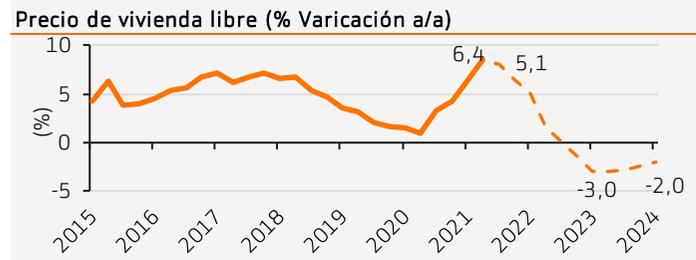


Sector Inmobiliario

Analista: Juan Moreno

Entramos en fase de ajuste. Los precios de vivienda podrían caer -5% en 2 años.

Vivienda	↓	Logístico	→
Oficinas	↓	Hoteles	→
C. Comerciales	↓	Cotizado	↓



SOCIMIs	Recom.	Precio Mercado	Precio objetivo	Potencial
Inm. Colonial	Comprar	4,66	6,86	47,2%
Lar España	Neutral	3,94	5,38	36,5%
Merlin Properties	Neutral	7,64	9,79	28,1%

Promotoras	Recom.	Precio Mercado	Precio objetivo	Potencial
Aedas Homes	Neutral	14,02	17,70	26,2%
Metrovacesa	Vender	5,96	7,20	20,8%
Neinor Homes	Neutral	8,01	11,56	44,3%

Prevedemos precios de vivienda -5% y transacciones -18% en los próximos 2 años.

Tras un 2022 todavía al alza en precios de vivienda (+5% estimado), deberían entrar en una fase de ajuste. Prevedemos caídas del -3% 2023e y -2% en 2024e (vs +1% y 0% estimado anteriormente). Esto sería suficiente para ajustar la sobrevaloración que apreciamos respecto a los salarios, teniendo en cuenta además que estos últimos se incrementarán a ritmos superiores a lo habitual, en un entorno de elevada inflación. Los principales detonantes de dicho ajuste serán: (i) Mayor coste de financiación hipotecaria; (ii) Menor tasa de ahorro de los hogares; y (iii) Pérdida de atractivo la inversión en vivienda para alquiler. La actividad inmobiliaria también debería enfriarse, con transacciones -13% 2023e y -5% 2024e, aunque desde niveles máximos de 15 años. El BCE apunta a un ajuste mayor para el conjunto de la Eurozona (-9% en precios de vivienda y -15% en transacciones en los próximos 2 años).

Los activos patrimonialistas sufrirán rebajas de valoraciones.

Prevedemos caídas generalizadas en valoraciones de activos en 2023. Los bancos centrales suben tipos de interés en prácticamente todas las geografías y se incrementa la rentabilidad de activos alternativos, como bonos soberanos. Esto lleva al inversor a exigir mayor rentabilidad a los activos inmobiliarios. Por otra parte, aunque las rentas están vinculadas por contrato a inflación, la capacidad de trasladarla será menor en un entorno de recesión económica. Los activos más penalizados serán oficinas y centros comerciales, dado además el auge del teletrabajo y el comercio electrónico. Los que tienen mayor capacidad de subida de rentas son logístico, centros de datos y salud (residencias de tercera edad y hospitales).

Todavía es pronto para entrar en inmobiliario cotizado, aunque detectamos algunas oportunidades con perspectiva de largo plazo.

El inmobiliario cotizado continuará lastrado en los próximos meses por mayores subidas de tipos, TIR de bonos soberanos al alza, inflación persistente y menor crecimiento económico. Si bien, detectamos algunas oportunidades para inversores de largo plazo y alta tolerancia al riesgo, como Vonovia, Welltower, Prologis y Digital Realty Trust. Las SOCIMIs españolas presentan menor atractivo por elevada exposición a oficinas y centros comerciales. Tan sólo tenemos recomendación de Compra en Inm. Colonial. Por otra parte, bajamos recomendación al sector promotor a Neutral desde Comprar.

Vivienda: Entramos en fase de ajuste de precios

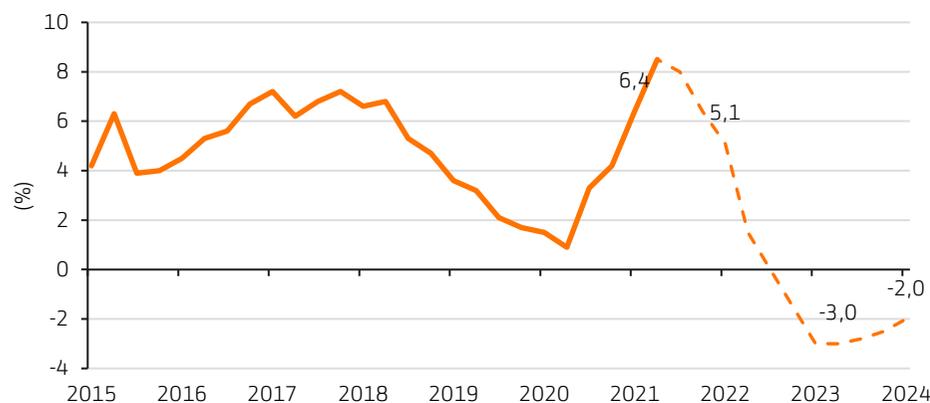
Prevedemos caídas en precios de vivienda de -5% en 2 años.

