



FONDOS IBERCAJA

**Cuando tocarán
techo la inflación y
los tipos de interés
y cómo afectarán
al crecimiento
económico**

Nº 28. OCTUBRE 2022

Evolución de los activos financieros

Tras un mes de agosto durante el cual fue madurando la idea de que la inflación iba a ser mayor de lo esperado e iba a durar durante más tiempo, **el mes de septiembre ha sido el mes de los bancos centrales.** En general, las autoridades monetarias han intentado mandar un **mensaje contundente** de que harán **todo lo necesario para reducir la inflación**, lo que se traduce en un **ritmo más rápido de subidas de tipos de interés** y un objetivo final más restrictivo para intentar anclar las expectativas de subidas de precios. Adicionalmente, cada vez más **indicadores apuntan a una fuerte desaceleración en la economía mundial** y la incertidumbre en torno a los conflictos geopolíticos se mantiene muy elevada. Como veremos, todo ello ha tenido un impacto muy negativo en los principales activos de riesgo.

Pero no todo son malas noticias, **la narrativa de que estamos cercanos al pico de inflación**, al menos en **EE.UU.**, **va ganando tracción.**

Si finalmente se confirma la tendencia, las expectativas de inflación y subidas de tipos aceleradas caerían tan rápido como han subido durante las últimas semanas, lo que podría ser el catalizador positivo que ayude a encontrar un suelo en este mercado bajista.

Volviendo a la actuación de los bancos centrales, sólo tres de los principales podríamos calificarlos como “**díscolos**”: el de **Japón**, el de **Turquía** y el de **China**. El banco central chino volvió a bajar los tipos en agosto para intentar impulsar su economía, que se está viendo muy penalizada por la política de cero-covid y la crisis en el sector inmobiliario que sufre el país. Japón, que en principio no tiene problemas de inflación, decidió dejar los tipos de interés sin cambios, lo que está ocasionando que su divisa se deprecie con fuerza frente al dólar estadounidense. Esto ha obligado al banco central japonés a intervenir en el mercado de divisa para frenar la fuerte caída del yen. Turquía no deja de sorprender al mundo y con una inflación superior al 80%, bajó los tipos en 100 pb.

	Inflación	Tipo actual	Cambio	
Eurozona	10,0%	0,75%	↓	75
Reino Unido	9,9%	2,25%	↓	50
Noruega	7,1%	2,25%	↓	50
Suecia	9,5%	1,75%	↓	100
Suiza	3,3%	0,50%	↓	75
EEUU	8,3%	3,25%	↓	75
Japón	3,0%	-0,10%	→	0
Australia	6,1%	2,35%	↓	50
Nueva Zelanda	7,3%	3,00%	↓	50
China	2,5%	3,65%	↑	-5
Hong Kong	1,9%	3,50%	↓	75
Indonesia	6,0%	4,25%	↓	50
Filipinas	6,3%	4,25%	↓	50
Taiwan	2,6%	1,62%	↓	12
Vietnam	2,9%	3,50%	↓	100
Sudáfrica	6,5%	6,25%	↓	75
Turquía	80,2%	12,00%	↑	-100
Argentina	78,5%	75,00%	↓	550
Kuwait	4,2%	3,00%	↓	25
Arabia Saudi	2,7%	3,75%	↓	75

Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

El 8 de septiembre se celebró la reunión del BCE en la cual el Consejo de Gobierno tomó la **decisión unánime de subir los tipos de interés en 75pb y endureció su mensaje** para evitar que se desanclen las expectativas de inflación. La facilidad de depósito se sitúa por tanto en el 0,75% y el tipo oficial en el 1,25%.

De esta forma, el BCE deja atrás su política de tipos cero un mes después de haber dejado atrás su política de tipos negativos en la anterior reunión, situándose los tipos de interés en sus máximos tras la gran crisis financiera de 2008. Tras la lectura preliminar de inflación del mes de septiembre, que se ha situado en el 10%, **el mercado descuenta una nueva subida de 75pb** en la próxima reunión del BCE de la última semana de este mes de octubre.

El BCE también actualizó sus previsiones económicas. Sorprendió que en su escenario central todavía espera un crecimiento para la eurozona del 3,1% en 2022. En nuestra opinión estas previsiones nacen muertas, ya que el escenario central del BCE se basaba en que Rusia mantenía el flujo de gas a Europa, aunque fuera en



Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

niveles reducidos; tras el sabotaje a los gaseoductos Nord Stream 1 y Nord Stream 2 y la escalada en el tono del conflicto, no parece que vaya a ser así.

También nos parecen preocupantes las expectativas de inflación del 5,5% para 2023. Recordemos que la inflación en la eurozona cerró 2021 con un 5%. Si le sumamos la inflación proyectada por el BCE para 2022 y 2023, nos encontramos con que el euro se habrá depreciado un 18,6% en apenas 3 años en términos reales.

Es decir, los salarios y los ahorros reales de los ciudadanos se habrán reducido en casi un 20%. Por lo que se hace imprescindible buscar formas de inversión que ayuden a preservar la capacidad adquisitiva del dinero en términos reales en el largo plazo.

