



La dirección de la economía, en el punto de mira

Perspectivas del equipo de inversión en renta fija de Fidelity International

Exclusivamente para profesionales de la inversión



Resumen

La Casa Blanca tiene un nuevo inquilino y tanto el Senado como la Cámara de Representantes un nuevo partido con mayoría. La victoria de cualquiera de los dos partidos en las elecciones estadounidenses probablemente iba a ser inflacionista a la vista de los planes de gasto que se manejaban. El mercado ha interpretado que las políticas de Trump son más expansivas y tienen más probabilidades de generar un entorno más negativo para los mercados de renta fija.

Mi inclino a pensar que el problema del déficit se postergará de nuevo y eso podría provocar una sacudida en los mercados de deuda. No está claro si este hecho finalmente hará que el mercado se cuestione la calidad crediticia del Tesoro estadounidense, pero este año ya hemos visto cómo los mercados reaccionaban bruscamente ante inquietudes relacionadas con la oferta.

El presidente Trump ha apuntado que quiere un dólar débil, algo a lo que habría que prestar atención. Estamos en un periodo de cambios en los diferenciales de tipos de interés, pero los movimientos en los aranceles comerciales pueden ejercer más presión sobre los flujos entre las economías. Los aranceles también elevan los riesgos a largo plazo para el crecimiento, lo que podría dar pie a escenarios de estanflación con el paso del tiempo.

Es probable que unos aranceles elevados aumenten los precios en un momento en el que la Reserva Federal está recortando los tipos de interés, lo que complica la situación de la política monetaria. El mercado ha modificado ligeramente sus perspectivas de tipos y ahora espera 100 pb de recortes hasta junio de 2025, mientras que justo antes de las elecciones esperaba que fuera hasta mayo. Eso podría cambiar a medida que los sucesos se vayan digiriendo.

Sin embargo, en lugar de poner el foco en los movimientos de los tipos de referencia a corto plazo, tenemos una guía más instructiva en el tipo terminal que prevé el mercado, es decir, el tipo en el que la economía está en equilibrio, con precios estables y pleno empleo. El mercado espera actualmente que este tipo ronde el 3,5% (aunque eso podría cambiar durante las próximas semanas).

Son unas perspectivas halagüeñas que apuntan a un escenario de aterrizaje suave o ausencia de aterrizaje, dado que la Fed está bajando tipos, el crecimiento estadounidense se mantiene sólido, el desempleo es bajo y la inflación está acercándose a su objetivo. Sin embargo, estos datos son retrospectivos y algunas cifras relevantes, como las del mercado laboral, podrían ocultar grietas.

Para los inversores, lo importante es dónde llega la economía, no el viaje; de hecho, el camino hacia la recesión se parece a un aterrizaje suave mientras se recorre. Cualquier cosa que ponga en tela de juicio la idea de solidez de la economía que maneja el mercado podría provocar movimientos bruscos en los precios de los activos.

El nuevo gobierno estadounidense todavía tiene que dar detalles sobre sus políticas, pero existe el riesgo de que el endurecimiento monetario desarrollado hasta la fecha haya puesto los cimientos de una desaceleración. Si la Fed se ve obligada a mantener los tipos en niveles elevados, la situación podría agravarse.

La exposición a la duración estadounidense podría proteger a los inversores frente a un deterioro de la economía. En deuda corporativa, los inversores deberían ser selectivos y dar preferencia a los títulos de mayor calidad. Las áreas que pueden beneficiarse de la debilidad del dólar, como la duración de los mercados emergentes en moneda nacional, ofrecen oportunidades, pero los inversores deberían estar preparados para ser flexibles en caso de que los riesgos recesionistas propicien una huida hacia la seguridad y tiren al alza del dólar.

Steve Ellis

CIO global del área de Renta Fija



Índice

5

Resumen de la estrategia

Creemos que al mejor comportamiento reciente de la renta fija europea le queda fuelle, debido a la falta de catalizadores para el crecimiento del viejo continente, y mantenemos la sobreponderación en duración en EUR. Hemos pasado a ser más cautos en bonos IG en euros reduciendo nuestra beta de deuda corporativa, ya que pensamos que el estrechamiento de los diferenciales alcanzará su máximo durante los próximos meses.

