



FONDOS IBERCAJA

Los Premios Expansión-AllFunds Bank reconocen la gestión de activos de Ibercaja

Nº 36. JUNIO 2023

Evolución de los activos financieros

El devenir de los mercados en **mayo** ha venido **marcado por la fortaleza del dólar** y el buen comportamiento de las **acciones cuyo negocio se ve fortalecido por el desarrollo de la inteligencia artificial**. En renta fija, los mercados han dibujado un recorrido de ida y vuelta, con movimientos al alza en las curvas en la primera quincena, sobre todo tras los datos de inflación de Reino Unido; y cesiones en la última semana tras publicarse los datos de precios de los países de la Zona Euro y aclararse las negociaciones sobre el techo de deuda en EE.UU.

En conjunto, destacaríamos:

- ✓ **La renta variable rompe la racha de mejor comportamiento de Europa sobre EE.UU.** El peso de las grandes tecnológicas y de medios en los índices americanos ha sido determinante en este resultado relativo. Europa acaba con caídas y EE.UU. plano (S&P-500). Japón es el mercado de moda tras el aumento de las inversiones de Warren Buffet en el país. China sigue penalizada por la falta de inercia en los datos macro tras la reapertura post Covid 0.

- ✓ **Por sectores, el sesgo ha girado hacia crecimiento** (al contrario que en abril, donde los sectores defensivos fueron los de mejores resultados): tecnología y servicios de comunicación son los que presentan un claro mejor comportamiento; consumo cíclico también supera al mercado. Energía es el que más cae en mayo.

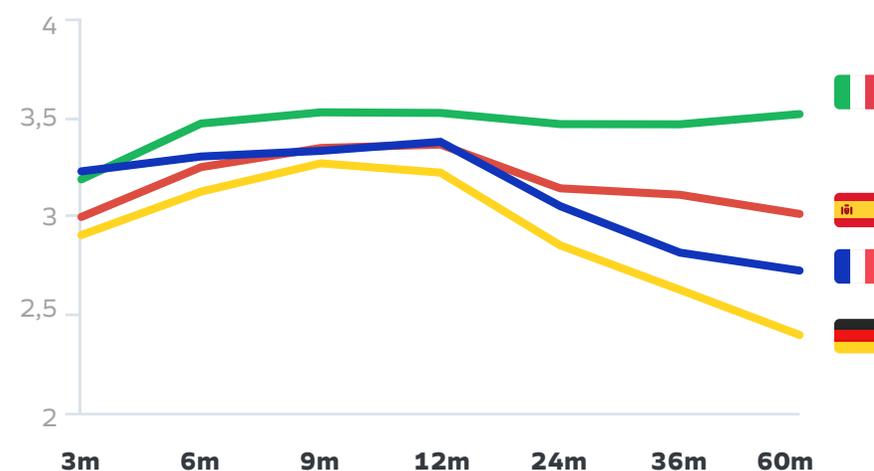
Renta variable: comportamiento sectorial

ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO
C. DISCRECCIONAL 12,9%	TECNOLOGÍA 2,6%	TECNOLOGÍA 7,3%	C. NO CICLICO 2,2%	TECNOLOGÍA 2,2%
SERV. COMUNICACIONES 11,3%	INDUSTRIALES 1,7%	SERV. COMUNICACIONES 6,2%	ENERGÍA 2,1%	SERV. COMUNICACIONES 2,1%
MATERIAS PRIMAS 8,9%	FINANCIERAS 0,6%	UTILITIES 2,3%	SANIDAD 1,7%	C. DISCRECCIONAL 1,7%
TECNOLOGÍA 8,4%	C. DISCRECCIONAL 0,4%	C. NO CICLICO 2,0%	SERV. COMUNICACIONES 1,2%	MSCI WORLD 1,2%
INMOBILIARIO 7,6%	C. NO CICLICO 0,2%	C. DISCRECCIONAL 1,2%	UTILITIES 1,1%	INDUSTRIALES 1,1%
FINANCIERAS 7,1%	MSCI WORLD 0,1%	SANIDAD 0,5%	FINANCIERAS 1,0%	SANIDAD 1,0%
MSCI WORLD 5,4%	SANIDAD -1,6%	MSCI WORLD 0,3%	INMOBILIARIO -0,1%	FINANCIERAS -0,1%
INDUSTRIALES 4,2%	COMUNICACIONES -1,6%	INDUSTRIALES -0,7%	MSCI WORLD -0,1%	INMOBILIARIO -0,1%
ENERGÍA 1,4%	UTILITIES -2,2%	MATERIAS PRIMAS -1,6%	INDUSTRIALES -1,2%	UTILITIES -1,2%
C. NO CICLICO -0,5%	ENERGÍA -2,5%	ENERGÍA -4,5%	C. DISCRECCIONAL -1,6%	C. NO CICLICO -1,6%
UTILITIES -1,4%	MATERIAS PRIMAS -3,0%	INMOBILIARIO -5,2%	TECNOLOGÍA -1,8%	MATERIAS PRIMAS -1,8%
SANIDAD -2,2%	INMOBILIARIO -3,3%	FINANCIERAS -10,4%	MATERIAS PRIMAS -2,4%	ENERGÍA -2,4%