Los precios de vivienda en España aguantan mejor de lo estimado en la primera mitad del año, lo que nos lleva a revisar al alza nuestras estimaciones para 2022 hasta **+5,1%** (vs +1,0% anterior). Esto supondría **desacelerar ya en el segundo semestre** desde el +8,0% a/a registrado en 2T.

Prevedemos caídas del -3% 2023e y -2% en 2024e (vs +1% y 0% estimado anteriormente). Esto sería suficiente para ajustar la sobrevaloración que apreciamos en relación a los salarios, teniendo en cuenta además que estos últimos podrían incrementarse a ritmos superiores a lo habitual (>2%), en un entorno de elevada inflación. La relación entre precios de vivienda e ingresos familiares medios se encuentra en 8,5x, por encima de la media histórica (20 años) de 7,5x, según datos del Banco de España.

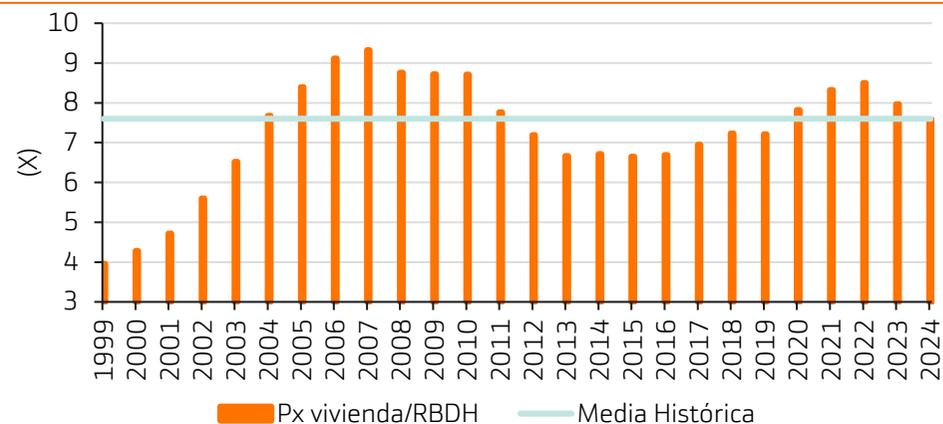
No debemos alarmarnos. **Se trata de un pequeño ajuste, que dista mucho de lo ocurrido en 2007:** (i) Los precios actuales en España son todavía un -11% inferiores a los de 2007, según datos de Idealista, mientras que la Renta Bruta Disponible de los Hogares se ha incrementado +15% desde entonces. (ii) La tasa de esfuerzo hipotecario está en torno al 35% vs >50% en 2007; (iii) La relación entre precios de vivienda e ingresos familiares está en 8,5x vs 9,5x en 2007.

Cuadro 1. Precio de la vivienda libre



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos históricos del INE

Cuadro 2. Precios de Vivienda en relación con los salarios

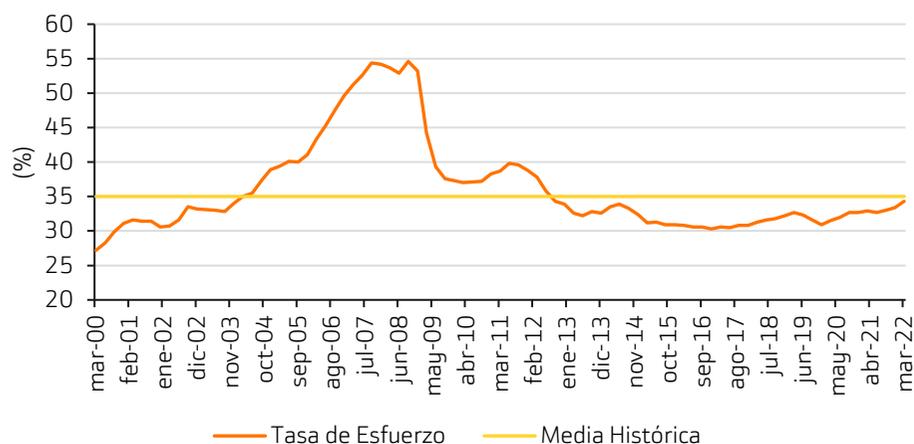


Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del BdE

Los principales detonantes serán:

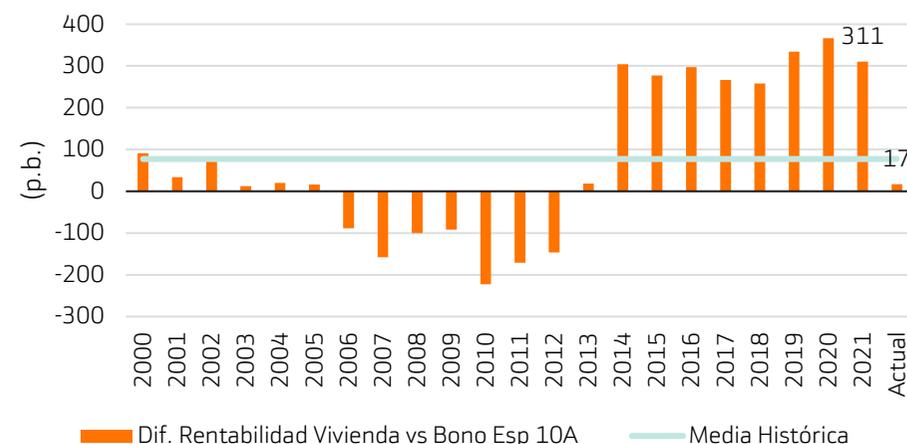
- **Mayor coste de financiación hipotecaria.** El Euribor 12 meses ha pasado del -0,50% en diciembre de 2021 al +2,50% actual. Y las previsiones del mercado lo sitúan por encima del 3% en los próximos meses. Esto se traduce en un incremento de unos 360€ al mes para un nuevo crédito hipotecario (144.000€ de media en España). Como consecuencia, la tasa de esfuerzo se elevará significativamente por encima de la media histórica del 35%.
- **Menor tasa de ahorro de los hogares.** La fuerte inflación en bienes de consumo básico, como energía y alimentación, reduce el poder adquisitivo de los hogares y, por tanto, lleva a menores tasas de ahorro. Los salarios se incrementan +2,2% en 2T (a/a), muy por debajo de la inflación (+10,5% en agosto).
- El fuerte repunte de TIR del bono español a 10 años **resta atractivo a la inversión en vivienda para alquiler.** La rentabilidad bruta de la vivienda en alquiler se mantiene en torno al 3,7% de media en España, mientras la rentabilidad del bono español a 10A se incrementa de forma significativa (3,5% actual vs 0,55% dic-2022). De esta forma, el diferencial de rentabilidades es prácticamente inexistente en estos momentos (17p.b. vs ~70p.b. medio de los último 20 años).

Cuadro 3. Tasa de esfuerzo



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del BdE

Cuadro 4. Rentabilidad vivienda por alquiler vs. Bono español a 10 años



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos de BdE y Bloomberg

La actividad inmobiliaria debería enfriarse... desde niveles máximos de 15 años.

Las **transacciones de vivienda** alcanzarán en 2022 las 610k unidades (máximos desde 2007), apoyadas en la fortaleza de la demanda doméstica y la vuelta del comprador extranjero, que no sólo recupera los niveles previos al virus si no que está en máximos de los últimos 10 años. Si bien, prevemos una fuerte desaceleración en la segunda mitad del año, hasta +8% desde +23% acumulado hasta junio.

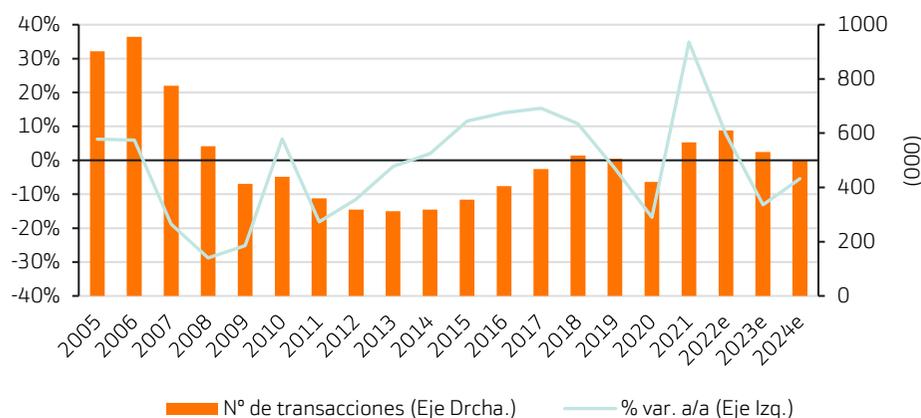
De cara a los próximos años, prevemos un enfriamiento del mercado inmobiliario, con caídas de transacciones del **-13% en 2023e y -5% en 2024e**. A partir de entonces debería **estabilizarse en torno a 500k transacciones al año**, nivel que consideramos sostenible a medio plazo. A diferencia de la crisis inmobiliaria de 2007, en esta ocasión no apreciamos un significativo exceso de oferta.

El mercado de **suelo** debería sufrir también caídas en 2023 y 2024, tanto en precios como en transacciones. Las promotoras extremarán la prudencia y tratarán de proteger sus márgenes a futuro, en un entorno de caída de precios de vivienda, e incremento de costes de construcción y financiación.

El BCE prevé un ajuste superior para el conjunto de la Eurozona.

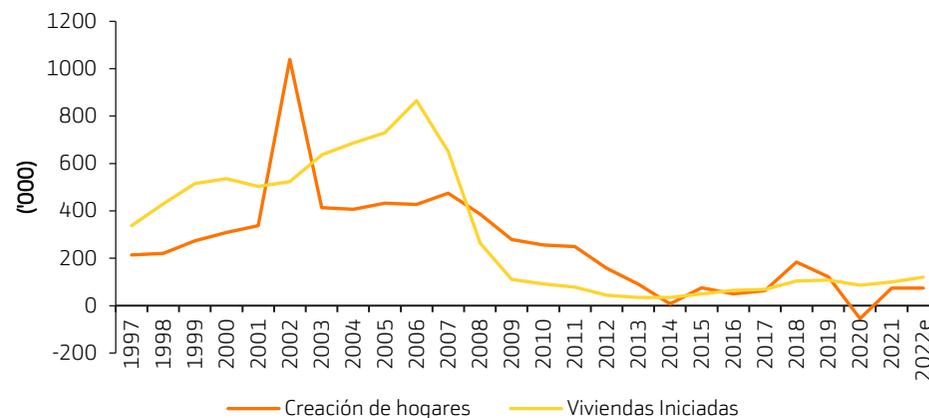
Nuestras previsiones para España apuntan a un ajuste inferior al que prevé el BCE para el conjunto de la Eurozona. Estima que las subidas de tipos de interés llevarán a caídas del -9% en precios de vivienda y del -15% en transacciones de vivienda en el plazo de 2 años. [Link al BCE](#).