7

Perspectiva general sobre el entorno macroeconómico y los tipos de interés

Nuestra hipótesis de trabajo para EE.UU. sigue siendo un aterrizaje suave en 2024, pero las perspectivas para 2025 son más inciertas, por lo que mantenemos nuestra sobreponderación en duración estadounidense a la vista de los riesgos para la economía derivados de la política monetaria actual. Seguimos sobreponderando la duración en EUR. Durante las últimas semanas, el mercado ha reconocido las peores previsiones de la zona euro, lo que ha provocado un mejor comportamiento relativo de la renta fija europea. Creemos que este mejor comportamiento relativo va a continuar debido a la ausencia de catalizadores para el crecimiento europeo.

Información importante

Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo.

Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de ellas pueden bajar o subir y el inversor puede recibir menos de lo que invirtió inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros.

Inversiones en bonos: El precio de los bonos depende de los movimientos de los tipos de interés, los cambios en la calificación crediticia de los emisores y otros factores, como la inflación y la dinámica del mercado. En general, cuando los tipos de interés suben, el precio de los bonos cae. El riesgo de impago está ligado a la capacidad del emisor para satisfacer los pagos de intereses y devolver el préstamo al vencimiento. Por lo tanto, el riesgo de impago puede variar entre diferentes gobiernos emisores, del mismo modo que entre diferentes empresas emisoras.

Bonos corporativos: Debido a las mayores probabilidades de impago, una inversión en un bono corporativo es generalmente menos segura que una en deuda pública.

Bonos *high yield*: Los bonos de baja calidad crediticia se consideran bonos de mayor riesgo. Presentan un mayor riesgo de impago que podría afectar a las rentas y al valor del fondo que invierte en ellos.

Mercados extranjeros: Las variaciones de los tipos de cambio afectarán a las inversiones en el extranjero. El valor de las inversiones puede verse afectado por las variaciones de los tipos de cambio.

Coberturas de divisas: La cobertura de divisas se utiliza para reducir de forma sustancial el riesgo de pérdidas derivadas de movimientos desfavorables de los tipos de cambio en las posiciones en monedas que no sean la moneda de contratación. La cobertura también tiene como efecto limitar las ganancias cambiarias potenciales que se pueden conseguir.

Mercados emergentes: Las inversiones en los mercados emergentes pueden ser más volátiles que en otros mercados más desarrollados.

Derivados: Algunas inversiones en renta fija pueden emplear derivados y ese hecho puede conllevar apalancamiento. En estas situaciones, la rentabilidad puede aumentar o disminuir en mayor medida que en otras circunstancias y exponer a los inversores al riesgo de pérdidas económicas si una contraparte utilizada para los instrumentos derivados se ve imposibilitada para afrontar sus obligaciones de pago.

Títulos híbridos: Los títulos híbridos generalmente combinan sensibilidades y exposiciones tanto a la renta variable como a la deuda. Los bonos híbridos son instrumentos subordinados que tienen características propias de la renta variable. Generalmente presentan vencimientos largos (o estos no están acotados) y un calendario de amortización anticipada que aumenta el riesgo de reinversión. Su carácter subordinado los coloca a medio camino entre las acciones y otros títulos de deuda subordinada. Así, además de los factores de riesgo típicos de los bonos, los títulos híbridos también conllevan riesgos como el diferimiento de los pagos de intereses, la volatilidad bursátil y la falta de liquidez. Los bonos convertibles contingentes (CoCos) son títulos de deuda híbridos cuya finalidad es convertirse en acciones o bien ser objeto de amortización del principal cuando ocurren determinados "factores desencadenantes" vinculados a los umbrales de capital regulatorio o cuando las autoridades reguladoras de la entidad bancaria emisora lo consideran necesario. Los CoCos poseen rasgos únicos de conversión en acciones o amortización del principal que están adaptados a la entidad bancaria emisora y a sus obligaciones normativas.