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

- ✓ El euro corta también su racha de buen comportamiento. Las posiciones cortas en dólares eran importantes a finales de abril y la rotura de las líneas de tendencia ha provocado su cierre.
- ✓ Los **diferenciales de crédito** de compañías con grado de inversión (BBB- o superior) **se mantienen estables** en el conjunto del mes, aunque se ampliaron casi 10 pb la primera semana (referencias europeas a 5 años). Los de compañías de alto rendimiento acaban ligeramente más estrechos, aunque también tuvieron su momento de estrés los primeros días de mes cuando llegaron a ampliarse 34 p.b.
- ✓ Las **curvas de deuda pública europeas** se desplazan al alza en sus vencimientos hasta 4 años, más en los tramos más cortos, y se mantienen estables en el resto de la curva. Las primas de riesgo española e italiana se mantienen estables. La aportación interna de la cartera compensa estos movimientos y hace que los fondos con carteras de deuda pública registren ganancias en el mes.

Curvas gobierno Zona Euro



	3m	6m	9m	12m	24m	36m	60m
— Italia	3,18	3,47	3,53	3,52	3,46	3,46	3,52
— España	3,00	3,24	3,34	3,36	3,14	3,11	3,01
— Francia	3,23	3,31	3,33	3,38	3,05	2,81	2,72
— Alemania	2,90	3,13	3,27	3,22	2,85	2,62	2,39

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

- ✓ Los precios de las materias primas siguen cayendo: la referencia Brent del crudo cae un 9%, la WTI (americana) un 11%, el cobre un 6% y el hierro un 7%. El índice *CRB All commodities* cae un 1%, amortiguado por las subidas en textiles, alimentos y ganado.

Techo de Deuda o ¿de qué nos hemos hecho expertos este mes?

Parece mentira que en un país tan avanzado financieramente como EE.UU. existan medidas como el **techo de deuda: un límite nominal al máximo de emisión del Tesoro Público** que se negocia independientemente de los presupuestos. Cada varios años nos encontramos ante la encrucijada de que llegue el momento en el que el Tesoro se quede sin dinero produciéndose el temido “Default” o falta de pagos. Se trataría en su caso de un “Default técnico” en contraposición a la falta de voluntad o de capacidad de pago que generaría la quiebra de un país; pero está todo tan interrelacionado que las consecuencias podían ser catastróficas: ¿dejaría la Reserva Federal de

aceptar emisiones del Tesoro como garantía? ¿Cómo se valorarían todos los fondos monetarios americanos? ¿Se consideraría impago el de un acreedor que no puede hacer frente a sus deudas por haber sido a su vez impagado por el estado?

Existen muchas medidas teóricas para paliar los efectos de esta paralización de los pagos del gobierno, pero como no se sabe cuales se implementarían si se diese el caso, los estudios sobre el impacto económico de este evento son bastante ambiguos. El más citado estos días corresponde al del Consejo de Asesores Económicos, una organización que asesora directamente el Presidente de los EE.UU., que cifra el posible efecto sobre el PIB entre un -0,3% y un -6,1%, dependiendo de la duración del conflicto. Se basa en una reacción de los mercados financieros y de la confianza de los consumidores similar a la registrada después de la quiebra de Lehman, pero como no desglosa estas asunciones es difícil de analizar las diferentes elasticidades.