Cuadro 5. Transacciones de vivienda



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del INE

Cuadro 6. Creación de hogares y viviendas iniciadas



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del INE y Ministerio de Fomento

Oficinas: Mayor rentabilidad exigida y rentas con escasa capacidad de crecimiento.

Al auge del teletrabajo, se une ahora el **frenazo económico**, por lo que prevemos que la demanda de superficie de oficinas continúe a la baja, al igual que las tasas de **ocupación**. Aunque gran parte de los contratos de alquiler están vinculados a inflación, parece complicado que en este entorno las **rentas** se incrementen, y ni mucho menos a ritmo de la inflación. Por tanto, consideramos altamente probable que la rentabilidad neta de los activos de oficinas se reduzca ligeramente en los próximos trimestres.

El incremento de **tipos de interés** también juega en contra. Por un lado, incrementará los costes de financiación, reduciendo significativamente los beneficios del apalancamiento. Por otra parte, el fuerte incremento de TIR en bonos soberanos, llevará a exigir mayores rentabilidades a los activos (*yield*). En estos momentos, la rentabilidad bruta de los activos *prime* en España es del 3,25%, por lo que apenas ofrece diferencia sobre el bono español a 10A.

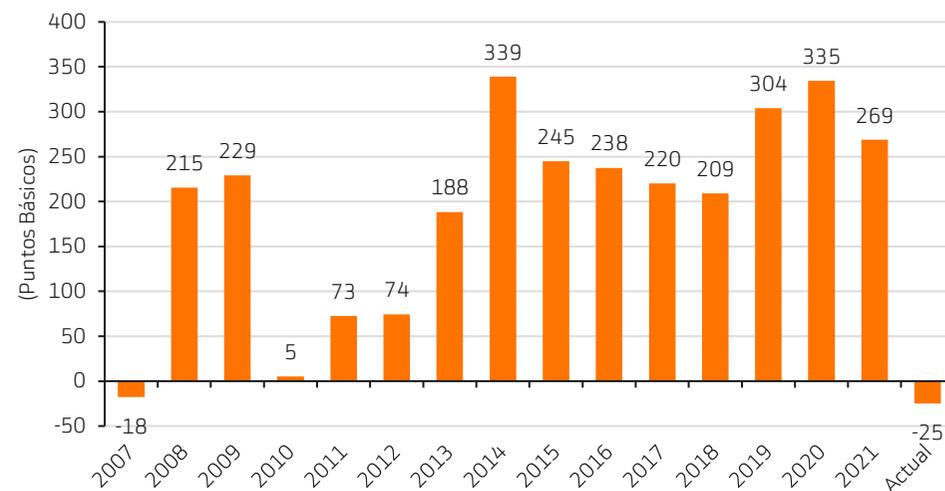
En consecuencia, prevemos una **menor demanda inversora** en activos de oficinas y **rebajas de valoraciones de activos** de entre -10% y -15% en los próximos 24 meses. Los activos en ubicaciones *prime* debería verse menos afectados. Su demanda sufrirá menos por proximidad al cliente e imagen de marca.

Cuadro 7. Rentas (€/m²/mes) y ocupaciones prime en Madrid y Barcelona

	Madrid CBD				Barcelona CBD			
	Rentas	Var (%)	Ocupación	Var (p.b.)	Rentas	Var (%)	Ocupación	Var (p.b.)
2007	40	n.d.	97,5	n.d.	28	n.d.	97,5	n.d.
2008	39	-2,5%	96	-150	25	-10,7%	96	-150
2009	30	-23,1%	94,4	-160	21	-16,0%	94,4	-160
2010	27	-10,0%	91,7	-270	19	-9,5%	91,7	-270
2011	26	-3,7%	91	-70	19	0,0%	91	-70
2012	24,25	-6,7%	90,9	-10	18	-5,3%	90,6	-40
2013	24,25	0,0%	90,9	0	17,5	-2,8%	89,7	-90
2014	25,5	5,2%	91,1	20	17,8	1,7%	92,2	250
2015	27,3	7,1%	93	190	20	12,4%	92,7	50
2016	29	6,2%	92,2	-80	21,5	7,5%	94	130
2017	31,3	7,9%	93	80	23,3	8,4%	96,5	250
2018	34,5	10,2%	93,3	30	25,3	8,6%	97,9	140
2019	36,5	5,8%	93,5	20	27,5	8,7%	98,3	40
2020	36,0	-1,4%	94,7	120	27,0	-1,8%	94,9	-340
2021	36,5	1,4%	92,6	-210	27,5	1,9%	93,9	-100

Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos de JLL

Cuadro 8. Diferencial entre la rentabilidad bruta de oficinas y la del bono español a 10 años



