

INFORME DE MERCADOS Y ESTRATEGIA MARZO 2019



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

BNP Paribas España S.A. Información de carácter comercial

El banco
para un mundo
en evolución

RESUMEN

- Perspectivas económicas
- Resumen de nuestra visión por tipo de activo
- Renta fija
- Divisas
- Renta variable
- Materias primas
- Inversiones alternativas



PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

PRINCIPALES PREVISIONES ECONÓMICAS

Crecimiento			
Economic Growth	2018	2019	2020
Advanced Economies	2.2	1.5	1.2
United States	2.9	2.1	1.5
Japan	0.8	0.5	0.3
Eurozone	1.8	1.0	1.1
United Kingdom	1.4	1.8	1.6
Emerging economies	5.9	5.9	5.7
China	6.6	6.2	6.0
India	7.4	7.6	7.8
Brazil	1.3	3.0	2.5
Russia	1.8	1.7	1.6

Fuente: BNP Paribas Economic Research 1 de marzo de 2019

Inflación			
Global Inflation	2018	2019	2020
Advanced Economies	2.0	1.6	1.7
United States	2.4	1.8	2.0
Japan	1.0	1.0	1.5
Eurozone	1.7	1.4	1.4
United Kingdom	2.5	2.0	2.0
Emerging economies	2.7	2.7	3.1
China	2.1	1.9	2.5
India	3.8	4.0	4.1
Brazil	3.7	3.8	3.6
Russia	2.8	3.6	4.2

Fuente: BNP Paribas Economic Research 1 de marzo de 2019

PRINCIPALES RIESGOS DE MERCADO Y FINANCIEROS

Riesgos positivos (Renta Variable)

ACUERDOS COMERCIALES

- Una sorpresa positiva con respecto a las tensiones comerciales podría aumentar la confianza de las empresas e impulsar las inversiones.
- La reunión del G20 de finales de noviembre del pasado año entre el presidente Trump y el presidente Xi ha ayudado a recuperar algo de confianza y ha dado lugar a una tregua. Si se disipa la incertidumbre, el impacto en el crecimiento económico mundial podría ser del +0,2% respecto a nuestro escenario base.

Riesgos negativos

TENSIONES COMERCIALES

- Las tensiones comerciales podrían ser el principal factor de riesgo para el crecimiento. Aunque parece que se va a evitar que el conflicto acabe mal, el riesgo permanece alto.

RIESGOS POLÍTICOS EN EUROPA

- Los riesgos negativos incluyen principalmente el Brexit.

GEOPOLÍTICA Y MATERIAS PRIMAS

- Los precios del petróleo subieron recientemente hasta los 65 dólares. Un aumento gradual podría llevar a mayores expectativas de inflación y hacer daño a los mercados financieros.

INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

- Un aumento más acelerado de la inflación podría llevar a los bancos centrales a normalizar sus políticas monetarias más rápidamente.

CRECIMIENTO ECONÓMICO CHINO

- Con las medidas de política fiscal y monetaria, el crecimiento chino podría disminuir más de lo esperado.

TENSIONES GEOPOLÍTICAS

- Los riesgos geopolíticos continúan en Oriente Medio y Latinoamérica.

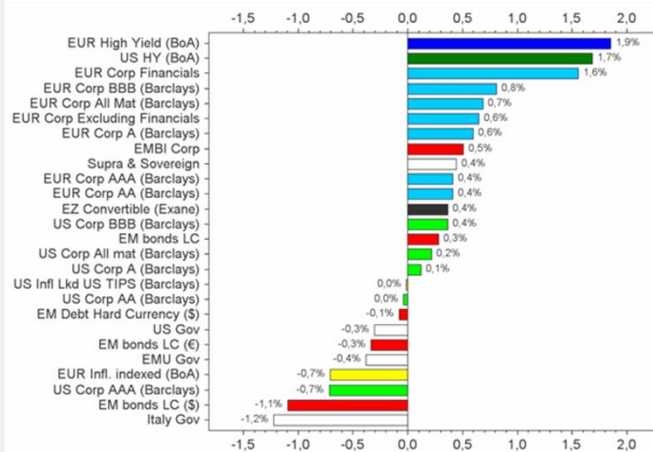
RESUMEN DE NUESTRA VISIÓN POR TIPO DE ACTIVO