Proyecciones macroeconómicas del BCE (septiembre) 

	2022	2023	2024
PIB Real	3,1%	0,9%	1,9%
<i>Proyección Junio</i>	2,8%	2,1%	2,1%
IPC	8,1%	5,5%	2,3%
<i>Proyección Junio</i>	6,8%	3,5%	2,1%
IPC Subyacente	3,9%	3,4%	2,3%
<i>Proyección Junio</i>	3,3%	2,8%	2,3%
Paro	6,7%	6,9%	7,0%
<i>Proyección Junio</i>	6,8%	6,8%	6,7%

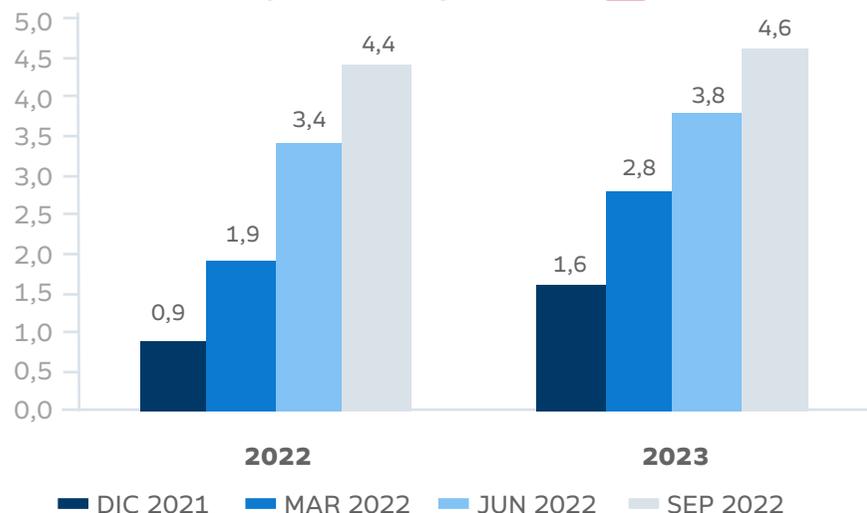
Fuente: BCE, Ibercaja Gestión

Por su parte, **el día 21 de septiembre se celebró la reunión de la Reserva Federal de EE.UU.**, en la que **se tomó la decisión de subir los tipos en 75pb**, algo que ya descontaba el mercado. No obstante,

mercado consideró que la Reserva Federal daba un paso más en el endurecimiento de su política monetaria, ya que los miembros de la **FED** ahora estiman que **los tipos cerrarán 2022 en el 4,4%** (3,4% anterior), lo que implica una subida de 75 pb en noviembre y otra de 50 pb en diciembre.

Una de las particularidades de la Reserva Federal para fijar las expectativas de subidas de tipos de interés es que los miembros del Comité de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) votan donde creen que se situaran los tipos de interés a finales de año, tomándose el valor mediano como el escenario central. Como podemos observar en el gráfico, en la reunión de diciembre de 2021, los miembros de la FED esperaban que el tipo de interés de referencia se situara en el 0,9% en 2022 y en 1,6% en 2023. Tras la reunión de septiembre, la FED espera que los tipos se sitúen en el 4,4% en 2022 y 4,6% en 2023.

Expectativas tipos EE.UU. 



Fuente: Reserva Federal, Ibercaja Gestión

En cuanto a las **previsiones del PIB**, la **Reserva Federal considera que EE.UU. conseguirá evitar la recesión en términos interanuales** ya que pronostica un crecimiento del 0,2% en 2022, a pesar de que los dos primeros trimestres la economía estadounidense ha tenido crecimientos negativos.

Proyecciones macroeconómicas FED (septiembre) 

	2022	2023	2024	2025	Largo plazo
Crecimiento PIB Real	0,2%	1,2%	1,7%	1,8%	1,8%
<i>Proyección Junio</i>	1,7%	1,7%	1,9%		1,8%
Tasa desempleo	3,8%	4,4%	4,4%	4,3%	4,0%
<i>Proyección Junio</i>	3,7%	3,9%	4,1%		4,0%
PCE	5,4%	2,8%	2,3%	2,0%	2,0%
<i>Proyección Junio</i>	5,2%	2,6%	2,2%		2,0%
PCE Subyacente	4,5%	3,1%	2,3%	2,1%	
<i>Proyección Junio</i>	4,3%	2,7%	2,3%		
Federal funds rate	4,4%	4,6%	3,9%	2,9%	2,5%
<i>Proyección Junio</i>	3,4%	3,8%	3,4%		2,5%

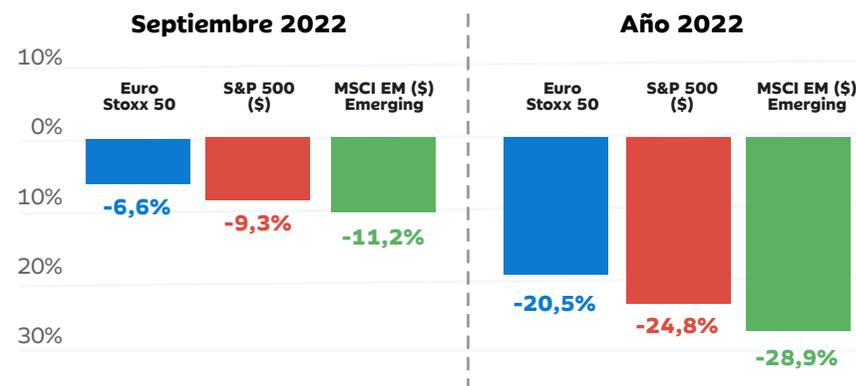
Fuente: Reserva Federal EE.UU, Ibercaja Gestión