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos de JLL y Bloomberg

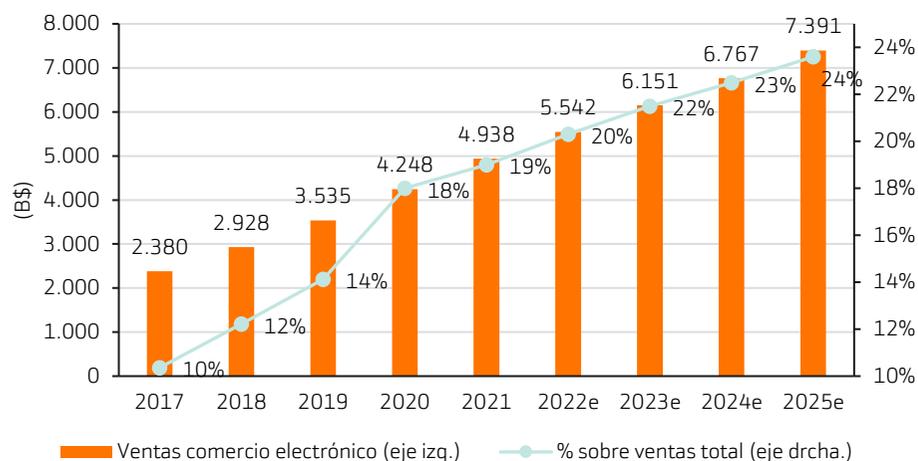
Centros comerciales: El menor consumo pasará factura

Una vez recuperada casi por completo la normalidad en los centros comerciales, tras el paso del virus, ahora la preocupación se centra en el deterioro del **consumo**. La fuerte inflación en bienes de consumo básico, como energía y alimentación, unido a unos mayores costes de financiación, está erosionando el poder adquisitivo y el sentimiento del consumidor. La **Confianza del Consumidor se encuentra en mínimos históricos**, incluso por debajo de los niveles alcanzados en los meses de confinamiento más estricto por el COVID (2020). Por otra parte, el comercio electrónico continúa en ascenso, ganando cuota de mercado sobre el canal físico.

En este entorno, el **principal reto** de los centros comerciales es mantener los niveles de **ocupación** elevados y tasas de esfuerzo de los comercios en niveles razonables. Para ello, renunciarán probablemente a la revisión contractual de las **rentas** en base a inflación y no descartamos incluso posibles rebajas en algunos casos. Los más vulnerables son los centros comerciales no dominantes en grandes ciudades como Madrid y Barcelona, donde la oferta es más elevada.

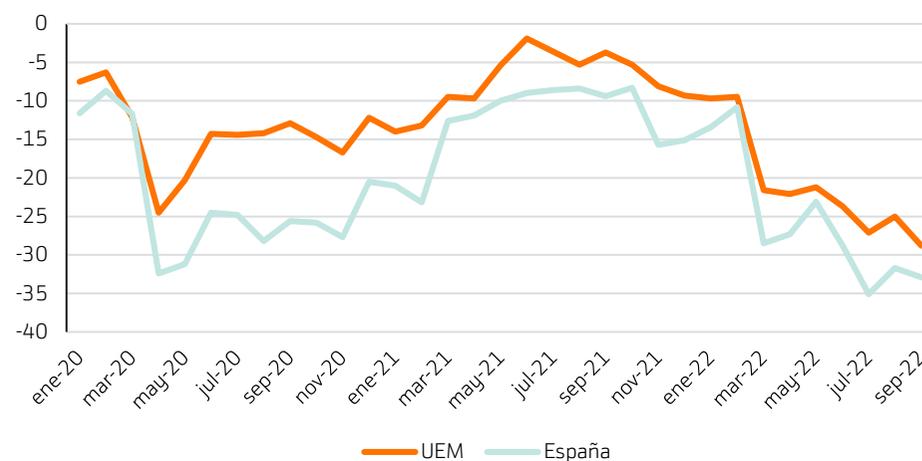
Según nuestros cálculos, las **valoraciones** de activos de centros comerciales ya han caído cerca de -11% a nivel global desde 2020 (-5% en España). Preveemos nuevas rebajas en 2023 y 2024, motivadas en esta ocasión por el fuerte repunte en rentabilidad de los bonos soberanos. **Recomendamos evitar exposición a centros comerciales y tiendas a pie de calle**, mientras que parques de medianas comerciales y supermercados deberían sufrir menos en este entorno.

Cuadro 9. Global: Comercio electrónico y cuota de mercado



Fuente: eMarketer

Cuadro 10. Confianza del Consumidor (índice)



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos de Eurostat

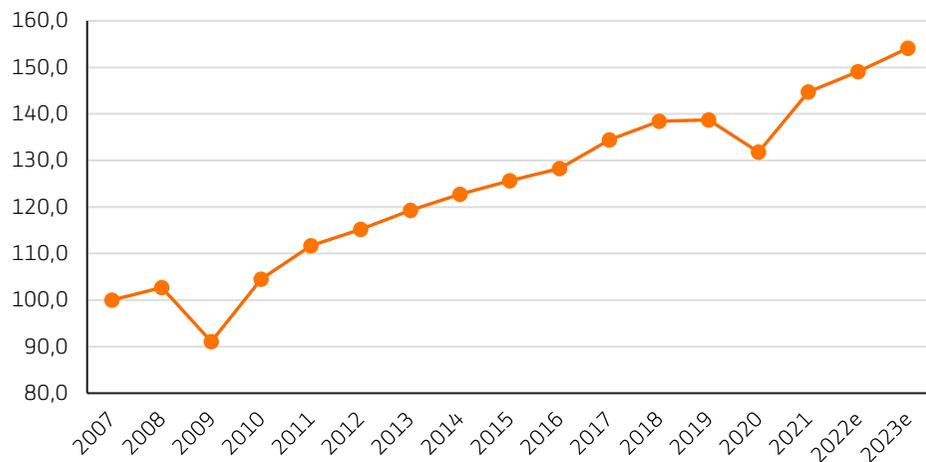
Logístico: Demanda creciente y capacidad de subida de rentas