RENTA VARIABLE	GLOBAL	+ / =	<ul style="list-style-type: none"> Opinión neutral a corto plazo: los mercados han alcanzado una zona de resistencia gracias al creciente optimismo en relación a las negociaciones comerciales y a la postura acomodaticia de los bancos centrales. Es necesario que pase un tiempo antes de que los fundamentales respalden el reciente movimiento y permitan que se produzca el siguiente momentum alcista. Mantenemos una opinión positiva a medio plazo, gracias a nuestras expectativas de los beneficios continúen aumentando.
	MERCADOS	+	<ul style="list-style-type: none"> EE. UU.: Normalización del crecimiento de los beneficios y valoraciones elevadas). Opinión neutral ya que el potencial se está agotando. Mercados emergentes: preferencia por las inversiones con un horizonte a medio plazo. Favorecemos Asia (China, Corea y Singapur). Pasamos Indonesia a neutral después de su fuerte rally. Positivos en Japón, que debería obtener buenas rentabilidades una vez que la confianza en el ciclo vuelva. Zona Euro: Jugar el ciclo.
	SECTORES	+	<ul style="list-style-type: none"> Visión positiva en energía, salud, finanzas, inmobiliario, industrial europeo y fabricantes europeos de equipos de telecomunicaciones. Pasamos de positivos a neutral: materiales, industrial en EE. UU. y semiconductores en Europa después de sus fuertes rebotes.
BONOS	GOBIERNOS	+ =	<ul style="list-style-type: none"> Evitamos los bonos de gobierno alemanes, independientemente de su vencimiento y los americanos con vencimientos largos. Positivos con respecto a la parte corta de la curva de rendimientos de Estados Unidos, ya que los rendimientos a corto plazo tienen un potencial limitado y son más atractivos para los inversores basados en dólares. Nos mantenemos neutrales sobre la deuda periférica (Portugal, Italia, España).
	INVEST. GRADE	+	<ul style="list-style-type: none"> Preferencia por los bonos corporativos frente a los bonos de gobierno. Nos gustan los bonos americanos y europeos IG con una duración inferior al benchmark, con preferencia por el crédito de calidad. Cambiamos nuestra opinión de positiva a neutral con respecto a los bonos convertibles europeos.
	HIGH YIELD	=	<ul style="list-style-type: none"> Neutrales en bonos High Yield de la zona Euro y americanos.
	EMERGENTE	+ =	<ul style="list-style-type: none"> Positivos en bonos emergentes en divisa local, tanto para inversores en euros como en dólares y neutrales en bonos emergentes en divisa internacional.
DIVISAS	EUR/USD	=	<ul style="list-style-type: none"> El diferencial a 2 años de los bonos está probablemente cerca de un pico. Como prevemos una desaceleración de la economía de EE. UU. y un aumento del déficit público a finales de este año, mantenemos nuestras previsiones sobre el tipo de cambio EUR/USD en 1,22 a 12 meses.
	EURSEK + EURNOK	+	<ul style="list-style-type: none"> En Noruega y Suecia, el ajuste monetario esperado asociado a un contexto económico resistente debería llevar a la SEK a 9,80 y a la NOK a 9,10.
	USD/RUB	=	<ul style="list-style-type: none"> En un contexto de mayores tensiones con EE. UU. que podrían llevar a nuevas sanciones, aumentamos nuestro objetivo a 12 meses sobre el tipo de cambio USD/RUB (menor subida para el RUB) de 62 a 64.
MATERIAS PRIMAS	PETRÓLEO	+	<ul style="list-style-type: none"> Esperamos que el precio del Brent suba progresivamente hasta los 70 dólares/barril, a medida que el exceso de oferta actual disminuya, ayudado por la gestión de la oferta por parte de la OPEP y por el aumento de las restricciones a las exportaciones de Irán.
	ORO	+	<ul style="list-style-type: none"> Los menores rendimientos reales de los bonos estadounidenses fueron positivos para el oro y la dinámica de la oferta y la demanda sigue siendo favorable. Después de una fuerte subida, es probable que se produzca una consolidación, pero seguimos estando positivos con respecto al metal precioso. Continuamos recomendando mantener posiciones en el oro como cobertura frente a algunos riesgos, ya sea la inestabilidad financiera, la inflación o la geopolítica.
	METALES BÁSICOS	=	<ul style="list-style-type: none"> Las perspectivas de los metales básicos podrían mejorar más adelante este año, cuando la economía china responda a los estímulos del gobierno, a unos tipos de interés más bajos y a unos los riesgos geopolíticos menores. Pero parece demasiado pronto.
ALTERNATIVAS	INMOBILIARIO	=	<ul style="list-style-type: none"> Mejoramos nuestra opinión de neutral a positivo en los REITs de todos los mercados (excepto en Reino Unido). Positivos con respecto a las estrategias de inversión de valor añadido (independientemente de la localización) y en los mercados emergentes de Europa, Asia y Latinoamérica. Recomendación neutral para el mercado comercial europeo.
	Alternativos y UCITS	+	<ul style="list-style-type: none"> Mantenemos nuestra preferencia por las estrategias "Macro" y "Long Short Equity". Mantenemos nuestra opinión neutral con respecto a las estrategias "Event Driven" y "Relative-Value".