Como hemos señalado al principio, **el endurecimiento de las políticas monetarias, la incertidumbre geopolítica y el incremento del riesgo de una recesión severa ha tenido un impacto muy negativo en los activos de riesgo.**

Los principales índices en **EE.UU. y Europa se sitúan a cierre de mes en mínimos y vuelven a acumular rentabilidades negativas superiores al 20% desde principio de año**, indicando que el mercado bajista continúa. El S&P 500 cede un 9,3% durante el mes. Todos los sectores han cerrado en negativo, los que mejor comportamiento han sido sanidad (-2,7%) y seguros (-5%) y los que peor se han comportado han sido ocio (-14,5%) y inmobiliario (-13,6%). Por su parte, en Europa el Stoxx 600 cede un 6,6% durante el mes; los que mejor comportamiento han sido media (-3,7%) y recursos básicos (-4,2%) y los que peor se han comportado han sido inmobiliario (-17,7%) y telecomunicaciones (-12,7%).

Si atendemos a **indicadores tácticos, el mercado está claramente sobrevendido** lo que podría provocar que durante los próximos días volvamos a ver un rebote. No obstante, hasta que no se supere el pico de inflación y los bancos centrales suavicen su discurso, pensamos que el mercado tendrá una predisposición bajista. Por lo que apostamos por un posicionamiento defensivo en renta variable.

Evolución Renta Variable



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

No obstante, e pesar de la gran cantidad de titulares que acaparan las fuertes correcciones en renta variable, el año 2022 será recordado como el de la gran capitulación del mercado de bonos.

Desde la gran crisis financiera de 2008 las políticas monetarias expansivas: tipos de interés cercanos o incluso por debajo del 0% y elefantiásicos programas de compras de activos llevados a cabo por los principales bancos centrales habían generado una de las mayores burbujas de la historia: a finales de 2020 más de 18,4 billones de

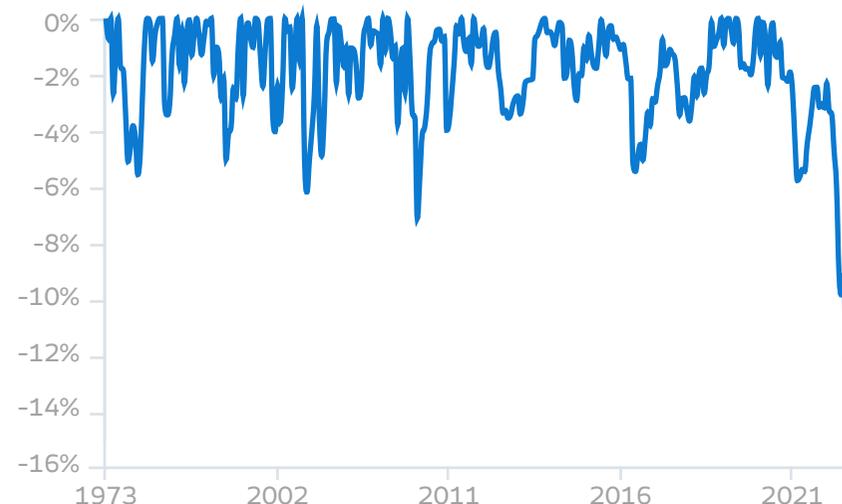
USD de bonos cotizaban ofreciendo rendimientos negativos, según el índice “Bloomberg Global Aggregate Negative Yielding debt”. Un sinsentido en términos financieros.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

El fuerte repunte de la inflación y el consecuente cambio de 180 grados en las políticas monetarias ha hecho estallar con fuerza la burbuja en 2022, con la **mayor caída del precio de los bonos de los últimos 50 años.**

Máximas caídas de retorno absoluto de Bonos Gobierno EE.UU 



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

El mercado de divisas también se está viendo muy afectado por las decisiones de políticas monetarias. La Reserva Federal estadounidense está subiendo los tipos de interés a un ritmo sin precedentes desde la era Volcker en la década de los 80 del siglo pasado; otros bancos centrales no los están subiendo al mismo ritmo, lo que está provocando una llamada de dinero a inversiones en dólares, que están provocando una **fuerte apreciación del dólar frente a otras divisas.**