Como **al final ha habido acuerdo**, estas estimaciones nos las tenemos que guardar para otra vez, al menos para dentro de 2 años. No obstante, Fitch puso la deuda americana bajo revisión el pasado 23 de mayo. Si recordamos lo que ocurrió en 2011, S&P bajó el rating de EE.UU. a AA+ después de una resolución similar a la actual, que siguió a una tensión parecida. Así que, aunque el default se haya evitado, el riesgo de una bajada de rating no. Que una segunda agencia de rating le baje el status a EEUU sería muy negativo porque hay muchas instituciones que requieren que dos de las mejores agencias de rating tengan un AAA para poder tener los activos basados en esa geografía en cartera. Adicionalmente, tenemos que hacer 2 análisis adicionales:

- ✓ **¿Qué efecto tendrá el ajuste acordado en gasto público y por lo tanto en crecimiento económico?** Los primeros estudios (MS research) estiman un recorte del gasto mínimo en 2023 (-0,02% del PIB), de un 0,3% en 2024 y de un 0,5% en 2025. Como puede

haber ajustes, hay partidas que no se iban a utilizar (fondos Covid-19) y se retrasarán en el tiempo todo lo posible, el efecto en crecimiento para 2024 puede estar en el 0,2%. No obstante, el acuerdo hace desaparecer una incertidumbre y facilita las negociaciones del presupuesto que se han de producir en septiembre. Con lo cual, hay casas de análisis como Bank of America que ni siquiera han modificado sus previsiones de crecimiento para 2024.

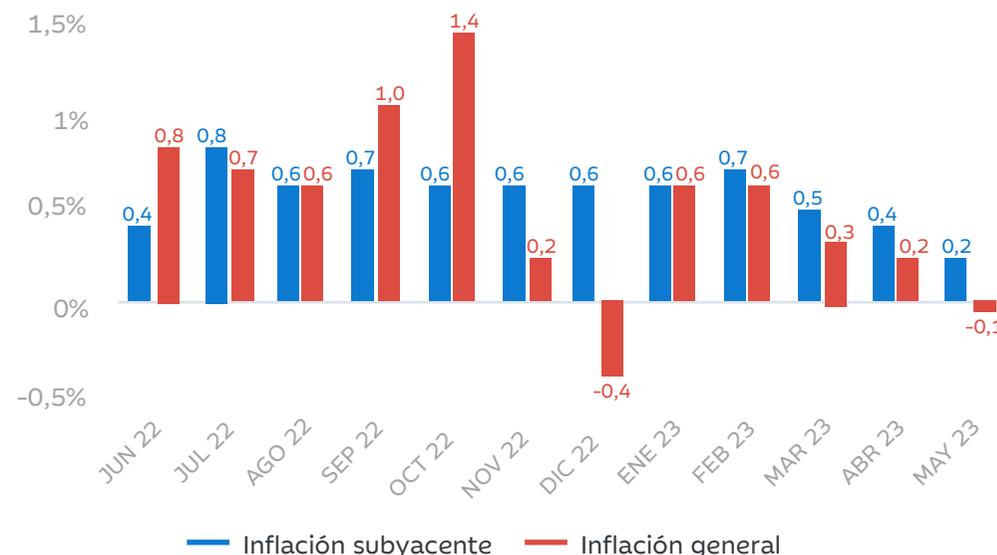
- ✓ **¿Qué efecto tendrá sobre el mercado el “rellenado” de las cuentas del Tesoro americano en los próximos meses?** El Tesoro suele trabajar con alrededor de 800 billones de dólares en sus cuentas y por los problemas con el techo de la deuda prácticamente se ha gastado toda su liquidez. En los próximos meses, se estima que la emisión de **letras y bonos para volver a una situación de mayor normalidad** puede suponer un **aumento de las emisiones por casi un trillón de dólares** en los próximos meses por encima del ritmo habitual. Este **exceso de oferta puede hacer**

subir la rentabilidad de la deuda pública a lo largo de toda la curva, pero mayormente en la parte corta, y tener un efecto similar al de una subida adicional de 0,25%. La Reserva Federal puede tener en cuenta este efecto a la hora de tomar sus decisiones en sus próximas reuniones de junio y julio.

La inflación va por barrios: sorpresa negativa en Reino Unido, mejores datos en la Zona Euro.

La última semana del mes nos ha proporcionado noticias dispares en el tema de precios. En Reino Unido, el dato de abril registró un incremento mensual del 0,8% para situarse en el 8,7% interanual, que es una caída desde el 10,1% de marzo, pero por encima de lo previsto (8,2%). Además, el dato de la inflación subyacente avanza un 1,1% mensual y sube desde el 6,2% al 6,8%. El análisis por componentes refleja cada vez más persistencia en el ritmo inflacionario de la economía, lo que provocará con alta probabilidad una respuesta más severa del Banco de Inglaterra en sus próximas reuniones.