RENTA FIJA

- La Fed ha confirmado su cambio de dirección. Ha decidido ser paciente, retrasando posibles subidas de tipos de interés adicionales y ha comenzado la discusión para finalizar la reducción del balance a finales de este año.
- El BCE ha anunciado una nueva ronda de TLTROs (préstamos a largo plazo a bancos a bajo precio) para renovar los préstamos que vencen en junio de 2020.
- A medida que los bancos centrales se están volviendo más acomodaticios, el mercado favorece a los activos de riesgo. Los rendimientos de los bonos han aumentado ligeramente, pero los niveles absolutos siguen siendo bajos.
- Mantenemos nuestros objetivos a 12 meses en 3,25% para los bonos americanos a 10 años y 0,75% para el rendimiento de Bund.

Rendimiento de la Renta Fija en febrero



Fuente: Thomson Reuters Datastream. 28/02/2019

BANCOS CENTRALES

- La Fed se ha vuelto más paciente, pero no creemos que las subidas de tipos estén descartadas. No esperamos nuevas subidas de tipos hasta diciembre de este año.
- En la reunión que ha tenido lugar a principios de marzo, el BCE ha revisado las perspectivas de crecimiento e inflación a la baja para el 2019. Además ha anunciado una nueva ronda de liquidez a los bancos para evitar un endurecimiento de las condiciones monetarias.

BONOS INVESTMENT GRADE (IG)

- Preferimos los bonos IG con alta calidad crediticia y duración por debajo del benchmark en Estados Unidos y en la zona Euro.
- Cambiamos de positiva a neutral nuestra opinión con respecto a los bonos convertibles de la zona Euro.

BONOS DE MERCADOS EMERGENTES

- Permanecemos neutrales en los bonos de los mercados emergentes en divisa internacional. El ratio rentabilidad/riesgo no es atractivo desde nuestro punto de vista.
- Preferimos la deuda local. Los inversores deberían beneficiarse tanto de los movimientos de las divisas como del carry.