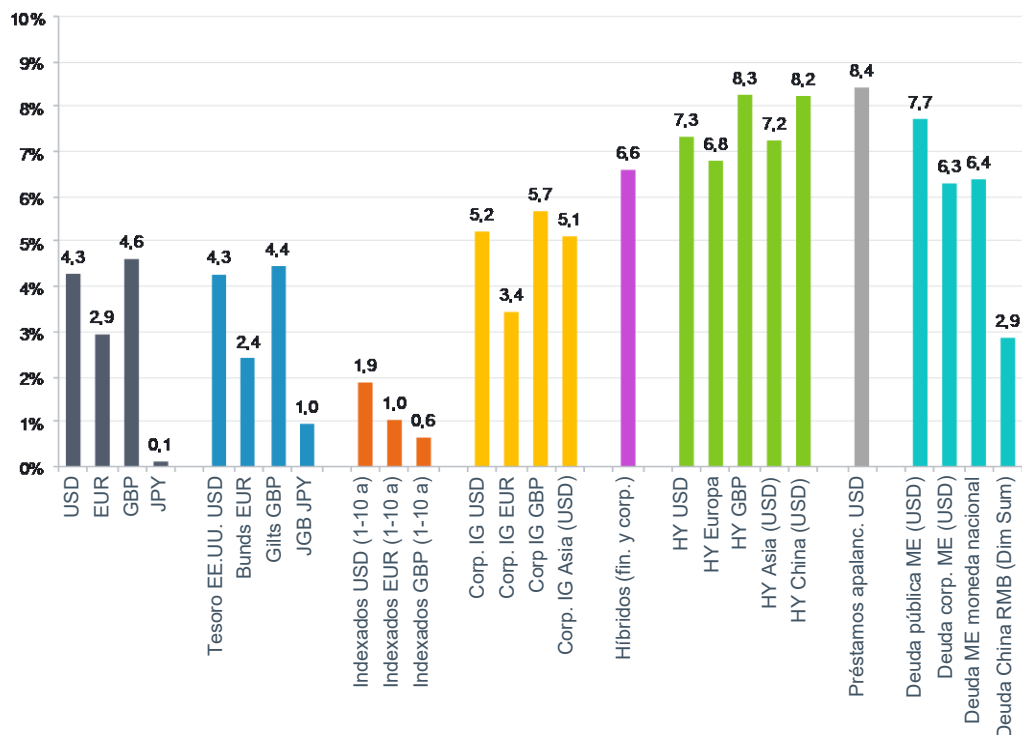
Resumen de la estrategia

El Mensual de Renta Fija contiene un resumen de las perspectivas a medio plazo del equipo de renta fija de Fidelity. Nuestro enfoque de inversión es multiestrategia y los gestores de fondos están sujetos a un marco claro de rendición de cuentas y responsabilidad fiduciaria que cubre todas las decisiones de inversión que se toman en una cartera. Debido a esta discrecionalidad en el trabajo de los gestores de fondos, a veces pueden surgir diferencias entre las estrategias aplicadas y la visión presentada en este documento. Creemos en la gestión de carteras combinando diferentes estrategias de inversión activa, basadas tanto en el análisis descendente como ascendente, de modo que el riesgo no esté dominado por una única estrategia.

Tipos	--	-	=	+	++	Ideas clave
Duración				●		
Tipos del Tesoro de EE.UU.				●		<ul style="list-style-type: none"> Mantenemos la sobreponderación en bonos del Tesoro de EE.UU. desde una óptica discrecional, a tenor de su potencial a medio plazo derivado de las presiones sobre el crecimiento económico.
Tipos EUR - Núcleo					●	<ul style="list-style-type: none"> Mantenemos una sobreponderación fuerte en tipos en EUR (núcleo), ya que la inflación ha sorprendido sistemáticamente a la baja, las tasas de crecimiento han sido menores de lo previsto, sobre todo en Alemania, y los miembros del banco central no se han mostrado abiertamente expansivos en sus declaraciones.
Tipos EUR - Periferia		●				
Tipos GBP				●		<ul style="list-style-type: none"> Mantenemos una pequeña sobreponderación en duración británica, ya que las condiciones son favorables a los recortes de tipos.
Inflación	--	-	=	+	++	
Inflación implícita			●			
Indexados - USD				●		<ul style="list-style-type: none"> Los bonos indexados a la inflación batieron a sus homólogos nominales, ya que la inflación implícita subió debido al aumento de las expectativas de inflación en EE.UU., Europa y el Reino Unido.
Indexados - EUR		●				<ul style="list-style-type: none"> Seguimos largos en duración real del Reino Unido y Europa, pero recortamos nuestra posición en duración real de EE.UU. hasta neutral de cara a las elecciones estadounidenses.
Indexados - GBP				●		<ul style="list-style-type: none"> Seguimos largos en inflación implícita de EE.UU. ya que esperamos que la inflación aumente, sobre todo ahora que Trump podría elevar los aranceles. También estamos largos en inflación implícita británica, ya que esperamos que la inflación suba debido a las medidas contenidas en los presupuestos de otoño, que se espera que incrementen los costes empresariales.
Indexados - JPY			●			
Bonos corp. investment grade	--	-	=	+	++	
Beta de bonos corp. investment grade			●			
Bonos IG en USD		●				<ul style="list-style-type: none"> Por regiones, preferimos los bonos IG de Europa, donde los diferenciales se mueven en niveles más atractivos desde una óptica histórica comparados con otras regiones, sobre todo los bonos IG de EE.UU.
Bonos IG en EUR				●	←	<ul style="list-style-type: none"> Sin embargo, hemos adoptado una mayor cautela en bonos IG en euros reduciendo nuestra beta de deuda corporativa, ya que consideramos que el estrechamiento de los diferenciales alcanzará su máximo durante los próximos meses.
Bonos IG en GBP			●			<ul style="list-style-type: none"> Seguimos encontrando áreas atractivas en bonos IG de EE.UU. y en libras esterlinas con vencimientos cortos, mientras que en bonos IG de Asia estamos muy atentos al mercado primario en busca de oportunidades en áreas que nos parecen interesantes.
Bonos IG asiáticos (USD)			●			
Híbridos corp. y del sector financiero	--	-	=	+	++	
Híbridos corp. y del sector financiero			●			
Bonos convertibles contingentes			●			<ul style="list-style-type: none"> Los títulos con fecha de amortización anticipada próxima son atractivos debido a la inversión de las curvas de rendimientos y al perfil de convexidad favorable en caso de amortización anticipada.
Híbridos corporativos investment grade			●			<ul style="list-style-type: none"> Después de su <i>beta rally</i>, vemos poco margen para que estrechen de forma considerable, pero nos siguen gustando los AT1 con amortizaciones anticipadas próximas, por su gran propensión a amortizarse anticipadamente.
						<ul style="list-style-type: none"> Neutrales en híbridos corp., que han mostrado una relativa resistencia.
Bonos high yield	--	-	=	+	++	
Beta de bonos high yield			●			
Bonos high yield estadounidenses		●				<ul style="list-style-type: none"> Mantenemos una infraponderación táctica en bonos HY de EE.UU. debido a las exigentes valoraciones, a pesar de sus sólidos fundamentales y factores técnicos.
Bonos high yield europeos				●		<ul style="list-style-type: none"> A la vista de su fortaleza técnica y sus sólidos fundamentales, junto con las expectativas de nuevos recortes de tipos, mantenemos una postura favorable a los bonos HY europeos.
Bonos high yield asiáticos			●			<ul style="list-style-type: none"> A pesar de los estrechos niveles de los diferenciales, mantenemos una postura neutral en bonos HY de Asia en un contexto con fundamentales atractivos y rendimientos por encima de la media.
Mercados emergentes	--	-	=	+	++	
Deuda pública en divisa fuerte		●				<ul style="list-style-type: none"> Preferimos duración emergente en moneda nacional, ya que estos mercados siguen ofreciendo rendimientos reales elevados. Recortamos la duración durante las últimas semanas mientras el mercado reevaluaba la trayectoria futura de la Fed en una dirección menos expansiva.
Deuda corporativa en divisa fuerte		●				<ul style="list-style-type: none"> En deuda corporativa, estamos infraponderados en beta, ya que a medio plazo vemos más riesgo de ampliación de los diferenciales que de estrechamiento.
Duración emergente en divisa nacional				●		<ul style="list-style-type: none"> Seguimos siendo neutrales en monedas emergentes y preferimos las apuestas de valor relativo a las grandes posiciones direccionales.
Divisas emergentes			●			
Deuda china en RMB			●			

Rendimientos en las diferentes clases de activos de renta fija

- Activos monetarios
- Deuda pública
- Bonos indexados a la inflación
- Bonos corp. *investment grade*
- Híbridos
- Bonos *high yield*
- Préstamos
- Deuda emergente



Fuente: Fidelity International, Bloomberg, basado en índices de bonos JPM e ICE BofA Merrill Lynch, 31 de octubre de 2024. Se utiliza la TIR a vencimiento en todos los instrumentos excepto los bonos HY y los mercados emergentes (*yield to worst*), los préstamos en USD (rendimiento a tres años) y los bonos indexados a la inflación (rendimiento real). El universo de títulos híbridos se define como un 50% híbridos corporativos y un 50% híbridos del sector financiero.

Resumen de las rentabilidades a 31 de octubre de 2024 (%)

	1 mes	En el año	2023	2022	2021	2020	2019
Deuda pública							
Bonos del Tesoro de EE.UU.	-2,5	1,4	3,9	-12,9	-2,4	8,2	7,0
Deuda pública alemana EUR	-1,3	-0,3	5,1	-17,6	-2,6	3,0	3,1
Deuda pública del Reino Unido	-2,8	-3,3	3,7	-25,1	-5,3	8,8	7,3
Bonos indexados a la inflación							
USD	-1,8	3,2	3,6	-12,6	6,0	11,5	8,8
EUR	-0,8	0,1	5,0	-8,1	6,2	3,1	6,0
GBP	-2,1	-5,0	0,7	-34,4	3,9	11,3	6,5
Bonos corporativos <i>investment grade</i>							
USD	-2,3	3,4	8,4	-15,4	-1,0	9,8	14,2
EUR	-0,4	3,4	8,0	-13,9	-1,0	2,6	6,3
GBP	-1,5	0,7	9,7	-19,5	-3,0	8,7	10,8
Asiáticos en dólares	-1,6	4,2	5	-11,0	0,0	7,6	11,5
Híbridos corporativos y del sector financiero							
Bonos convertibles contingentes	-0,1	10,4	5,7	-11,4	4,7	6,8	17,6
Híbridos corporativos <i>investment grade</i>	0,1	7,0	10,2	-12,9	1,4	3,8	14,2
Bonos <i>high yield</i>							
EE.UU.	-0,6	7,4	13,5	-11,2	5,4	6,2	14,4
Europa	0,4	7,3	13,1	-13,9	3,3	3,6	13,8
Asia	0,2	16,3	-0,1	-13,3	-6,2	8,4	13,2
Mercados emergentes							
Deuda pública emergente en USD	-1,7	6,8	11,1	-17,8	-1,8	5,3	15,0
Deuda corporativa emergente en USD	-0,9	7,6	9,1	-12,3	0,9	7,1	13,1
Deuda emergente en divisa nacional (sin cubrir en USD)	-4,6	0,1	12,7	-11,7	-8,7	2,7	13,5
Bonos RMB chinos	0,1	3,6	3,2	1,9	3,2	3,7	5,6

Fuente: Fidelity International, ICE, Datastream, 31 de octubre de 2024. Se utilizan los índices de bonos de JPM e ICE BofA para las rentabilidades totales. Se utiliza el índice ICE BofA Merrill Lynch Q490 para los bonos *high yield* asiáticos.

Perspectiva general sobre el entorno macroeconómico y los tipos de interés

Análisis mensual

- El PIB de EE.UU. creció un 2,8% en el tercer trimestre, ligeramente por debajo de las expectativas. El IPC de septiembre fue del 2,4%, ligeramente por encima de lo previsto. El deflactor del consumo privado de septiembre fue del 2,1%.
- El BCE recortó su tipo de referencia 25 pb hasta el 3,25%. En septiembre, la inflación de la zona euro subió hasta el 2,0%.
- El IPC del Reino Unido en septiembre descendió hasta el 1,7%, menos de lo esperado y por debajo del 2,2% de agosto. El nuevo gobierno laborista presentó sus primeros presupuestos.

Perspectivas

Los datos publicados recientemente han apuntado nuestra hipótesis de referencia, el aterrizaje suave, y han reducido el riesgo de recesión. A pesar de ser levemente inferior a las previsiones, el crecimiento del PIB de EE.UU. en el tercer trimestre demostró que la economía goza de buena salud. Y la inflación, aunque sigue moderándose, dejó recientemente lecturas superiores a las expectativas. El dato de empleo no agrícola de octubre arrojó un aumento de tan solo 12.000 puestos de trabajo, muy por debajo de los 100.000 previstos. Sin embargo, los huracanes y las huelgas tuvieron mucho que ver con ello, por no mencionar que la lectura del mes anterior superó ampliamente las previsiones y que el desempleo sigue situado en el 4,1%.

Los miembros de la Fed más inclinados al endurecimiento monetario están hablando de una posible pausa en los recortes de tipos debido a la persistencia de la inflación, pero seguimos esperando que la Fed recorte tipos en noviembre y diciembre, aunque las rebajas de 50 pb son altamente improbables. De hecho, la mejora percibida de la salud de la economía y los efectos de riqueza, combinados con la relajación sostenida de las condiciones financieras, han aumentado el riesgo de que retorne la inflación y esta supere el objetivo de la Fed en 2024 y han reforzado la posibilidad de que se dé un escenario sin aterrizaje.

Otro factor a tener en cuenta son las elecciones estadounidenses y el impacto de las políticas que ponga en marcha el ganador. Aunque se han registrado algunas fluctuaciones desde que Kamala Harris se sumó a la carrera, hemos visto pocas variaciones de precios, lo que refleja lo refiado que se prevé que sea el resultado. EE.UU. presenta actualmente niveles récord de déficit en tiempos de paz, y estos probablemente aumenten si alguno de los dos partidos obtiene mayoría tanto en la Cámara de Representantes como en el Senado. A consecuencia de ello, pensamos que resulta prudente reducir el tamaño de nuestras apuestas en tipos de interés, a tenor de la incertidumbre.

La zona del euro está registrando un crecimiento más bajo del previsto a comienzos de año. Durante las últimas semanas, el mercado ha reconocido las peores previsiones, lo que ha provocado un mejor comportamiento relativo de la renta fija europea. Creemos que este mejor comportamiento relativo va a continuar debido a la ausencia de catalizadores para el crecimiento europeo.

Llevamos algún tiempo opinando que el BCE está sobreestimando la trayectoria futura de la inflación y el crecimiento. Las expectativas de inflación del BCE siguen estando por encima de lo que pronostican los mercados de inflación y sus expectativas de crecimiento se han revisado sistemáticamente a la baja en las proyecciones. Esperamos que el banco central continúe con su ciclo de recorte de tipos durante los próximos meses a la vista de los obstáculos para el crecimiento y eso sustenta una posición en duración en euros.