La demanda de activos logísticos es creciente, favorecida sobre todo por: (i) el auge del comercio electrónico, cuyo crecimiento se prevé sea próximo al +10% anual en los próximos años; (ii) el comercio internacional de mercancías podría crecer +3% en 2022e y 2023e, a pesar de la desaceleración económica global; (iii) Los problemas en las cadenas de suministro hacen especialmente importante el espacio de almacenamiento, de cara a evitar roturas de *stock*. Por otra parte, la oferta es todavía reducida, sobre todo en activos con superficie de más de 20.000m², que son las más demandadas por los grandes operadores logísticos, y los costes de reposición se incrementan.

Otro atractivo de esta tipología de activos es su **gran capacidad de incremento de rentas**. Esto se debe a que el alquiler de instalaciones tan sólo representa en torno al 5% sobre la base de costes totales de las empresas logísticas, por lo que una subida de rentas del 20% tan sólo representarían un incremento del 1,0% sobre los costes totales de estas compañías. Es decir, la actividad empresarial es relativamente poco sensible a la renta. En 2021, las rentas se han incrementado por encima del +15% y el principal operador a nivel global (Prologis) prevé crecimientos próximos al +20% en 2022.

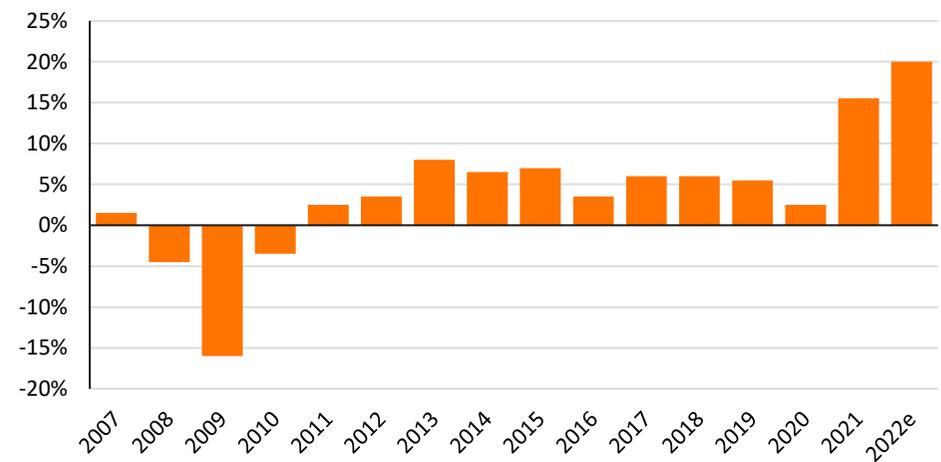
Este incremento de rentas, por encima incluso de la inflación, debería dar soporte a las valoraciones de activos, a pesar del incremento que prevemos en las rentabilidades exigidas a estos activos, en un entorno de mayores tipos de interés.

Cuadro 11. Global: Comercio internacional de mercancías (Base 100=2007)



Fuente: OMC

Cuadro 12. Global: Rentas activos logísticos (% var. a/a)



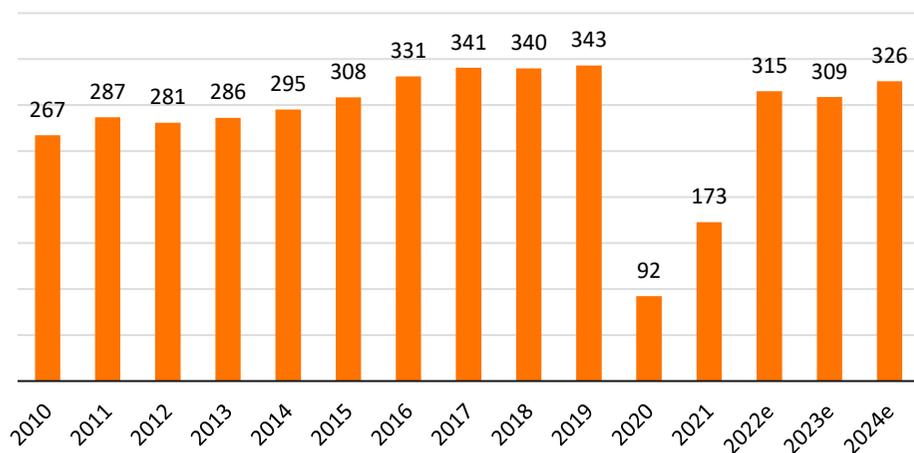
Fuente: Prologis

Hoteles: Proceso de recuperación en "Stand by".

La temporada de verano en España ha sido excepcional, incluso superando los niveles previos al virus en hoteles vacacionales o "resorts", lo que nos lleva a revisar al alza nuestras estimaciones de **pernoctaciones hoteleras** para 2022 (+8% hasta 315M). Supone recuperar el **92% de los niveles previos al virus**. Sin embargo, prevemos que en 2023 se produzca una **pausa en el proceso de recuperación**. Aunque la temporada de invierno será buena, por visitantes del norte de Europa huyendo de precios de energía desorbitados, el verano será más complicado. El **consumo** sufrirá en un entorno de elevada inflación y mayores costes de financiación. Por ello, **rebajamos nuestras estimaciones para 2023 y 2024**, hasta 309M (-5% vs anterior) y 326M (-8% vs anterior). De esta forma, la recuperación de niveles previos al virus se demoraría hasta 2025 (vs 2024 anterior). Cabe recordar que 2019 marcó un máximo histórico de visitantes en España, con 84M de turistas extranjeros.