BONOS DE GOBIERNO

- Los rendimientos globales de los bonos se han recuperado ligeramente ya que los datos económicos están siendo mejores de lo esperado.
- Nos mantenemos positivos con respecto a los bonos soberanos estadounidenses a corto plazo para inversores basados en dólares y evitamos los bonos alemanes y americanos a largo plazo.

PERIFÉRICOS & HIGH YIELD (HY)

- Las emisiones de bonos han sido muy dinámicas y la deuda periférica ha atraído una demanda entusiasta, incluso sobre los bonos a largo plazo. Los diferenciales se han reducido, excepto en Italia debido a los débiles datos económicos. Nos mantenemos neutrales con respecto a la deuda periférica. El carry es atractivo en relación con los países centrales de la zona Euro, pero los diferenciales no tienen potencial de bajada significativo.
- Los bonos HY se han recuperado en EE. UU. y en la zona Euro gracias a la paciencia de los bancos centrales. Los inversores jugaron el carry porque se espera que las tasas de default (incumplimiento) permanezcan bajas. Mantenemos una postura neutral con respecto a los bonos HY, dado que los diferenciales ya se negocian significativamente por debajo de su media a largo plazo, lo que es demasiado optimista en nuestra opinión.

Nuestra opinión este mes
 Evolución de nuestra opinión con respecto al mes pasado

DIVISAS

- El tipo de cambio **EUR/USD** se mantuvo estable durante febrero. A pesar de que el dólar estadounidense debería permanecer resistente a corto plazo, los resultados positivos esperados con respecto a la guerra comercial y al Brexit deberían respaldar al euro.
- **La libra esterlina** continúa beneficiándose del optimismo del mercado y se ha fortalecido en el último mes. Las probabilidades de un Brexit aplazado han reducido los riesgos de un Brexit sin acuerdo que respaldaba a la libra.
- **El yen japonés** cayó el mes pasado, junto con la caída de la producción industrial en medio de datos económicos deprimidos y la voluntad del Banco de Japón de implementar estímulos en caso de que el yen se mantenga demasiado fuerte.

	Country	Spot 3/5/2019	Target three months		Target twelve months	
			Trend	Mid	Trend	Mid
Against euro	United States	EUR / USD 1.13	Negative	1.16	Negative	1.22
	United Kingdom	EUR / GBP 0.86	Negative	0.88	Negative	0.88
	Switzerland	EUR / CHF 1.13	Negative	1.16	Negative	1.22
	Japan	EUR / JPY 127	Neutral	128	Neutral	129
	Norway	EUR / NOK 9.81	Positive	9.40	Positive	9.10
Against dollar	Japan	USD / JPY 112	Neutral	110	Positive	106
	Canada	USD / CAD 1.33	Positive	1.30	Positive	1.26
	Australia	AUD / USD 0.71	Neutral	0.72	Positive	0.78
	New Zealand	NZD / USD 0.68	Neutral	0.68	Positive	0.70
	Brazil	USD / BRL 3.78	Positive	3.60	Positive	3.40
	Russia	USD / RUB 65.8	Neutral	66.0	Positive	64.0
	India	USD / INR 70.6	Negative	72.0	Negative	72.0
	China	USD / CNY 6.70	Neutral	6.70	Neutral	6.60