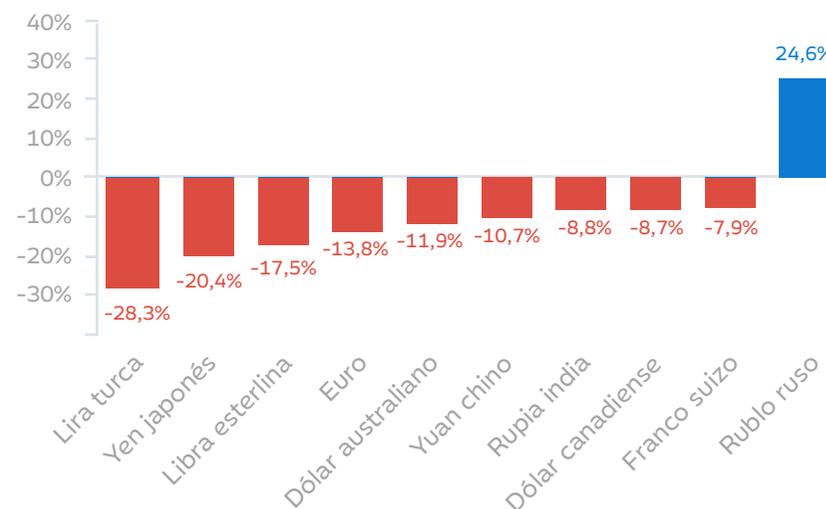
Desde principio de año, hemos visto como el yen japonés perdía valor frente al dólar por la decisión del Banco de Japón de mantener los tipos sin cambios. El euro también se ha depreciado, cayendo por debajo de la paridad con el dólar. El último episodio destacado ha sido el de la libra esterlina.

El viernes 23 de septiembre la nueva primera ministra de Reino Unido, Lizz Truss, anunció un ambicioso plan fiscal para estimular la economía y mitigar el impacto de la inflación en la renta disponible de los consumidores. Las medidas anunciadas por Truss suponen la mayor rebaja fiscal desde 1972. El mercado interpretó negativamente el anuncio, ya que estas medidas suponen un importante incremento del déficit público y de la deuda pública, además de que avivan las presiones inflacionistas. Los mercados reaccionaron con brusquedad desconfiando de las medidas populistas británicas, lo que debería ser un aviso a navegantes, especialmente a aquellos del Mar Mediterráneo. La curva de deuda pública de Reino Unido (Gilts) experimentó un fuerte tensionamiento y la libra esterlina cayó a mínimos de los últimos 37 años frente al dólar. La rentabilidad de los bonos a 10 años alcanzó el 4,5%

y la de los bonos a 30 años superó el 5% por primera vez desde 2002.

Curiosamente, una de las divisas que mejor se ha comportado durante el año frente al dólar es el rublo ruso. A pesar de las sanciones impuestas por los aliados de la OTAN, los elevados precios del petróleo y el gas natural han permitido al Kremlin defender su moneda en los mercados internacionales.

Performance frente a dólar estadounidense YTD

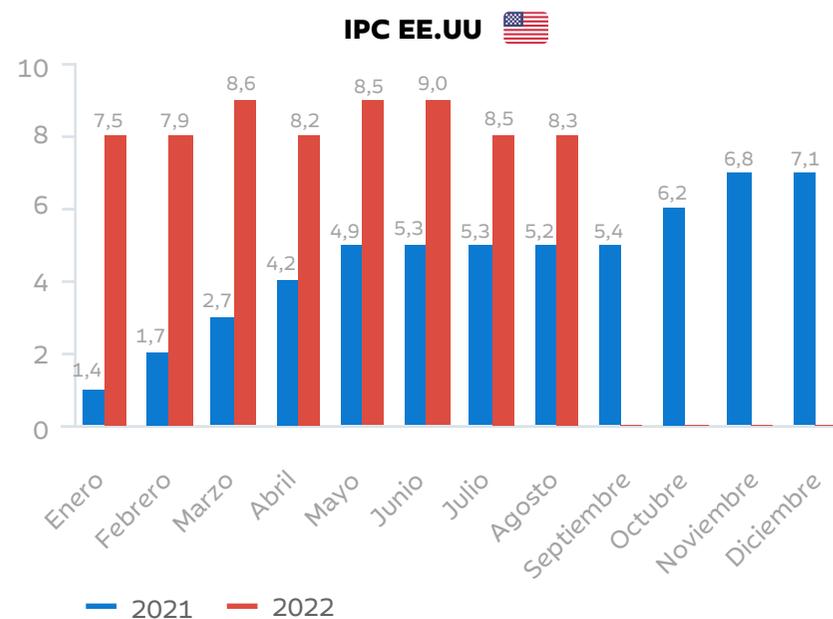


Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Perspectivas económicas a tener en cuenta

Monitor de la inflación

Durante los próximos meses, uno de los principales focos del mercado va a seguir siendo la evolución de los precios, es decir, la inflación. **El consenso del mercado espera que la inflación vaya moderándose paulatinamente.** Varios indicadores dan soporte a esta teoría: la mejora en las cadenas de suministro, la caída del precio de las materias primas, la suavización de los precios de la energía y el propio efecto base.



Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

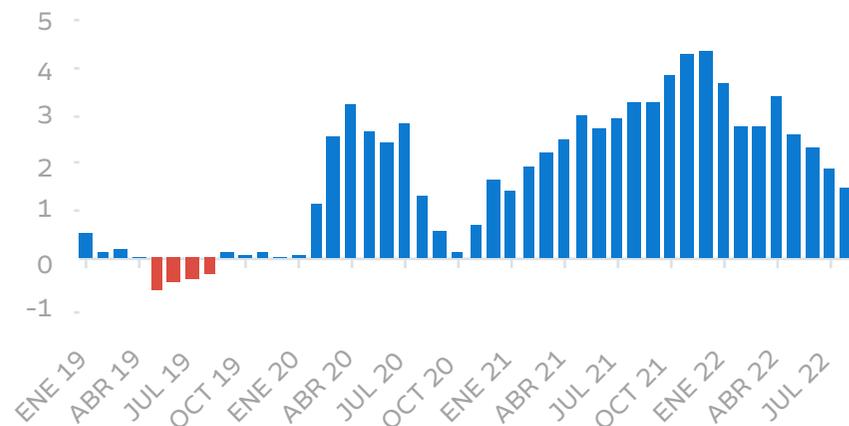
Empezando por el final, recordemos que el IPC mide la variación en el nivel de precios entre dos fechas. Por tanto, conforme vayan pasando los meses **el efecto base ayudará a que las lecturas de inflación se vayan moderando**, aunque los precios no se reduzcan. Esto ya lo estamos observando en EE.UU., donde la inflación repuntó antes. En Europa, estos efectos base empezarán a entrar en juego hacia finales de año.

IPC Eurozona 



Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

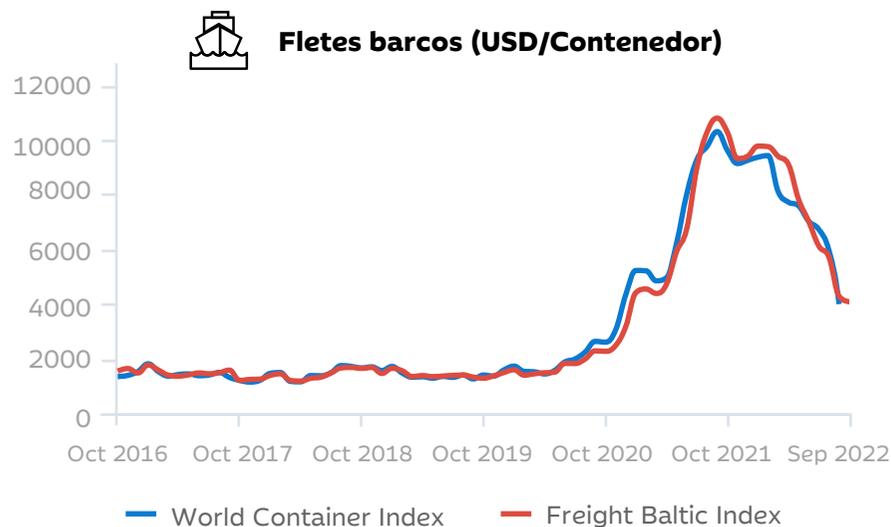
Presión en cadena de suministros



Fuente: NY FED, Ibercaja Gestión

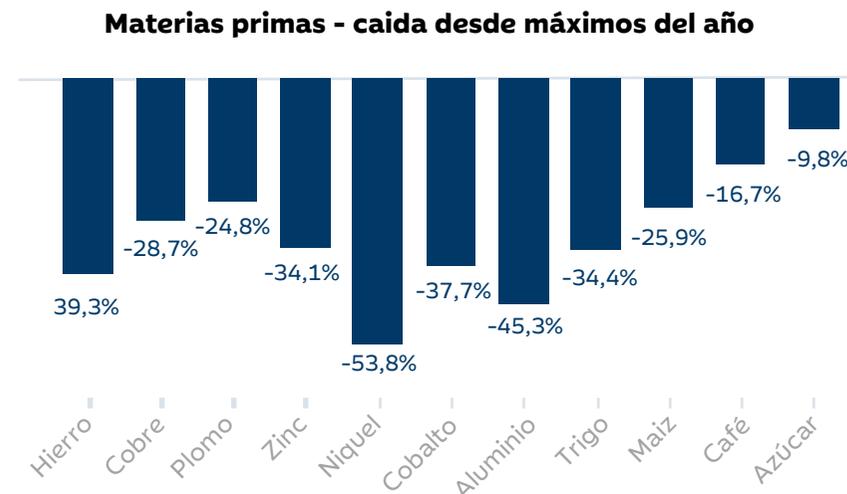
Los problemas en las cadenas de suministro se han convertido en parte de la nueva normalidad tras la pandemia y uno de los factores que han generado el incremento en los precios. Una de las formas más sencillas de monitorizar su evolución es a través del precio de los fletes de los contenedores.

La reducción del precio de los últimos meses nos indica una **relajación en los cuellos de botella de las cadenas de suministro**, que también se aprecia en el indicador compuesto elaborado por la Fed de Nueva York. A pesar de que el coste se ha reducido fuertemente desde los máximos observados a mediados del año pasado, los niveles siguen muy por encima de la media de los últimos años, pero la tendencia es positiva.



Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

Otro de los factores que podría ayudar a que la inflación se modere durante los próximos meses es la **caída** en el **precio** que hemos visto en las principales **materias primas** desde los máximos del año.