Estrategia	--	-	=	+	++
Duración				●	
Tipos del Tesoro de EE.UU.				●	
EUR núcleo					●
EUR periferia		●			
Tipos GBP				●	

Las previsiones de crecimiento del BCE se han revisado sistemáticamente a la baja

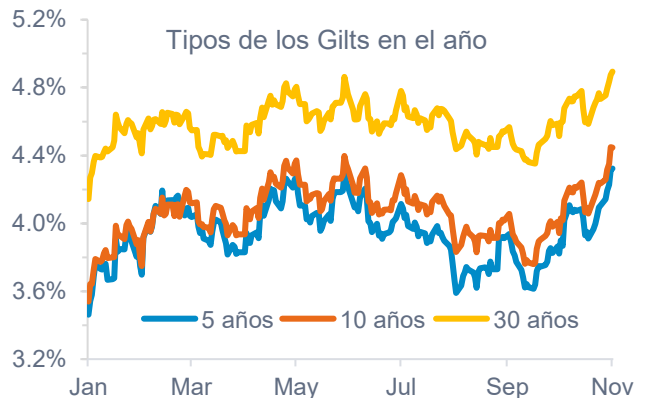


Fuente: Fidelity International, Bloomberg, octubre de 2024.

El Reino Unido, como la zona euro, se enfrenta a unas perspectivas de crecimiento peores que las de EE.UU., un crecimiento de la productividad más bajo y una oferta de mano de obra escasa, lo que está tensionando los mercados laborales y los salarios. El ahorro extraordinario de los hogares es elevado, ya que los consumidores siguen demasiado retraídos para gastar, pero las condiciones cíclicas están mejorando.

El tono general de los presupuestos de otoño del gobierno laborista en el Reino Unido fue negativo y los inversores se centraron en la mezcla formada por el endeudamiento adicional, las consecuencias en el plano tributario y los efectos de los planes de gasto en la inflación. El Gilt a diez años arrancó el mes de octubre ligeramente por debajo del 4% y marcó un máximo intradía por encima del 4,5%, su nivel más alto este año. Mantenemos una ligera sobreponderación en duración británica.

Tipos de los Gilt después de los máximos anuales alcanzados tras el anuncio de los presupuestos



Fuente: Refinitiv, noviembre de 2024.

Información importante

Este material está destinado exclusivamente a profesionales de la inversión y no debe distribuirse al público en general ni ser utilizado por inversores particulares.

Este material se facilita únicamente con fines informativos y está destinado exclusivamente a la persona o entidad a la que se envía. No debe reproducirse ni distribuirse a terceros sin la autorización previa de Fidelity.

Este material no constituye una distribución, oferta o solicitud de contratación de los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, ni una oferta de compra o venta o solicitud de oferta de compra o venta de valores en ninguna jurisdicción o país donde dicha distribución u oferta no esté autorizada o sea contraria a las leyes o normativas locales. Fidelity no garantiza que los contenidos sean apropiados para su uso en todos los lugares o que las operaciones o servicios analizados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por todos los inversores o contrapartes.

Esta comunicación no está dirigida a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tenida en cuenta por dichas personas. Está dirigida exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización. Este material puede contener materiales de terceros suministrados por empresas que no están afiliadas a ninguna entidad de Fidelity (Contenido de terceros). Fidelity no ha participado en la preparación, adopción o edición de dichos materiales de terceros y no respalda ni aprueba explícita o implícitamente dichos contenidos. Fidelity International no se hace responsable de los errores u omisiones relacionados con la información específica proporcionada por terceros.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece información sobre productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Fidelity International no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales. Los servicios, valores, inversiones, fondos o productos mencionados o descritos en este documento podrían no ser adecuados para usted y podrían no estar disponibles en su jurisdicción. Es su responsabilidad asegurarse de que los servicios, valores, inversiones, fondos o productos descritos en el presente documento están disponibles en su jurisdicción antes de dirigirse a Fidelity International.

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros. A menos que se indique lo contrario, todos los productos son suministrados por Fidelity International y todas las opiniones expresadas pertenecen a Fidelity International.

Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Fidelity se limita a ofrecer información acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales.

Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. (autorizada y supervisada por la CSSF, Commission de Surveillance du Secteur Financier).

24ES215 / FIPM 8596