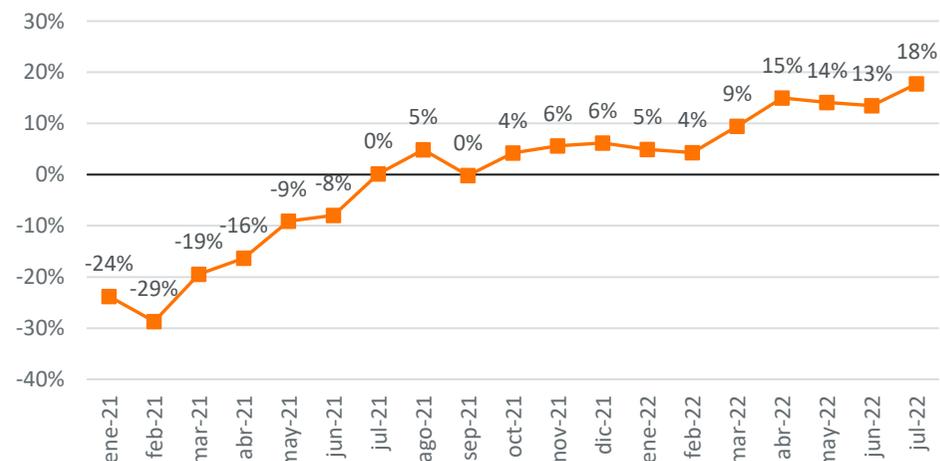
Los hoteles son los activos que más han visto recortadas sus valoraciones, hasta **-15% en algunos casos**, por la situación de venta forzosa en la que han quedado algunos hoteles tras la pandemia y las necesidades de liquidez del sector. Los **mayores costes de financiación** continuarán fomentando el proceso de desapalancamiento, vía operaciones de *sale&lease* y *sale & management*. Como consecuencia, **el valor de los activos hoteleros seguirá presionado a la baja** durante más tiempo del inicialmente previsto.

Cuadro 13. Pernoctaciones Hoteleras en España (Mn)



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del INE

Cuadro 14. Ingreso por habitación ocupada (ADR) (% var vs 2019)



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del INE

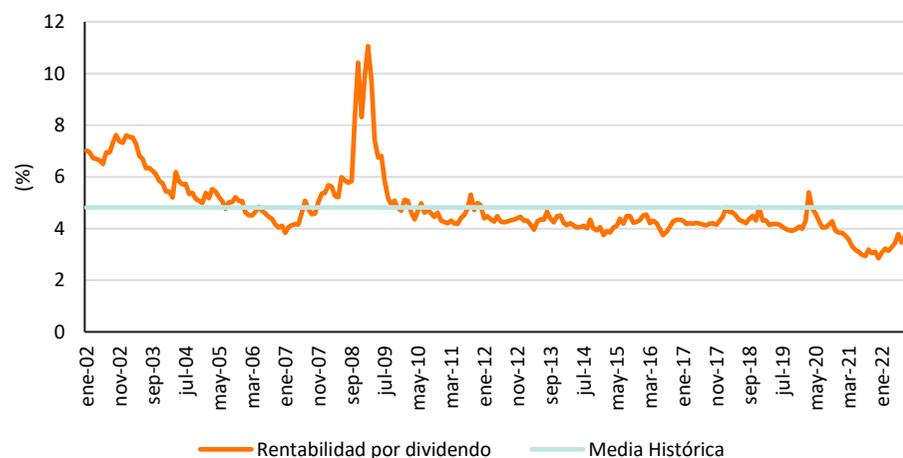
Inmobiliario cotizado todavía en fase de ajuste, aunque hay oportunidades a largo plazo

El sector inmobiliario se encuentra en **fase de ajuste**, ante el fuerte incremento de tipos de interés. Por un lado, activos alternativos como los **bonos soberanos**, ofrecen ahora retornos más atractivos, lo que lleva al inversor a exigir mayor rentabilidad por dividendo. Por otro, existen dudas sobre la sostenibilidad de los mismos, por **menor crecimiento económico global** y **mayores costes de financiación**. Además, las compañías pierden capacidad de desapalancamiento vía venta de activos, al reducirse la actividad inversora. Esto explica las fuertes caídas del sector inmobiliario este año, del -20% YTD (EPRA NAREIT Developed Index).

Consideramos que todavía es pronto para entrar en el sector. Continuará lastrado en los próximos meses, por deterioro aún mayor de las expectativas. La rentabilidad por dividendo exigida a las inmobiliarias cotizadas todavía tenderá a incrementarse algo, hasta niveles próximos al 5% de media global vs 4,4% actual.

Si bien, detectamos algunas **oportunidades** para inversores de largo plazo y alta tolerancia al riesgo. **Vonovia**, líder europeo de residencial en alquiler, descuenta ya un escenario excesivamente negativo, con rentabilidad por dividendo estimada superior al 7% y descuento del 60% sobre valoración de activos (NAV). En EE.UU, destacamos: (i) **Welltower**, relacionada con salud, sobre todo residencias de ancianos; (ii) **Prologis**, líder mundial de activos logísticos; (iii) **Digital Realty Trust**, especializada en centros de datos. Aunque su rentabilidad por dividendo no es especialmente atractiva, presentan fuerte capacidad de crecimiento.