Evolución mensual de la inflación en los últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

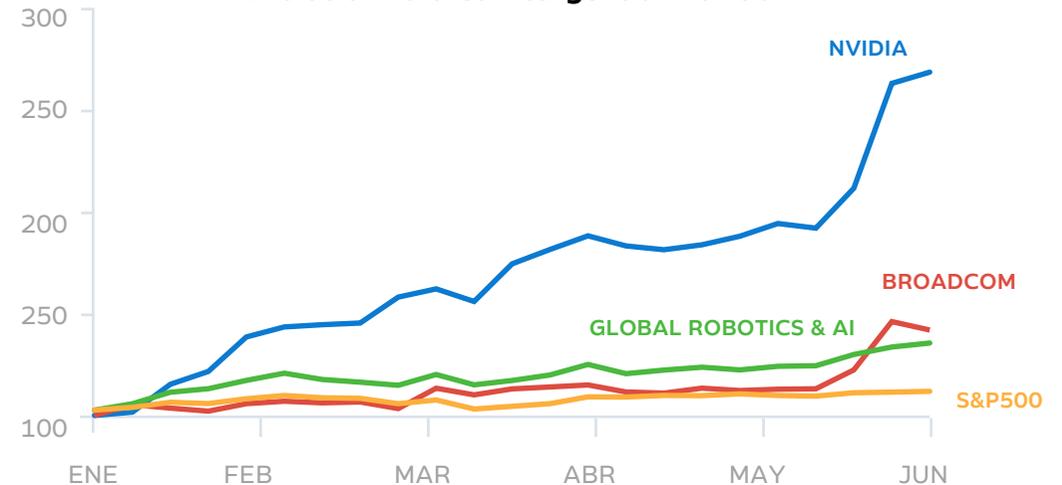
Sin embargo, **las primeras estimaciones de inflación para mayo de la Zona Euro caen más de lo esperado tanto en el dato general (6,1% en los últimos 12 meses Vs 7% en abril) como excluyendo energía y alimentos (5,3% Vs 5,6%)**. El ritmo de crecimiento mensual del dato subyacente (+0,2%) es sensiblemente inferior a la media de los últimos 3 meses (0,5%) y en general al de todo el año. Si

analizamos los datos mensuales desestacionalizados (fuente ECB), el mes que viene se endurece la comparativa para la inflación subyacente y la publicación puede volver a poner nerviosos a los inversores. En términos de inflación general, septiembre y octubre serán los meses con un efecto base menos exigente.

Inteligencia Artificial, ¿la nueva burbuja?

Si utilizamos la inteligencia artificial para conocer de qué hablan las noticias, nos aparece Microsoft, ChatGPT y Alphabet entre los temas más tratados. Si desglosamos **el comportamiento del índice S&P-500 en lo que va de año, los 8 primeros valores por aportación explican más del 100% del resultado del índice en 2023. Todos tienen componente tecnológico y están relacionados de alguna manera con la inteligencia artificial.** Algunos ya la han calificado como la nueva “baby burbuja” y, aunque de dimensiones todavía reducidas, los comportamientos parabólicos de las cotizaciones de algunas empresas empiezan a ser preocupantes.

Evolución valores Inteligencia Artificial



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

Crisis bancaria americana: no news, good news.

Las crisis de confianza estallan de repente y sólo se curan con el tiempo. Que no hayamos hablado todavía de la situación del sistema financiero americano es una buena noticia, pero no significa que el estrés de los bancos regionales se haya

solucionado. Desde finales de abril, con la compra de *First Republic Bank* por *J.P. Morgan*, casi todo el importe financiado a través de la ventana de descuento ha pasado a estar financiado por el fondo de garantía de depósitos; es decir, **buena parte del problema estaba concentrado en este banco**. No obstante, la financiación del programa especial implementado por la *Fed* (préstamos a un año con mejores condiciones que la ventana de descuento) sigue aumentando ligeramente cada semana, a pesar del estigma que utilizarlo conlleva. En conjunto, la financiación de emergencia de la *Fed* baja lentamente y el balance total también ha retomado su senda descendente, pero habrá que seguir atentos a estos datos cada semana para detectar posibles nuevos problemas.

Perspectivas económicas a tener en cuenta

Los inversores siguen convencidos de que una recesión en los próximos trimestres es inevitable, pero, sin embargo, ni los datos macro ni los micro les dan por ahora la razón. Este hecho está generando cierta relajación en el posicionamiento de las carteras que en muchos casos son más optimistas de lo que el consenso macro vendría a indicar. El espectacular comportamiento de los sectores de tecnología y servicios de comunicación durante el mes podría ser un ejemplo. Adicionalmente, las carteras guiadas por control de riesgo siguen aumentando su exposición al calor de las bajas volatilidades registradas. En este escenario, **nuestro posicionamiento sigue siendo neutral en renta variable y positivo en renta fija.** Creemos que estamos ante un **gran momento para reducir las posiciones en cuenta y alargar ligeramente la duración de nuestras inversiones en renta fija.**

En renta variable nos mantenemos cautos porque creemos que **todo el endurecimiento monetario de los últimos trimestres se debería manifestar en los datos de actividad de los próximos trimestres.**

Creemos que el mercado se está quedando con lo bueno (las bajadas de tipos) sin importarle el descenso de beneficios que esos peores datos macro deberían conllevar. Aun así, y **con una visión de medio y largo plazo, creemos que es un buen momento para volver a apostar por carteras mixtas.** Invertir con una visión de largo plazo y hacerlo a través de aportaciones periódicas son la mejor forma de evitar sesgos conductuales. La aportación de la cartera de renta fija da ahora mayor soporte a estos fondos para afrontar la volatilidad de los mercados financieros y hacer más “fácil” el camino para los inversores.

¿Cómo evolucionan las perspectivas macro?

Este mes hemos tenido la revisión de las perspectivas macro oficiales de la Comisión Europea. La mejor entrada en el año y la actividad del primer trimestre provocan subidas de estimaciones generalizadas para el crecimiento de 2023, quedando 2024 prácticamente sin cambios. Alemania y Francia, sin embargo, no ven alteradas significativamente sus previsiones.

Previsión crecimiento económico de la Comisión Europea

2022			2023			2024		
ALEMANIA								
2022	2023	2024	2023	2024				
1,9	0,2	1,4	0,0	0,1				

2022			2023			2024		
FRANCIA								
2022	2023	2024	2023	2024				
2,6	0,7	1,4	0,1	0,0				

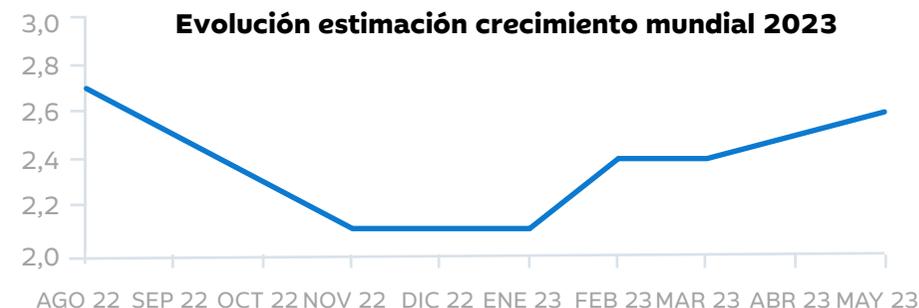
2022			2023			2024		
ESPAÑA								
2022	2023	2024	2023	2024				
5,5	1,9	2,0	0,5	0,0				

2022			2023			2024		
ITALIA								
2022	2023	2024	2023	2024				
3,8	1,2	1,1	0,4	0,1				

2022			2023			2024		
ZONA EURO								
2022	2023	2024	2023	2024				
3,5	1,1	1,6	0,2	0,1				

■ PIB ■ Variaciones respecto previsiones Feb 2023

Adicionalmente, durante el mes se han publicado revisiones de las estimaciones de crecimiento del primer trimestre tanto en EE.UU. como en la Zona Euro, y se han ido conociendo más datos de la evolución de economía china. En conjunto, las perspectivas de crecimiento de consenso para 2023 suben ligeramente, pero a costa de ligeros recortes en las estimaciones de 2024.



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

En cuanto a las encuestas de confianza empresarial, el sentimiento es mixto, con **claros signos de ralentización de la actividad manufacturera global** y con el sector servicios aguantando en zona de expansión.

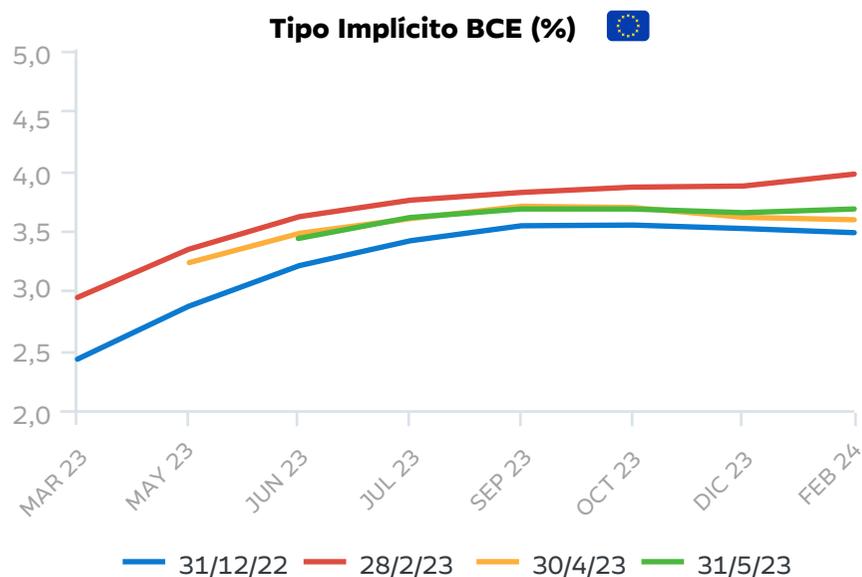
Indicador adelantado actividad económica (PMI)

	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY
 Compuesto	53,6	52,3	47,7	44,6	49,5	48,2	46,4	45,0	46,8	50,1	52,3	53,4	54,5
Manufacturero	57,0	52,7	52,2	51,5	52,0	50,4	47,7	46,2	46,9	47,3	49,2	50,2	48,4
Servicios	53,4	52,7	47,3	43,7	49,3	47,8	46,2	44,7	46,8	50,6	52,6	53,6	55,1
 Compuesto	54,8	52,0	49,9	48,9	48,1	47,3	47,8	49,3	50,3	52,0	53,7	54,1	53,3
Manufacturero	54,6	52,1	49,8	49,6	48,4	46,4	47,1	47,8	48,8	48,5	47,3	45,8	44,8
Servicios	56,1	53,0	51,2	49,8	48,8	48,6	48,5	49,8	50,8	52,7	55,0	56,2	55,9
 Compuesto	42,2	55,3	54,0	53,0	48,5	48,3	47,0	48,3	51,1	54,2	54,5	53,6	55,6
Manufacturero	48,1	51,7	50,4	49,5	48,1	49,2	49,4	49,0	49,2	51,6	50,0	49,5	50,9
Servicios	41,4	54,5	55,5	55,0	49,3	48,4	46,7	48,0	52,9	55,0	57,8	56,4	57,1
	2022						2023						

Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión

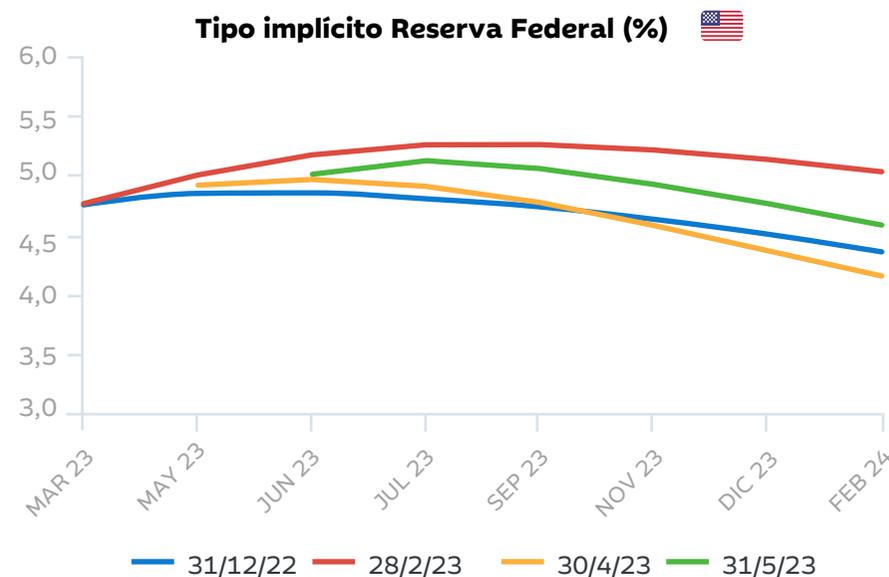
¿Cómo han evolucionado las previsiones de tipos?

Las previsiones de tipos en la Zona Euro permanecen prácticamente sin cambios en mayo, aunque durante el mes sí que se habían puesto en precio alguna subida adicional. Según el modelo de Bloomberg, el mercado anticipa una subida de 0,25% en la próxima reunión del BCE del 15 de junio (94% de probabilidades) y otra más en su reunión del 27 de julio (70%).



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Las previsiones de tipos en la EE.UU sí que giran al alza, aunque hay que tener en cuenta que para el cierre de abril, *J.P. Morgan* todavía no había comprado *First Republic Bank* y el mercado anticipaba bastantes bajadas. Según el modelo de Bloomberg, el mercado anticipa mantenimiento de tipos en la reunión del 14 de junio (70% de probabilidades) y una subida en la reunión del 26 de julio (70%).



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

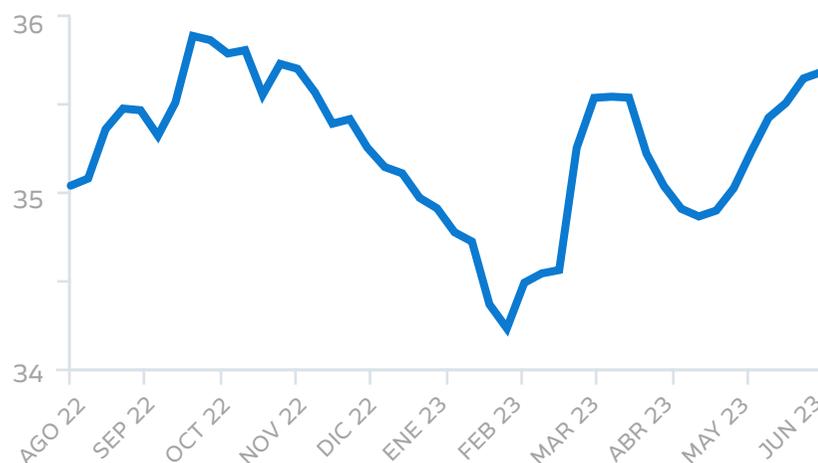
¿Cómo evolucionan las estimaciones de beneficios empresariales?

En mayo, las previsiones de beneficios para la bolsa europea vuelven a desafiar a los malos augurios macro y superan los máximos alcanzados a principios de marzo, antes del inicio de los problemas financieros de los bancos americanos.

Las estimaciones para los resultados de 2023 suben un 2% en el mes.

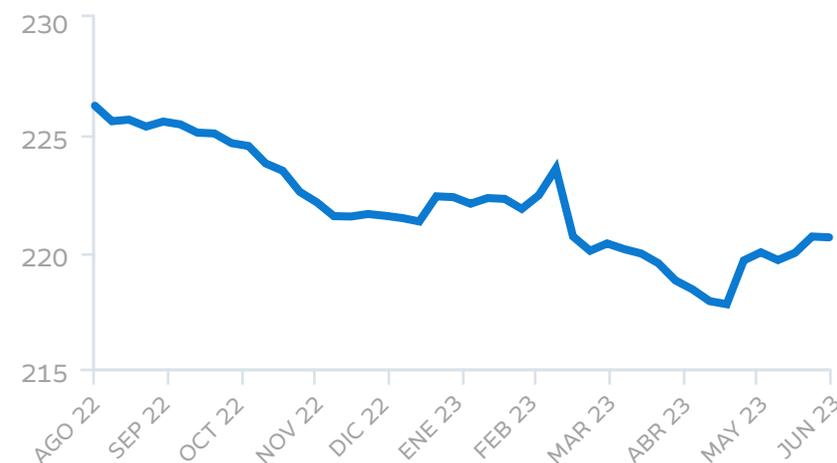
En EE.UU, la tendencia es menos positiva, aunque las estimaciones de resultados de 2023 también aumentan en mayo en un 0,4%.

Previsión de beneficios 2023 STOXX 600



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

Previsión de beneficios 2023 S&P500



Fuente: Bloomberg, Ibercaja Gestión.

La ratio de revisión de beneficios sube de 0,66x a 0,77x, prácticamente revirtiendo la caída de abril. Es decir, por cada tres revisiones positivas se registran 4 negativas. La media de los últimos 3 meses permanece estable en 0,74x (por tercer mes consecutivo). El cociente se sitúa por encima de 1 en Europa (1,2x), EE.UU. (1,07x) y Japón (1,02x); mientras que en Asia ex Japón (0,53x) y Emergentes (0,57x) empeora ligeramente en mayo.

Por sectores, la ratio mejora en 12 de los 16 sectores globales. El dato más alto se registra en utilities (1,06x) y el más bajo en equipamiento de tecnología (0,42x).