Fuente: BNP Paribas WM

EUR/USD

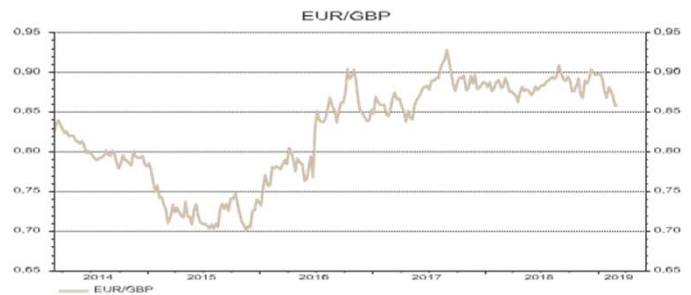
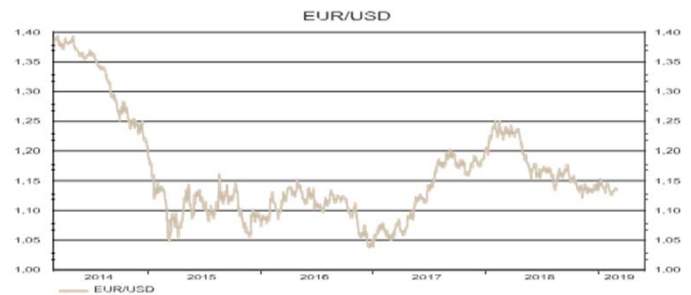
- Dado que aún esperamos un resultado positivo con respecto a los factores de riesgo clave que respaldan al euro, mantenemos nuestro objetivo de 1,16 a 3 meses.
- El diferencial de los bonos a 2 años probablemente esté cerca de un pico. Seguimos pensando que el tipo de cambio EUR/USD debería alcanzar 1,22 a 12 meses ya que pensamos que la economía de EE. UU. se va a desacelerar y el déficit público crecerá a finales de este año.

EUR/GBP

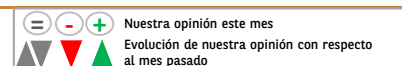
- A pesar del voto en contra al acuerdo del escenario de retirada propuesto por May, creemos que no asistiremos a un Brexit sin acuerdo. En este contexto, confirmamos nuestros objetivos de 0,88 a 3 y 12.

USD/JPY

- Teniendo en cuenta que el USD debería permanecer bastante fuerte, ya que no esperamos una desaceleración de la economía de EE. UU. antes del segundo semestre, mantenemos nuestro objetivo de 110 a 3 meses.
- Como aún esperamos un resultado positivo de la guerra comercial, que debería implicar una recuperación potencial de las importaciones de Japón, mantenemos el objetivo de 106 a 12 meses.



Fuente: Thomson Reuters Dstream
04/03/2019



RENDA VARIABLE

- **Opinión neutral a corto plazo:** los mercados han alcanzado una zona de resistencia gracias al creciente optimismo en relación a las negociaciones comerciales y a la postura acomodaticia de los bancos centrales. Es necesario que pase un tiempo antes de que los fundamentales respalden el reciente movimiento y permitan que se produzca el siguiente momentum alcista.
- **Mantenemos una opinión positiva a medio plazo,** gracias a nuestras expectativas de que los beneficios continúen aumentando.
- Favorecemos los mercados procíclicos: mercados emergentes, Japón y la zona Euro.
- Sectores: positivos en energía, salud, financiero e inmobiliario. En Europa: industrial y telecomunicaciones.

Índice MSCI World AC: de sobrecompra a resistencias importantes en dos meses



Fuente: BCA Research

RENDA VARIABLE GLOBAL



- Cambiamos nuestra opinión a neutral a corto plazo porque el potencial alcista es limitado y los riesgos aún abundan. Es más probable una fase de consolidación que una corrección.
- Mantenemos una postura positiva a medio plazo gracias a las perspectivas de un aumento continuado de los beneficios.

MERCADOS EMERGENTES



- La reciente mejora del crecimiento del crédito en China es muy alentadora. Sin embargo, se necesitarán varios meses para que esto se traduzca en momentum económico.
- Los mercados emergentes son nuestros preferidos a medio plazo debido a un mayor potencial de crecimiento de los beneficios.

PREFERENCIAS SECTORIALES



- Visión positiva sobre los sectores energético, salud, financiero, industrial y telecomunicaciones en Europa.
- Pasamos de neutrales a negativos al sector de materiales, semiconductores europeos e industrial americano.