Cuadro 15. Rentabilidad por dividendo media del FTSE Naerit Developed Index



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos de FTSE EPRA NAREIT

Cuadro 16. Selección de REITs internacionales

	Vonovia	Welltower	Prologis	Digital Realty Trust
Geografía	ALE	EE.UU.	Global	EE.UU.
Divisa	€	\$	\$	\$
Tipología de activos	Residencial en alquiler	Salud (Res. 3ª Edad)	Logístico	Centros de datos
P. Mercado	19,2	57,9	100,4	89,2
NAV/acción	62,5	n.d.	145,7	140,5
Prima/desc. Vs. NAV	-69,3%	n.d.	-31,1%	-36,5%
Rent. por Dividendo:				
2022e	7,2%	3,8%	3,0%	4,8%
2023e	7,6%	4,1%	3,2%	5,0%
2024e	8,1%	4,4%	3,6%	5,3%

Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con estimaciones de Reuters

Las principales **SOCIMIs cotizadas españolas** (Inmobiliaria Colonial, Merlin Properties y Lar España) presentan **menor atractivo en este entorno**, por su elevada exposición a oficinas y centros comerciales, con demanda a la baja, menor capacidad de incremento de rentas y riesgo de rebajas en las valoraciones de activos. Tan sólo tenemos recomendación de Comprar en **Inm. Colonial**, cuyas rentas y valoraciones podrían sufrir menos por la ubicación *prime* de sus activos. Su rentabilidad por dividendo es superior al 5% 2023e y cotiza con un descuento del 59% sobre NAV.

Cuadro 17. Principales SOCIMIs españolas

	Recomendación	P. Mercado (€/acción)	P. Objetivo (€/acción)	Potencial	NAV (€/acción)	Prima/desc. Vs. NAV	Tipología de activos	Rent. Dividendo		
								2022e	2023e	2024e
Inm. Colonial	Comprar	4,66	6,86	47,2%	12,49	-62,7%	Oficinas Prime	5,2%	5,7%	6,2%
Lar España	Neutral	3,94	5,38	36,5%	10,72	-63,2%	Comercial	9,1%	9,1%	9,1%
Merlin Properties	Neutral	7,64	9,79	28,1%	17,10	-55,3%	Oficinas, comercial y logístico	14,0%	5,3%	5,7%

Fuente: Análisis y Mercados Bankinter

Bajamos recomendación al sector promotor, a Neutral desde Comprar. Preveemos precios de vivienda a la baja (-5% en 2 años) y costes de construcción al alza (doble dígito), lo que llevará a una caída de márgenes. La actividad comercial se verá también afectada por mayores costes de financiación.

Cuadro 18. Promotores inmobiliarios cotizados en España

	Recomendación	P. Mercado (€/acción)	P. Objetivo (€/acción)	Potencial	NAV (€/acción)	Prima/desc. Vs. NAV	Tipología de activos	P/Valor Cotable 2022e
Aedas Homes	Neutral	14,02	17,7	26,2%	34,64	-59,5%	Suelo residencial	0,7
Metrovacesa	Vender	5,96	7,2	20,8%	16,61	-64,1%	Suelo residencial y terciario	0,4
Neinor Homes	Neutral	8,01	11,6	44,3%	16,00	-49,9%	Suelo residencial	0,7

Fuente: Análisis y Mercados Bankinter

Anexo. Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

Inm. Colonial		
Fecha	Recomendación	Precio objetivo
14/10/2021	Neutral	8,85 €
22/11/2021	Neutral	8,55 €
18/05/2022	Comprar	8,81 €
11/10/2022	Comprar	6,86 €

Lar España		
Fecha	Recomendación	Precio objetivo
14/10/2021	Neutral	5,38 €
18/05/2022	Neutral	5,40 €
11/10/2022	Neutral	5,38 €

Merlin Properties		
Fecha	Recomendación	Precio objetivo
02/12/2021	Neutral	10,00 €
20/12/2021	Vender	10,00 €
04/04/2022	Neutral	10,40 €
18/05/2022	Neutral	10,74 €
11/10/2022	Neutral	9,79 €

Aedas Homes		
Fecha	Recomendación	Precio objetivo
14/10/2021	Comprar	29,20 €
18/05/2022	Comprar	23,60 €
11/10/2022	Neutral	17,70 €

Metrovacesa		
Fecha	Recomendación	Precio objetivo
04/05/2022	Acudir Oferta	7,80 €
11/10/2022	Vender	7,20 €

Neinor Homes		
Fecha	Recomendación	Precio objetivo
14/10/2021	Comprar	13,46 €
18/05/2022	Comprar	12,60 €
11/10/2022	Neutral	11,60 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:
https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías.](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada – Director	Rafael Alonso – Bancos	Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología
Eduardo Cabero – Seguros	Aránzazu Bueno – Eléctricas	Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas	Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución
Juan Moreno – Inmobiliarias	Aránzazu Cortina – Industriales	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Elena Fdez. – Trapiella – Consumo/Lujo
Jorge Pradilla – Logística	Pedro Ribeiro – Químicas & Papel		

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable.