the percentage of volumes invested through these funds poses a risk. In other words, a liquidity situation may arise when investors sell their



palabras, si los inversores desean vender sus participaciones puede producirse una situación de iliquidez, pues el gestor puede encontrarse con dificultades para atender los reembolsos, ya que la venta de la cartera del fondo puede tomar más tiempo que las ventas que ordenan sus partícipes.

- (3) El tercer punto es político. A medida que los ETF van incrementando su volumen, las grandes compañías acaban en manos de un muy reducido grupo de gestores de ETF creándose un monopolio de facto. En Estados Unidos el poder legislativo está examinando ya esta situación.

La inundación de liquidez por los bancos centrales dificulta la diferenciación entre las acciones de compañías excepcionales y las de compañías mediocres, desfavoreciendo la inversión individualizada. Pero no hay nada que dure eternamente.

#### **LA INDUSTRIALIZACIÓN DE LA GESTIÓN**

En los últimos años se están produciendo cambios significativos tanto en el ámbito de la gestión patrimonial (*Wealth Management*) como en el de la gestión de activos (*Asset Management*).

El origen y motor de esos cambios está en la evolución del negocio de los grandes grupos bancarios que, dependiendo tradicionalmente de su actividad típica bancaria basada en el margen de intereses, han visto cómo en el actual y previsible entorno de tipos interés esa fuente de ingresos se reduce año tras año.

Para compensar esa caída de ingresos las entidades bancarias se han apresurado a generar comisiones con la gestión y/o venta de otros productos financieros como pólizas de seguros y fondos de

units, as the manager may find it difficult to meet reimbursements because the sale of the underlying fund portfolio may take longer than the sales ordered by unit holders.

- (3) The third point is political. As ETFs increase in volume, large companies end up in the hands of a small group of ETF managers, creating a de facto monopoly. In the United States legislators is already examining this situation.

Liquidity injections by the central banks make it difficult to distinguish between the shares of exceptional companies and those of mediocre companies, disfavoured individualised investment. But nothing lasts forever.

#### **THE INDUSTRIALISATION OF MANAGEMENT**

In recent years, significant changes have occurred in both Wealth Management and Asset Management.

The origin and driver of these changes lies in the evolving business of large banking groups that—having traditionally depended on typical interest-margin-based banking activity—have seen this source of income shrink year after year in the current and foreseeable interest rate climate.

To offset this decline in revenue, banks have rushed to generate fees through the management and/or sale of other financial products like insurance policies and investment funds. Thus, former savers become investors.

Moreover, entities have hired a large number of private bankers to undertake private banking activity that, once reserved for a small group of clientele, has expanded and become widespread.

inversión. Así, los antiguos ahorradores han sido convertidos en inversores.

Adicionalmente, las entidades han contratado gran número de banqueros privados para desarrollar la actividad de banca privada que, reservada en el pasado para un grupo reducido de clientes, se ha extendido y masificado.

Todo ello afecta, y mucho, al concepto de gestión patrimonial que ha evolucionado hacia una aproximación táctica de la gestión en función de la visión de cada entidad y basada en la venta de productos más que en la prestación de un servicio.

Para redondear el panorama, en un mundo donde tras la crisis de 2008 las exigencias de capital para los grandes grupos bancarios se han convertido en el norte que guía sus decisiones, la actividad de banca privada (ejecución, asesoramiento, gestión discrecional) constituye una fuente de ingresos más ligera en exigencia de capital.

Este conjunto de razones explica esa “industrialización de la gestión” tan lejos de los orígenes de la banca privada tradicional que ha pasado de la marginalidad a núcleo básico del negocio de los grandes grupos bancarios.

#### **¿EL RETORNO DE LA POLÍTICA FISCAL?**

La política monetaria (bancos centrales) domina el terreno de la política económica, mientras la política fiscal (gobiernos) sigue ausente. ¿Por cuánto tiempo?

La política fiscal, es decir el uso del gasto y de los ingresos públicos para suavizar el ciclo económico, es hija del keynesianismo y dominó la escena internacional durante la postguerra. Un uso adictivo del gasto y la ausencia de disciplina en los momentos

All of the foregoing deeply affects the concept of Wealth Management, which has evolved into a tactical management approach based on the vision of each entity and the sale of products rather than the provision of services.

To round out the picture, in a world where, since the 2008 crisis, capital requirements have become the guiding principle for large banking groups, private banking activity (execution, advisory, discretionary management) is a revenue source that is lighter on capital demand.

These reasons explain how the industrialisation of management (far from the origins of traditional private banking) has shifted from the margins to the core business of many large banking groups.

#### **THE RETURN OF FISCAL POLICY?**

Monetary policy (central banks) dominates the field of economic policy, while fiscal policy (governments) remains absent. But for how long?

Fiscal policy, that is, the use of spending and public revenue to smooth the economic cycle, is the offspring of Keynesianism, which dominated the international scene in the post-war period. Addictive spending and absent discipline during boom cycles prompted the monetarism we have seen since 1989, which has diminished fiscal policy as a tool of economic policy.

But 10 years after the Great Recession, central bank resources are scarce and many consider the return of fiscal policy a tool to stimulate growth, because economics does not provide a convincing justification for the type of anaemic economic growth we see in developed countries.





de auge promovió el monetarismo en el que vivimos desde 1989, que ha relegado la política fiscal como herramienta de la política económica.

Pero tras 10 años desde la Gran Crisis Financiera (GCF) los cartuchos de los bancos centrales son escasos y muchos se plantean el retorno de la política fiscal como arma para estimular el crecimiento, porque la ciencia económica no da una respuesta convincente a las razones de un crecimiento económico anémico como el que tienen los países desarrollados.

La cuestión tiene acusado perfil político, sobre todo en la Europa del Norte, donde se considera el gasto excesivo de los países del sur no solo un problema que no deben asumir sino una conducta moralmente cuestionable.

Pero no parece haber dudas, tras las declaraciones del presidente Draghi y ya más tarde de la presidenta Lagarde, que la política fiscal está encima de la mesa, pues los tipos de interés negativos, además de una anomalía, son insostenibles y causan dañinos efectos secundarios.

El problema para un cambio de actitud radica en responder a las preguntas: ¿cuándo? y ¿quién? Sobre la primera parece evidente que la respuesta es cuando no quede otro remedio, es decir, cuando las cosas se pongan feas. Y respecto a la segunda conviene recordar que Alemania tiene un margen amplio para apretar el acelerador del gasto.

The issue is a political one, especially in Northern Europe, where the excessive spending of southern countries is not only a problem they are reluctant to assume, but also an issue of morally questionable conduct.

After the statements of president Draghi and later president Lagarde, there appears to be no doubt that fiscal policy is on the table since negative interest rates, apart from being an anomaly, are unsustainable and the cause of harmful side effects.

The problem of changing the approach hinges on answering the questions: When? And who? With regard to the former, it seems evident that the answer is when there is no other option, or when things get ugly. With regard to the latter, it should be remembered that Germany has an ample margin with which to press the spending accelerator.



**EDM**

EL AÑO 2020 PARA EDM 2020 FOR EDM



# El año 2020 para EDM 2020 FOR EDM

## EL EJERCICIO: DATOS DE GESTIÓN

Como cada año, el cuadro 4 recoge algunos datos significativos de los Estados Financieros Consolidados de EDM, con una evolución histórica de los últimos años.

## THE FISCAL YEAR: MANAGEMENT FIGURES

As in previous years, Table 4 contains important information from EDM's consolidated financial statements, with the historical trend of recent years.

### DATOS DEL GRUPO EDM EDM GROUP FIGURES

	2019	2018	2017	2016	2015
Número de clientes Number of clients	3.832	2.787	2.428	2.239	2.119
Número de empleados Number of employees	80	75	67	64	59
Activos bajo gestión (M€) AUM (M€)	3.927	3.546	3.707	3.094	2.796
Ingresos totales (M€) Revenues (M€)	27,0	28,4	26,6	21,3	22,3
Resultado operativo (M€) EBITDA (M€)	13,9	14,0	14,0	10,8	11,0

CUADRO 4 / TABLE 4





## LOS RESULTADOS DE LOS FONDOS EDM

2019 ha resultado ser uno de los mejores años de nuestra historia para nuestros clientes y, sin duda, el mejor de la última década.

Todas las clases de activos han registrado revalorizaciones muy significativas y los fondos EDM han participado así mismo de esta evolución, batiendo frecuentemente a los índices de referencia, como ilustra el cuadro 5.

Estos resultados, superando ampliamente los negativos del año 2018, han permitido sostener los resultados medios a largo plazo, que es nuestra misión. Como se constata una vez más, la “volatilidad positiva” es imprescindible para la obtención de tasas de retorno (TIR) por encima de la inflación.

## EDM FUND RESULTS

2019 was one of the best years ever for our clients and, without a doubt, the best year of the last decade.

All asset classes posted considerable gains and EDM’s funds also followed trend, frequently outperforming the benchmark indices, as illustrated in Table 5.

These results, which far exceed 2018’s negative figures, have allowed us to sustain average long-term results, which is our goal, proving once again that positive volatility is essential to obtain rates of return (IRR) above inflation.

### FONDOS EDM EDM FUNDS

Fuente: EDM  
Source: EDM

Mercado Market	Fondo Fund	2019 2019	TIR 5 años 5-yr.IRR	TIR 10 años 10-yr.IRR
R. fija IG IG Bonds	EDM Ahorro EDM Ahorro	4,31%	1,03%	2,19%
R. fija HY YH Bonds	EDM Credit Portfolio EDM Credit Portfolio	10,76%	2,91%	5,00%
RV España Spain Equities	EDM Inversión EDM Inversión	11,44%	5,01%	6,22%
RV Europa Europe Equities	EDM Strategy EDM Strategy	28,74%	3,82%	6,16%
RV EE. UU. US Equities	EDM American Growth A \$ EDM American Growth A \$	31,81%	13,98%	16,66%
RV Emergente Emerging Equities	EDM Emerging Markets EDM Emerging Markets	16,73%	3,27%	4,66%
RV LatAm LatAm Equities	EDM Latin American \$ EDM Latin American \$	18,59%	1,25%	ND

CUADRO 5 / TABLE 5

## **CAMBIOS EN EL ACCIONARIADO DE EDM Y EN LOS ÓRGANOS DE GOBIERNO**

La toma de control por parte de Mutuamad, S.A. (Sociedad participada al 100% por Mutua Madrileña) en el mes de diciembre de 2019, ha traído como consecuencia un cambio en la composición de los órganos de gobierno de EDM Holding, S.A. y de EDM Gestión, S.A.U. SGIC.

La participación de Grupo MM en el accionariado de EDM como socio institucional de referencia es de la mayor importancia y trascendencia para el futuro desenvolvimiento de nuestra sociedad, al otorgar certeza a largo plazo más allá del ciclo vital de los fundadores de EDM.

Este movimiento, pues, está pensado para dar continuidad a nuestro proyecto que se inició hace 30 años y debe constituir un ancla de estabilidad para nuestros clientes y empleados, pues MM se ha comprometido a respetar nuestro estilo de inversión y la organización.

El Grupo Mutua detenta la mayoría en el Consejo de Administración, así como la presidencia de la Comisión de Auditoría y de la Comisión de Nominaciones y Retribuciones.

Estos cambios, que pueden verse en la página 3 de esta Memoria, estaban ya previstos en el acuerdo de compraventa firmado a fin de 2018 y han sido materializados en la Junta General de Accionistas de 27 de diciembre de 2019 y en la reunión del Consejo de Administración de 4 de febrero de 2020.

## **CHANGES IN EDM'S SHAREHOLDING STRUCTURE AND GOVERNING BODIES**

The takeover by Mutuamad, S.A. (owned 100% by Mutua Madrileña) in December 2019 prompted a change in the makeup of the governing bodies of EDM Holding, S.A. and EDM Gestión, S.A.U. SGIC.

Grupo MM's participation as a leading institutional partner in EDM's shareholding structure is of the utmost importance to the future of our company's development, providing long-term security beyond the lifecycle of EDM's founders.

This change is designed to ensure the continuation of the project we began 30 years ago and provide an anchor of stability to our clients and employees, given that MM has agreed to respect our investment style and organisation.

Grupo Mutua represents the majority on the Board of Directors, and holds the chairmanship of the Audit Committee and the Appointments and Remunerations Committee.

These new developments (detailed on page 3 of this report) were foreseen in the purchase agreement signed in late 2018 and materialised at the General Shareholders Meeting of 27 December 2019 and the Board meeting on 4 February 2020.







EVENTO/ EVENT MADRID



## EVENTO/ EVENT BARCELONA

### 30 ANIVERSARIO EDM

En 2019 hemos conmemorado el 30 Aniversario de la fundación de nuestra empresa en mayo de 1989.

Para celebrarlo han tenido lugar dos eventos conmemorativos: el 24 de noviembre en el Teatro del Liceu de Barcelona y el 11 de diciembre en el Teatro Real de Madrid.

Estos actos tuvieron una asistencia conjunta de personas que quisieron animarse a esta celebración que giró en torno a la presentación: “¿Arte, técnica o magia?” a cargo del profesor Carlos Calderón.

### EDM'S 30<sup>TH</sup> ANNIVERSARY

In 2019, we commemorated the 30<sup>th</sup> anniversary of our company, founded in May 1989. To celebrate, two commemorative events were held: on 24 November at Barcelona's Teatro del Liceu and on 11 de December at Madrid's Teatro Real.

In attendance were those wishing to commemorate the event, which centred around the presentation, *Art, Technique, or Magic?* by professor Carlos Calderón.





DATOS DE CONTACTO CONTACT DATA



## Datos de contacto Contact data

P.º de la Castellana, 78  
28046 Madrid  
Tel.: 91.4110398

P.º de la Castellana, 78  
28046 Madrid  
Tel.: 91.4110398

Avda. Diagonal, 399, 5.º  
08008 Barcelona  
Tel.: 93.4160143  
Fax: 93.2370159

Avda. Diagonal, 399, 5.º  
08008 Barcelona  
Tel.: 93.4160143  
Fax: 93.2370159

e-mail: [edm@edm.es](mailto:edm@edm.es)  
Página web: [www.edm.es](http://www.edm.es)

e-mail: [edm@edm.es](mailto:edm@edm.es)  
website: [www.edm.es](http://www.edm.es)







EDM Holding, S.A. y Sociedades Filiales  
<http://www.edm.es/quienes-somos/cuentasanualesauditadas/>

[www.edm.es](http://www.edm.es)