MERCADOS DESARROLLADOS



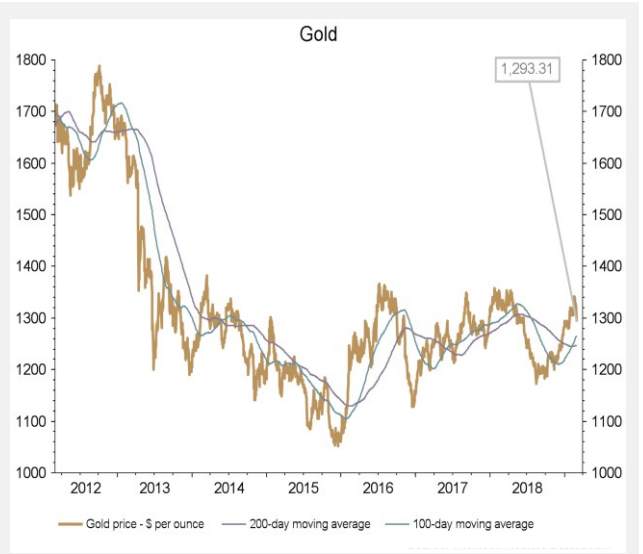
- En la actual fase del ciclo, que caracterizamos como tardía, el liderazgo generalmente proviene de mercados con betas más altas.
- Nos gusta Japón, que debería poder tener mejores resultados una vez que se recupere la confianza en el ciclo y la zona del euro.

ESTILOS DE INVERSIÓN

- Acciones "value": todavía existe una ventana de oportunidad, relacionada con el aumento esperado en los rendimientos de los bonos.
- Pasamos de positivos a neutrales con respecto a los valores japoneses y europeos de capitalizaciones medianas y pequeñas. De nuevo, están caras y, por lo general, comienzan a quedarse atrás al final del ciclo.

MATERIAS PRIMAS

- **Oro:** El metal precioso recuperó su estatus de valor refugio durante la crisis del mercado de valores a finales del 2018 y continuó subiendo cuando los mercados de valores se recuperaron en los 2 primeros meses del año. El precio del oro comenzó 2019 en 1281 dólares/onza y subió a 1330 dólares/onza a finales de febrero.
- **Metales básicos:** están en territorio positivo en lo que va de año, con el cobre (+9%) y el níquel (+22%) liderando el movimiento. El índice CRB Raw Industrial se recuperó en febrero y está nuevamente por encima de su nivel de inicio del año. Este índice anticipa la producción industrial a 3 meses.
- **Petróleo:** Los precios del petróleo corrigieron significativamente desde su máximo de 4 años en octubre. Desde entonces, la OPEP, Rusia y los países asociados han decidido reducir su producción en 1,2 millones de barriles/día. Los precios del Brent se recuperaron de un mínimo de 51 dólares/barril a 60 dólares/barril.



MERCADOS EMERGENTES

Los menores rendimientos reales de los bonos estadounidenses fueron positivos para el oro y la dinámica de oferta y la demanda sigue siendo favorable. Después de una fuerte subida, es probable que se produzca una consolidación, pero seguimos estando positivos con respecto al metal precioso. Todavía nos gusta mantener una exposición al oro como una cobertura contra los riesgos, ya sea la inestabilidad financiera, la inflación o la geopolítica.



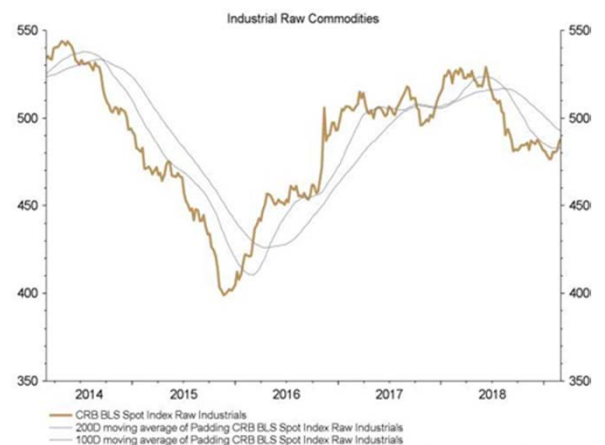
METALES BASE

Las perspectivas de los metales básicos podrían mejorar más adelante este año, cuando la economía china responda a los estímulos del gobierno, a unos tipos de interés más bajos y a unos riesgos geopolíticos menores. Pero parece demasiado pronto.



PETRÓLEO

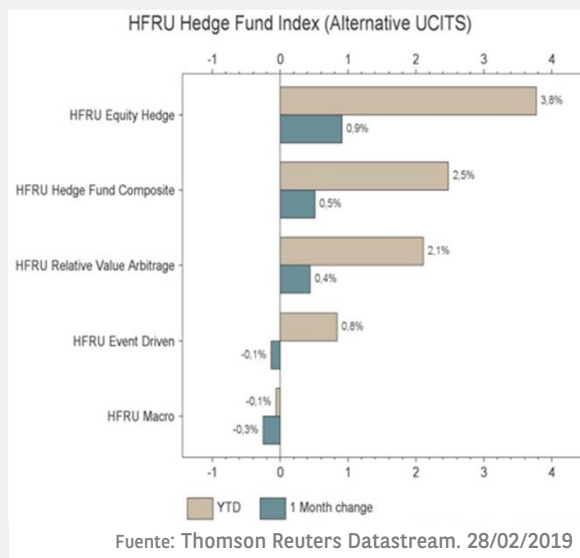
Esperamos que el precio del Brent suba progresivamente hasta los 70 dólares/barril, a medida que el exceso de oferta actual disminuya, ayudado por la gestión de la oferta por parte de la OPEP y por el aumento de las restricciones a las exportaciones de Irán.



Fuente: Thomson Reuters Dstream

INVERSIONES ALTERNATIVAS

- Los hedge fund subieron en enero, registrando la subida mensual más fuerte desde septiembre de 2010, liderada por las estrategias Equity Hedge, Emerging Markets y Event-Driven.
- Las estrategias con betas altas lideraron las subidas, ya que los mercados de renta variable mundiales registraron un fuerte repunte por el optimismo sobre el comercio y la economía de Estados Unidos.
- Las estrategias Event-Driven también funcionaron muy bien, ya que los diferenciales de arbitraje de fusiones y adquisiciones se estrecharon y las situaciones especiales, "activistas" y "distressed" se beneficiaron de un mercado alcista.
- Los gestores de Fixed Income y de Relative Value también obtuvieron mayores beneficios que las pérdidas registradas en 2018.



GLOBAL MACRO

Permanecemos positivos. La normalización de las políticas monetarias, las innovaciones tecnológicas y el aumento esperado de los tipos de interés ofrecen oportunidades para los gestores macro.



RELATIVE VALUE

Seguimos estando neutrales en esta estrategia dada la corrección en curso del crédito, esperando buenos puntos de entrada durante 2019. Nos gusta más el arbitraje de renta fija debido a que la volatilidad de los tipos está aumentando.



LONG SHORT EQUITY

Opinión positiva: Unos mayores tipos de interés están empezando a presionar a las compañías excesivamente apalancadas y a la valoración de las empresas "growth" que descuentan flujos de caja futuros. Esto debería generar oportunidades.



EVENT DRIVEN

Neutrales: Necesitamos mayores diferenciales en los tipos de interés o reducción de los riesgos políticos. Las disrupciones estructurales y la reforma fiscal, sin embargo, apoyan las fusiones y adquisiciones.



ADVERTENCIA

BNP Paribas Wealth Management Chief Investment Advisor (CIA) Network

Florent BRONES - Chief Investment Officer

Switzerland

Roger KELLER, Chief Investment Advisor

Belgium

Philippe GIJSELS, Chief Investment Advisor
Marc EECKHOUT, Investment Strategy PRB

Xavier TIMMERMANS, Investment Strategy PRB

United States

Luxembourg

Asia

Guy ERTZ, Chief Investment Advisor

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer

Edouard DESBONNETS, Investment Advisor Fixed Income

Guillaume DUCHESNE, Investment Advisor Equity

- Este documento ha sido elaborado por BNP Paribas España S.A., compañía registrada como Entidad de Crédito en el Banco de España y supervisada por el Banco de España y por la Comisión Nacional de Mercados de Valores.
- Este documento es confidencial y su uso está destinado únicamente a BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA y a las sociedades de su grupo («BNP Paribas»), así como a las personas a las que se les ha entregado el mismo. No puede distribuirse, publicarse, reproducirse o revelarse por parte de sus destinatarios a otras personas o ser objeto de referencia en otro documento, sin el previo consentimiento de BNP Paribas.
- Este documento ha sido elaborado con fines informativos y no debe interpretarse como una oferta de compra o de venta de valores, ni como un documento contractual.
- Las rentabilidades pasadas no garantizan en modo alguno los resultados futuros. El valor de una inversión es susceptible de subir o de bajar. Por tanto, el inversor tendrá que estar preparado para perder todo o parte del capital invertido.
- Todas las estimaciones y opiniones que aparecen en este documento reflejan nuestra visión en el momento de realización del mismo y pueden sufrir cambios sin previo aviso. Si bien la información presente en este informe se ha obtenido de fuentes que consideramos fiables, no garantizamos su exactitud, integridad o imparcialidad.
- Este documento tampoco debe interpretarse como recomendación legal o fiscal definitiva alguna. BNP Paribas no asume la labor de asesoramiento jurídico o tributario de sus clientes, correspondiendo la validación de las conclusiones expuestas, a los abogados o asesores fiscales que el cliente estime preciso. En cualquier caso, el tratamiento fiscal depende de la situación personal de cada cliente y ésta podría estar sujeta a cambios.
- Todas las estimaciones y opiniones que aparecen en este documento reflejan nuestra visión en la fecha de su elaboración y se basan en la normativa vigente, en la última doctrina administrativa al respecto y en la información suministrada hasta el momento, pudiendo sufrir cambios en función de las novedades legales o las futuras interpretaciones administrativas que se produzcan.
- Ni BNP Paribas ni ninguna otra entidad del Grupo BNP Paribas podrá ser considerada responsable de las consecuencias a las que pueda dar lugar el uso de la información, opiniones o estimaciones que figuran en el presente documento.
- El destinatario del presente documento queda notificado de que sus datos personales, a los que BNP Paribas España tenga acceso a efectos del cumplimiento de la relación contractual o para facilitar información sobre los productos y servicios prestados por la entidad, quedan incorporados a un fichero del que es responsable BNP Paribas España S.A., a quién se autoriza el tratamiento de los que sean necesarios en relación con dichas finalidades, incluso aunque no llegue a formalizarse relación contractual alguna, puesto que la finalidad del tratamiento en tal supuesto es mantener informado al interesado de la actividad de BNP Paribas España S.A. por si en un futuro fuera de su interés formalizar la contratación. La autorización se mantendrá en tanto no se revoque la misma.
- El interesado queda informado de que puede ejercitar sus derechos de acceso, rectificación, supresión, limitación del tratamiento, portabilidad y oposición, respecto de sus datos personales, en los términos previstos en la Ley Orgánica 3/2018, de 5 de diciembre de Protección de Datos Personales y garantía de los derechos digitales, en el Reglamento General de Protección de Datos (UE) 2016/679 y demás normativa de aplicación, dirigiéndose para ello por escrito, mediante carta acompañada de copia del Documento de Identidad, a BNP Paribas España S.A., Departamento de Cumplimiento Normativo, calle Emilio Vargas nº 4 (Madrid).

© BNP Paribas (2019).



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

El banco
para un mundo
en evolución