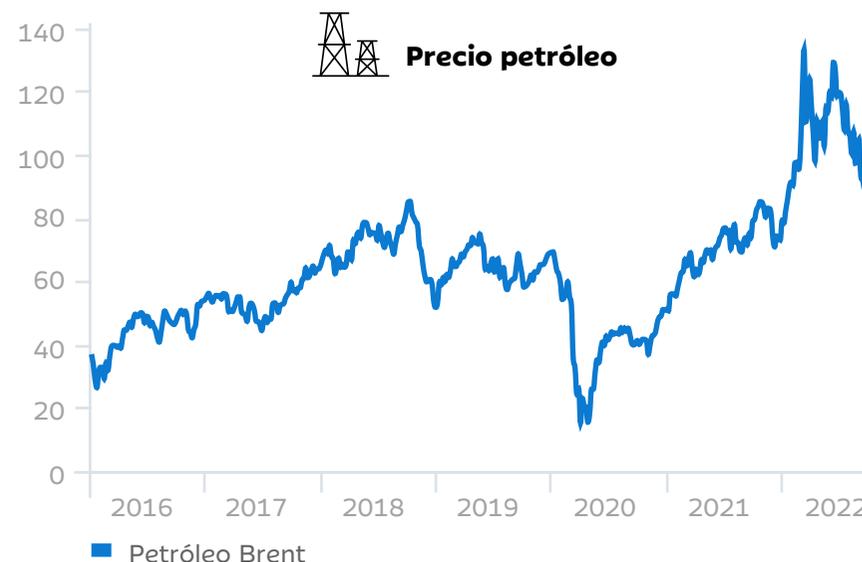
Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

Las **materias primas industriales han caído desde máximos** debido a que el **mercado anticipa una recesión y la menor demanda procedente de China** como consecuencia del frenazo inmobiliario que sufre el país asiático tras la crisis de Evergrande.

Las materias primas agrícolas repuntaron con fuerza tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia, ya que ambas son grandes exportadoras de grano. Sin embargo, los precios se han ido moderando conforme el conflicto se enquistaba. No obstante, los precios siguen siendo superiores a la media de los últimos 5 años, lo que está poniendo en riesgo el suministro a los países menos desarrollados.

Los precios de la energía son el principal factor que ha impulsado los precios al alza. En Europa esto ha sido especialmente relevante por la fuerte dependencia del suministro de petróleo y gas natural de Rusia. Sin embargo, esperamos que los precios de la energía se mantengan por encima de los niveles pre-pandemia como consecuencia de la poca inversión que ha habido en el sector durante los últimos años, que ha hecho que el gap entre demanda y capacidad de producción se reduzca considerablemente.

Durante las **últimas semanas** hemos observado una **fuerte relajación** en el **precio del petróleo**, con el barril de Brent cotizando por debajo de los 80 dólares. No obstante, la OPEC + se reúne el 5 de

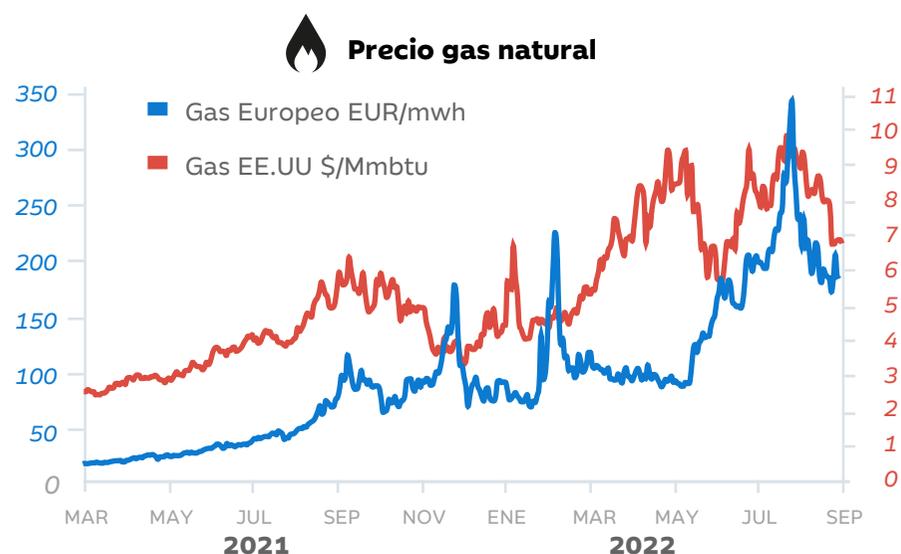


Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

octubre en Viena y se especula con que podría reducir su producción en 1 millón de barriles al día, lo que mantendría los precios del petróleo elevados incluso en un escenario de menor demanda provocada por una desaceleración económica.

El precio del gas natural está siendo mucho más sensible a los acontecimientos del tablero geopolítico y, por tanto, más difícil de predecir. El gas natural no es tan fácil de transportar como el petróleo, solo se puede transportar mediante gaseoductos o a través de buques de gas natural licuado (GNL). La capacidad mundial para

a transportar GNL es limitada, por lo que, aunque no haya escasez de gas natural a nivel mundial, existe un problema de distribución que está poniendo en jaque a la economía europea.



Fuente: Factset, Ibercaja Gestión

Conclusión monitor de inflación:

✓ En **Estados Unidos** los efectos base, su independencia energética y una Reserva Federal muy comprometida a contener la inflación, ayudarán a reducir las lecturas de inflación durante los próximos meses. Es probable que en cuanto se confirme el pico de

inflación en EE.UU., la Reserva Federal modere sus mensajes y su ritmo de subidas de tipos, lo que servirá de catalizador para los mercados. En este escenario, consideramos que unas subidas de tipos tan agresivas y prolongadas como las que actualmente están proyectando los miembros de la Fed son tan poco creíbles como sus afirmaciones de principio de año cuando aseguraban que la inflación era transitoria.