Con estos datos y el comportamiento de los mercados, la valoración de la bolsa se coloca en 16,2 veces los beneficios de los próximos 12 meses la Bolsa desarrollada; 18,2x, la estadounidense; 12,3x, la zona euro; 14,1x, la japonesa; 10,4x, la británica; y 11,8x, la emergente. Sigue siendo la bolsa norteamericana la que presenta una valoración más exigente, pero su distribución sectorial le puede favorecer en un entorno de desaceleración económica como el que prevemos.

Conoce nuestro posicionamiento

Perspectivas Variación A tener en cuenta

Renta Fija

+

→

Positivos en deuda pública y en crédito grado de inversión por su rentabilidad potencial y menor riesgo.

Deuda Pública

++

→

Continuamos viendo oportunidades en la parte corta de la deuda periférica europea.

Renta Fija Privada

Grado de inversión

+

→

Balances sólidos y liquidez son factores clave en la selección de compañías.

Baja calidad crediticia

N

→

Las empresas más endeudadas y cíclicas pueden verse afectadas por la situación macroeconómica.

Renta Variable

N

→

Las incertidumbres macroeconómicas, el tensionamiento de condiciones financieras y la disminución del ahorro de los hogares nos hacen ser cautos.

EE.UU



N

→

La bolsa norteamericana sigue siendo la que presenta una valoración más exigente, pero su distribución sectorial le puede favorecer en relativo en un entorno de desaceleración económica como el que prevemos.

Europa



N

→

Mercado más atractivo por valoración y por momentum de revisión de estimaciones de beneficios. Su perfil más cíclico le puede perjudicar ante una desaceleración económica.

Emergentes



+

→

China se recupera más lento de lo esperado. A medio plazo sigue siendo el área con mayores perspectivas de crecimiento.

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

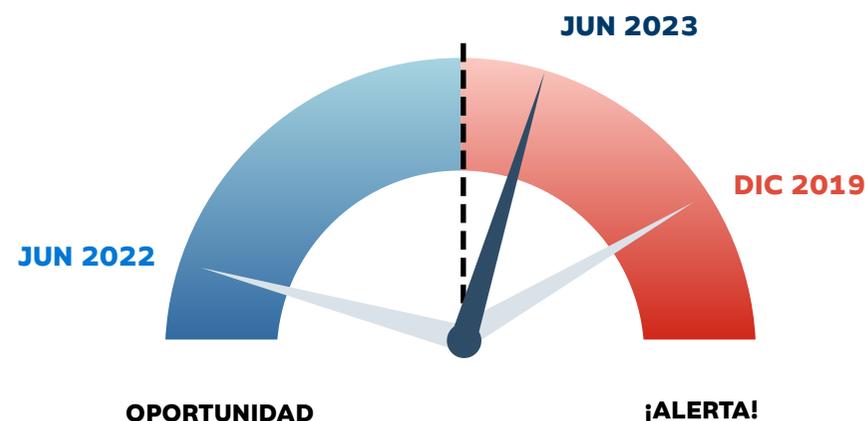
Variación: ↑ Mejora → Se mantiene ↓ Empeora

Mayo ha sido el ejemplo típico de comportamiento en unos mercados que podríamos calificarlos de **“fatigados”**, dónde **tan sólo la temática asociada a tecnología en concreto, inteligencia artificial ha brillado**, volviéndose a poner de manifiesto que cada vez es más difícil mantener una fuerte dirección en los mercados, ya que las dudas sobre el entorno económico son elevadas. Asimismo, la incertidumbre asociada al techo de la deuda en EE.UU. también ha pesado.

Destacamos los siguientes puntos:

- ✓ En cuanto a **sentimiento de mercado**, sí ha existido una mejora en el sentimiento alcista.
- ✓ Los **flujos de inversión** siguen siendo bastante tímidos.
- ✓ En cuanto a **posicionamiento**: la exposición todavía no es muy relevante hacia activos de riesgo, sin embargo, la baja volatilidad, que de nuevo alcanza mínimos de los últimos años, hace que los inversores eleven sus posiciones, por lo que en este sentido sirve de soporte de mercado.

- ✓ Por último, los **indicadores de mercado** siguen en niveles de cierto stress especialmente cuando comparamos el mercado de renta variable frente a la renta fija.



Elaboración propia Ibercaja Gestión

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.



**Ibercaja Dividendo Global
Mejor Fondo de Inversión
de 2022**

XXXIV
**Premios
Fondos**
2023
Expansión  allfunds



**Finalista Mejor Gestora de
Fondos de Pensiones**

EL BANCO DEL *vamos*