✓ En **Europa**, los efectos base no comenzarán a tener efecto hasta final de año. El BCE se encuentra en una encrucijada entre luchar contra la inflación y no desacelerar más una economía ya muy afectada por la crisis energética y el conflicto entre Rusia y Ucrania. Por tanto, no creemos que la autoridad monetaria europea sea tan agresiva como la FED a la hora de contener la inflación; y, aunque lo sea, la inflación en Europa se debe principalmente a problemas de oferta, especialmente de oferta energética, algo que no tiene solución en el corto y medio plazo. De este modo, esperamos que la inflación siga elevada durante los próximos meses.

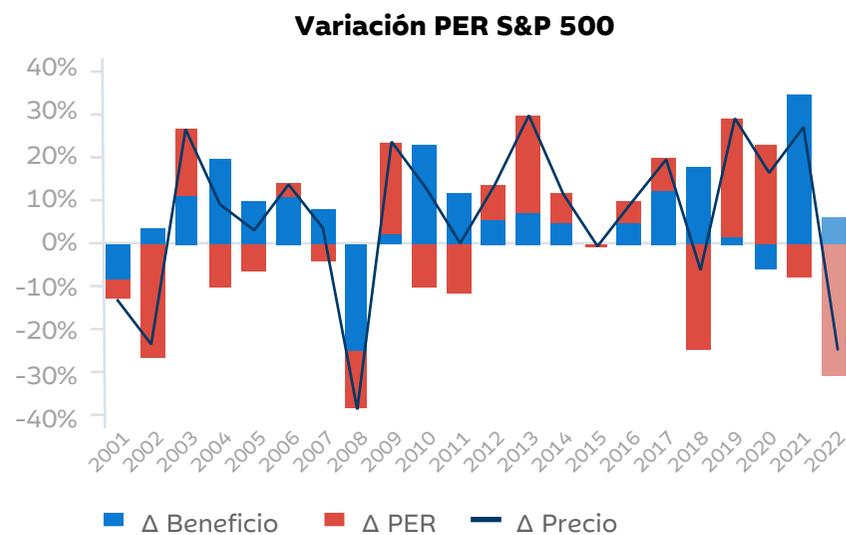
Resultados empresariales

Finalizado septiembre, comienza la presentación de resultados del tercer trimestre del año. Durante las últimas semanas hemos visto como el consenso de analistas iba reduciendo los beneficios por acción esperados para finales de 2022. Sin embargo, importantes gestores de fondos a nivel global alertan de que las compañías y los analistas están siendo demasiado lentos en actualizar sus previsiones a la baja para reflejar el actual empeoramiento de la situación macroeconómica.

Hasta la fecha, la caída del S&P 500 ha venido explicada por una fuerte contracción del múltiplo que se explica principalmente por el incremento de los tipos de interés. Si se produce un proceso de actualización de previsiones de los beneficios a la baja, podría poner en riesgo las valoraciones de algunas compañías, lo que daría continuidad a la actual predisposición bajista del mercado. Por tanto, hasta que finalice el proceso de normalización monetaria y el proceso de actualización de previsiones, mantenemos un posicionamiento defensivo en renta variable.



Fuente: Factset, Ibercaja Gestión



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Mercados emergentes

Los mercados emergentes se han comportado peor que el resto del mundo. El MSCI Emerging markets acumula unas pérdidas cercanas al 30% desde principio de año. Gran parte de este mal comportamiento se explica por el gran peso que tiene China en el índice, cercano al 40%.

Las bolsas chinas se han visto muy penalizadas durante los últimos meses por varios motivos, entre los que destaca: **intervención gubernamental de ciertos sectores, política de cero-covid** y la **crisis inmobiliaria** desencadenada tras el escándalo de Evergrande.

El próximo día **16 de octubre** se celebra el **XX Congreso Nacional del Partido Comunista de China**. Si los pronósticos se cumplen, Xi Jinping renovará por tercera vez la presidencia del PCC y, por tanto, de China. Esto supone un cambio importante en la política del país ya que tras la muerte de Mao Zedong se estableció un límite de dos mandatos en la presidencia del PCC para evitar la acumulación de poder en manos de una sola persona y así evitar los abusos de poder que se sucedieron durante los últimos años de Mao con la Revolución Cultural.

Se espera que tras la celebración del Congreso la figura de Xi Jinping salga reforzada y eso ayude a que comiencen a relajarse las medidas de cero-covid y se incrementen las medidas de apoyo a la economía, lo que puede servir de catalizador positivo para las bolsas chinas y los mercados emergentes en general.

Conoce nuestro posicionamiento

	Perspectivas	Variación	A tener en cuenta
Renta Fija	+	→	Mantenemos el posicionamiento, los niveles de TIR son muy atractivos.
Deuda Pública	++	↑	Subimos posicionamiento, podríamos estar próximos a los mínimos; oportunidad de compra.
Renta Fija Privada			
Grado de inversión	+	→	Mantenemos posicionamiento, vemos valor especialmente en nombres sólidos.
Baja calidad crediticia	N	→	Seguimos cautos en el activo ante la fuerte volatilidad.
Renta Variable	N	→	Las políticas restrictivas de los Bancos Centrales y miedos a una recesión ponen un freno a los mercados.
EE.UU 	N	→	El mercado tendrá el freno puesto hasta que la FED de signos de normalización en su política.
Europa 	N	→	La crisis energética y el entorno de elevada inflación impactan negativamente en la confianza del consumidor.
Emergentes 	N	→	Seguimos cautos hasta conocer los titulares del Congreso del Partido Comunista Chino.

Perspectivas: Más negativa -- - N + ++ Más positiva

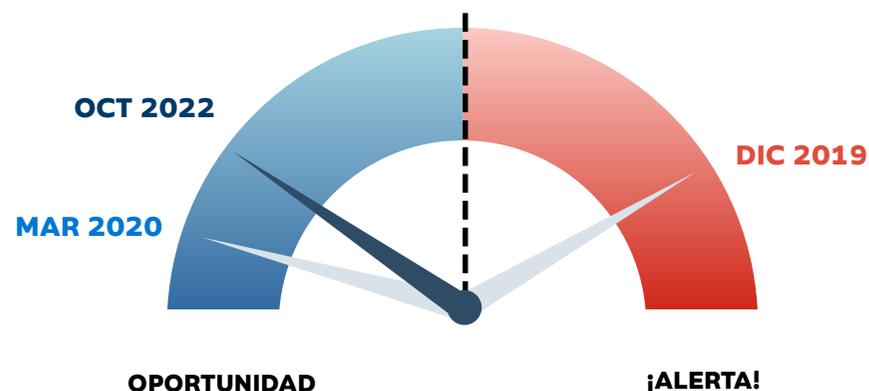
Variación: ↑ Mejora → Se mantiene ↓ Empeora

Durante el mes de septiembre, el mercado ha huido de los activos de riesgo, ante un entorno volátil, de una gran incertidumbre económica y de una gran ambigüedad acerca de cuál debería ser la política monetaria para combatir la inflación. Nuestro indicador retrocede ligeramente a lo largo del mes, aunque no se sitúa en niveles extremos.

- ✓ En cuanto a **flujos de inversión, salidas de nuevo en crédito especialmente high yield**, menores en renta variable.
- ✓ **La ratio de sentimiento vuelve a empeorar**, el pesimismo se incrementa en el mercado, tal y como vemos en el aumento de estrategias de cobertura con opciones por parte del mercado.
- ✓ El factor más positivo es que el **posicionamiento inversor sigue bajo**, lo que está demostrado que en momentos de cambio de tendencia es muy consistente para propiciar recuperaciones de mercado.

Seguimos pensando que necesitamos un catalizador claro para ese cambio de tono de mercados, y serán los Bancos Centrales quienes tengan el protagonismo. Mientras tanto, el mercado seguirá en

una fase bastante lateral, con recuperaciones y retrocesos, típicos de esta fase de mayor incertidumbre.



Elaboración propia Ibercaja Gestión

Indicador táctico de mercado recoge:

- Sentimiento de mercado
- Flujos de inversión
- Posicionamiento de mercado
- Momentum de mercado

El indicador nos va dando señales para horizontes temporales cortos en base a esos 4 ratios: *cuánto más pesimista es el indicador, más clara es la oportunidad de compra*. Por el contrario, *señales de euforia o complacencia excesiva del mercado, suelen ser muy buenos niveles de venta o reducción de posiciones*.

Aviso Legal

El presente documento tiene una finalidad meramente informativa, y ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciban. Por tanto, la información contenida en el presente documento no constituye asesoramiento en materia de inversiones ni debe entenderse como recomendación, consejo o sugerencia de estrategia de inversión y no deberá ser interpretado en ningún caso como una oferta de venta o de compra de valores o de instrumentos financieros relacionados, ni de realización de operaciones financieras por parte de Ibercaja.

Cualquier decisión de inversión, desinversión o cualquier otra estrategia que se adopte en relación con instrumentos financieros que se citen en este documento serán por decisión propia y bajo la exclusiva responsabilidad del inversor, y en consecuencia Ibercaja no se hará responsable, en ningún caso, de las pérdidas que se pudiesen realizar en tales casos.

El presente documento se ha elaborado a través de fuentes externas de información, cuyo origen, veracidad y exactitud no han sido verificados por Ibercaja. Asimismo, y por esa misma razón, las informaciones y opiniones aquí publicadas no deben considerarse como exactas y totalmente ciertas, estando sujetas a posibles cambios sin notificación previa y sin que Ibercaja esté obligada a actualizar o modificar este documento, aunque las circunstancias de mercado cambiasen dichas opiniones o informaciones.

Este documento tiene carácter confidencial, por lo que no podrá ser distribuido, reproducido o publicado sin la autorización expresa de Ibercaja.



Mejor Gestora de Renta Fija
Finalista Mejor Gestora Nacional
Finalista Mejor Gestora Asset Allocation
Finalista Mejor Fondo Solidario, Ibercaja Sostenible y Solidario



Mejor Plan de Pensiones de Renta Variable Global, Ibercaja Bolsa USA
Finalista Mejor Gestora de Fondos de Pensiones

EL BANCO DEL *vamos*