

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – MARZO DE 2020

MATERIAL DE PROMOCIÓN COMERCIAL



FOCUS

SALUD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS
Y LOS VALORES CORPORATIVOS DE CHINA

RENTA VARIABLE

UN FUERTE ÍMPETU EN EL CRECIMIENTO DE LA CALIDAD
COMO RESPUESTA A UNA MEJORA DE LOS BENEFICIOS

Éste es un extracto de nuestro Monthly House View. Si desea recibir la versión completa [contáctenos](#).

EDITORIAL



VINCENT MANUEL

Global Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

ECONOMÍA VIRAL

"Hay momentos en la historia en los que aquel que se atreve a decir que 2 + 2 es 4 es condenado a muerte."

Albert Camus, La Peste

Estimado/a lector/a:

Durante el último mes, la mayoría de los economistas y estrategas se ha esforzado en evaluar el impacto macroeconómico del coronavirus (COVID-19¹) desde una gran variedad de puntos de vista, a veces guiados por la ansiedad y las prisas, confiando con demasiada frecuencia en la experiencia del SARS² en 2003, época en que el PIB de China era nueve veces menor que el actual. Aún más difícil es hacer cálculos sobre este tema dada la importancia del componente de la confianza y la ansiedad viral de los bucles de la retroalimentación macroeconómica.

En estas circunstancias y a falta de datos macroeconómicos relevantes, las señales ascendentes pueden a veces aportar más luz a nuestra visión de futuro.

¿Qué nos dicen? A escala local, varios sectores se enfrentan a una desaceleración de dos dígitos en el volumen de ventas y, en particular, los viajes, el turismo, la logística y el transporte, así como la venta minorista física, están sufriendo el efecto de parón provocado por las medidas de contención del coronavirus (COVID-19), y tanto las ventas de bienes de lujo como las ventas inmobiliarias se han aplazado. Algunas empresas han empezado a emitir revisiones de la previsión de resultados debido al debilitamiento de las ventas en China o a cuestiones relacionadas con la cadena de suministro. Evaluar el efecto de contagio de la epidemia en la economía global es un motivo de preocupación para nosotros como responsables de la asignación de activos.

Sin embargo, evitaremos extraer conclusiones precipitadas sobre el final inminente de este ciclo de crecimiento mundial. El impacto en el PIB de China en el primer trimestre de este año será significativo y pesará sobre el crecimiento mundial también en la primera parte del año. El crecimiento del PIB mundial podría efectivamente caer por debajo del umbral del 3% si la situación empeorara.

Por supuesto, para contrarrestar ese resultado está la política acomodaticia del banco central chino y cabe esperar estímulos adicionales. La Reserva Federal (Fed) también está siguiendo

de cerca la situación y su impacto en la economía mundial. Los inversores han respondido a la crisis presionando a la baja los rendimientos a largo plazo y los que invierten en renta variable están vendiendo los valores cíclicos y comprando otros de calidad/defensivos. Hasta el momento, tiene sentido y hasta ahora estaba justificado dados los sólidos beneficios del 4T publicados por EE. UU., en particular, por las grandes capitalizaciones de los sectores de la tecnología y el consumo. A pesar de la tragedia del coronavirus (COVID-19), los mercados siguen apoyándose en lo que sigue siendo un entorno de fin de ciclo de bonanza.

No obstante, esta tendencia de mercados de renta fija bajistas y mercados de renta variable alcistas podría invertirse en algún momento. O bien asumimos que se trata de un fenómeno a corto plazo, si el número de personas infectadas toca techo en marzo y si vemos un repunte en los datos macroeconómicos en el segundo trimestre. En ese caso, podríamos ver una rotación hacia las acciones de perfil cíclico y *value*, y de los activos estadounidenses a los de los mercados emergentes. De forma alternativa, si el deterioro de los datos macroeconómicos es peor de lo previsto y muestra una reducción en las inversiones y el comercio, llevará a un crecimiento mundial menor. Este último no es el panorama que barajamos actualmente. El mayor riesgo para los mercados de renta variable en el corto plazo sería una aceleración de las revisiones a la baja de resultados de las empresas internacionales expuestas a China.

En cualquier caso, es demasiado pronto para tomar una decisión alcista o bajista, y nunca es buena idea reaccionar de forma exagerada o extrapolar demasiado. En esta situación, preferimos ceñirnos a nuestra estrategia para 2020: mantener la exposición a la renta variable, reducir la exposición al crédito de bajo rendimiento y mantener las coberturas macroeconómicas que reducen la volatilidad de la cartera en tiempos difíciles.

1 - COVID-19 es la nueva denominación asignada al coronavirus por la Organización Mundial de la Salud (OMS).

2 - El síndrome respiratorio agudo grave (SARS, por sus siglas en inglés) es una enfermedad respiratoria viral.

FOCUS

SALUD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS Y LOS VALORES CORPORATIVOS DE CHINA

LAS REACCIONES DE MERCADO DEL GOBIERNO CHINO

El banco central de China ha ofrecido 200.000 millones de yuanes (29.000 millones de dólares) en préstamos a un año a un tipo de interés 10 puntos básicos por debajo de la oferta anterior y, en el 3,15%, ya es el más reducido desde 2017. Pekín ha dado luz verde a los gobiernos provinciales para que emitan anticipadamente otros 290.000 millones de yuanes (42.000 millones de dólares) de bonos con finalidad específica, que se suman al billón de yuanes/renminbi de dicha deuda aprobados en noviembre, destinados a impulsar el gasto en infraestructuras en medio de una economía en desaceleración que está a punto de recibir otro golpe por la epidemia del coronavirus (COVID-19). Los bonos con finalidad específica son deuda con recurso y contienen garantías de pago de los gobiernos locales. Estos bonos permiten al Gobierno central disponer de una visión de la salud financiera de los gobiernos locales para eliminar toda deuda oculta, como ya se realizó anteriormente.

TEMOR A MÁS INCUMPLIMIENTOS DE GOBIERNOS LOCALES Y EMPRESAS PÚBLICAS (SOE)

En el lado negativo, el aumento de la deuda a nivel de gobierno local podría amplificar su vulnerabilidad. El Gobierno central tiene claro que no rescatará la deuda de los gobiernos locales, sino que dejará que las fuerzas del mercado se ocupen de la reestructuración de la deuda para reducir el riesgo moral, especialmente, entre las empresas públicas no estratégicas. En el periodo comprendido entre 2016 y la actualidad, los incumplimientos de las empresas públicas representaban solo el 6% del total de incumplimientos en el mercado *off-shore* (véase el gráfico siguiente) o el 19% de los incumplimientos totales de las empresas chinas en el país y *off-shore*. El mercado de bonos chinos *off-shore* se refiere a los bonos emitidos fuera de la China continental, en los que pueden invertir y negociar fácilmente tanto los inversores extranjeros como los chinos, y en los que nos centramos.

La última empresa pública que incumplió sus compromisos de pago en 2020 fue Qinghai Provincial Investment Group Co Ltd., productor integrado de aluminio, propiedad al 100% del gobierno local de Qinghai. No realizó el pago del cupón de sus bonos *off-*

shore de 300 millones de dólares en enero, lo que provocó el incumplimiento. Aunque el gobierno de Qinghai había rescatado previamente los pagos de cupones no realizados de esta empresa pública en 2019 con un retraso de 5 días, en esta ocasión no fue capaz de proporcionar el apoyo financiero necesario. Esta empresa pública posee un elevado endeudamiento, con un ratio deuda-EBITDA ajustado de 49 veces (S&P, 2018). Qinghai tiene un gran déficit de financiación superior al 80% y un ratio deuda/ingresos fiscales muy elevado, superior al 100% (Oficina Nacional de Estadística, Departamentos de Finanzas Provinciales).

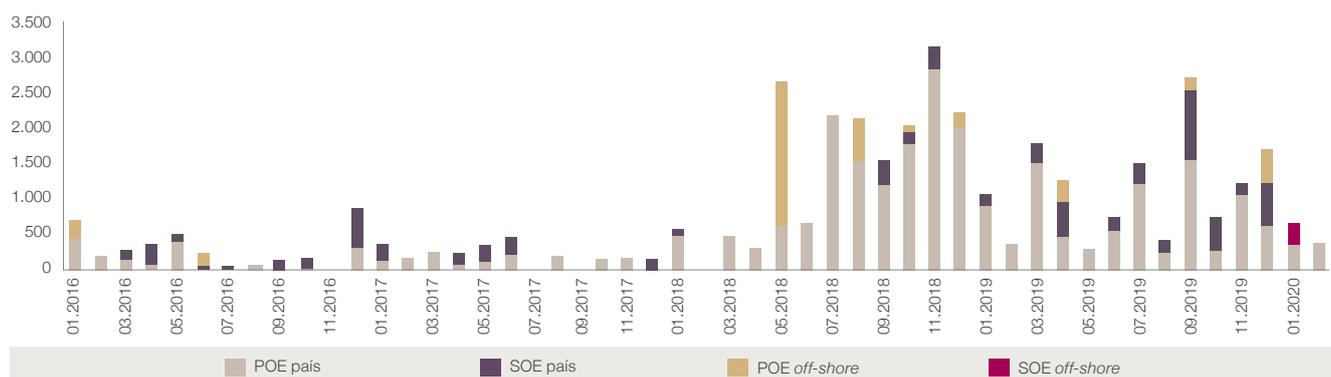
DISTINCIÓN ENTRE LAS EMPRESAS PÚBLICAS DEL GOBIERNO CENTRAL Y LAS DE LOS GOBIERNOS LOCALES

La crisis de liquidez en dos empresas públicas locales de Tianjin en el sector del comercio de productos básicos y el inmobiliario fue provocada por la escasa rentabilidad y la insostenible capacidad de servicio de la deuda. El crecimiento del PIB de Tianjin ha sido tan solo la mitad del nacional desde 2017. Los activos de sus empresas públicas, en porcentaje del PIB provincial, es también una cifra bastante agresiva, el 176%, por encima del nivel nacional de 117%. Asimismo, la deuda del gobierno de Tianjin ha aumentado en dos dígitos anuales en 2017 y 2018, ya que el gobierno local intentó mitigar la desaceleración económica mediante un gasto importante, lo que provoca que los rescates potenciales de la deuda de las empresas públicas estén cada vez más al límite de sus posibilidades.

REVISIÓN DE LA SALUD FINANCIERA DE LOS PROMOTORES INMOBILIARIOS CHINOS CALIFICADOS

Los bonos corporativos emitidos por promotores inmobiliarios chinos representan alrededor de la mitad de todos los bonos chinos del alto rendimiento (*high yield*), pero las tasas históricas de incumplimiento de los promotores inmobiliarios son significativamente inferiores a las de los sectores energético e industrial, gracias al aumento del valor de su cartera de suelo de reserva a lo largo del tiempo y a su capacidad de enajenar activos oportunamente para apuntalar la liquidez cuando ha sido necesario.

INCUMPLIMIENTOS DE EMPRESAS CHINAS NACIONALES Y OFF-SHORE DESGLOSADOS POR SOE Y POE EN VALOR, MILLONES DE DÓLARES, 2016 HASTA LA ACTUALIDAD



SOE: Empresas de propiedad pública, POE: Empresas de propiedad privada.
Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

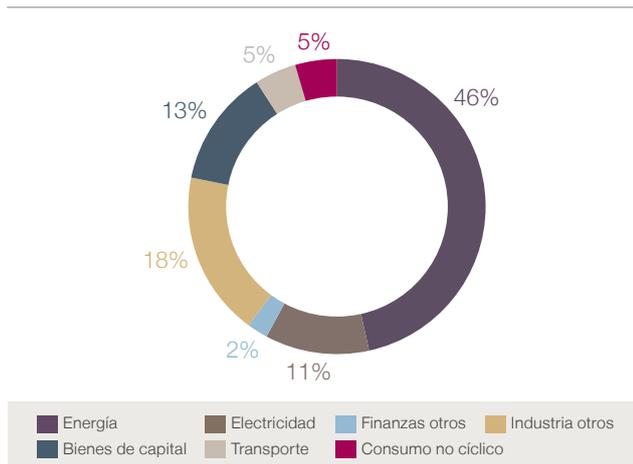
FOCUS

SALUD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS Y LOS VALORES CORPORATIVOS DE CHINA

Entre los promotores inmobiliarios chinos calificados que tenemos en cuenta, casi todos ellos tienen una cartera de suelo de reserva equivalente a 3 o 4 años de promociones inmobiliarias futuras. Sus exposiciones a Wuhan/Hubei también son bastante manejables, entre el 0% y el 6% de cartera de suelo. Es cierto que durante la primera semana de febrero, las ventas de viviendas en las 36 principales ciudades de China cayeron 90% interanual en volumen. En consecuencia, la liquidez de algunos promotores podría verse reducida, ya que la habitual financiación inicial de la preventa de propiedades se agota, mientras que sigue siendo necesaria la reposición continua de la cartera de suelo. Aquellos promotores con una cartera de suelo considerable pueden permitirse suspender temporalmente las compras de suelo para mantener una liquidez suficiente.

En términos de incumplimientos históricos por sector, de hecho, casi la mitad de los bonos corporativos chinos impagados procedían del sector de la energía (gráfico siguiente), mientras que los sectores industrial y de bienes de capital representaban un tercio del total. Muchas de estos valores impagados no están calificados ni por S&P ni por Moody's. Por lo general, tienen poca información financiera en idiomas extranjeros y tienden a tener gastos de capital elevados, una escasa generación de flujo de efectivo y activos fijos menos valiosos para hacer frente a un choque cíclico. Los bonos calificados por, al menos, dos agencias de calificación internacionales suelen proporcionar una información financiera mejor y más oportuna que facilita a los inversores el seguimiento del crédito.

INCUMPLIMIENTOS DE VALORES CORPORATIVOS CHINOS OFF-SHORE EN VALOR POR SECTOR, % DEL TOTAL, 2016 HASTA LA ACTUALIDAD



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

APOYO NORMATIVO A LOS PROMOTORES INMOBILIARIOS

Dada la considerable contribución del mercado inmobiliario, directa e indirecta, al PIB del país (estimada en alrededor del 7%, y entre el 20% y el 25%, respectivamente), la Comisión Nacional de Reforma del Desarrollo (NDRC, por sus siglas en inglés) ha concedido

recientemente a los promotores una cuota de emisión de bonos *off-shore* ya existente para prorrogar la fecha de vencimiento de su cuota seis meses más, a fin de dar a los promotores un mayor margen de maniobra en los planes de emisión de bonos, que están viéndose afectados por el brote del coronavirus (COVID-19). En la reciente reunión del Politburó se prometió evaluar nuevas medidas de reducción de impuestos y mantener la política monetaria flexible para prestar apoyo financiero a las regiones y a los sectores privados más afectados.

IMPACTO EN EL SECTOR DE LA AVIACIÓN CHINO

Otro sector que está expuesto a los impactos derivados del coronavirus (COVID-19) está formado por las aerolíneas del país. Dos tercios de los aviones de pasajeros de China se han quedado en tierra debido a las restricciones para viajar y los temores que ha despertado el brote del virus, que han afectado notablemente al volumen de pasajeros. El número total de pasajeros de las aerolíneas chinas desde el final de las vacaciones del Año Nuevo Lunar, del 27 de enero al 12 de febrero, fue de 10,2 millones, un 70% menos que en el mismo periodo del año anterior.

Aunque las compañías aéreas de mayor tamaño (Air China, China Eastern Airlines y China Southern Airlines) podrán navegar por este entorno agitado, las compañías aéreas más pequeñas y más endeudadas serán vulnerables si el virus sigue propagándose. Las ciudades y las provincias chinas tienen participaciones en unas 20 aerolíneas regionales y se prevé que las autoridades rescaten las aerolíneas locales mediante infusiones de liquidez, exenciones de pago de préstamos o condiciones más favorables de arrendamiento de aeronaves en caso de que se encuentren en dificultades. Sin embargo, esto podría ejercer una presión financiera adicional sobre los gobiernos locales que ya están esforzándose por desapalancarse.

El caso más reciente es el de HNA Group, un conglomerado chino propietario de Hainan Airlines y otras líneas aéreas, que está muy endeudado como resultado de las adquisiciones desafortunadas anteriores y tiene dificultades con sus obligaciones financieras. El gobierno local de la provincia insular meridional de Hainan puede estar en conversaciones para hacerse con el control del grupo y vender los activos de sus aerolíneas a otras compañías nacionales.

CONCLUSIÓN

Creemos que la magnitud del estímulo gubernamental se adecúa a las regiones y los sectores específicos, y depende de la duración de la perturbación. Evitar el riesgo moral y una gran oleada de incumplimientos sigue siendo una de las prioridades en la agenda de Pekín.

Es probable que algunos sectores (p. ej., el inmobiliario) se normalicen antes que otros (p. ej., el turismo). Además de China, los países vecinos, entre ellos, Tailandia, Corea del Sur y Singapur, han respondido rápidamente con nuevas bonificaciones fiscales y apoyo financiero a las empresas afectadas por el brote, a fin de mitigar el efecto contagio a las cadenas de suministro.

CA Indosuez Wealth (Group) ("Grupo Indosuez"), constituido con arreglo al derecho francés, sociedad matriz del negocio de gestión patrimonial del grupo Crédit Agricole, y sus Entidades vinculadas o filiales, en particular CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez Wealth (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, sus respectivas filiales, sucursales y oficinas de representación, cualquiera que sea su ubicación, CA Indosuez Wealth (Miami), CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM y CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA operan bajo la marca única de Indosuez Wealth Management. Cada una de las filiales, sus propias filiales, sucursales y oficinas de representación, así como cada una de las demás Entidades de Indosuez Wealth Management, se denominan individualmente la "Entidad" y, conjuntamente, las "Entidades".

Este documento titulado "Monthly House View" (el "Folleto") se emite con fines meramente informativos.

Con carácter general, el Folleto no está destinado a ningún lector en concreto.

Este Folleto lo ha elaborado el departamento de mercados, inversión y estructuración de CA Indosuez (Switzerland) SA (el "Banco") y carece de la consideración de análisis financiero con arreglo a las directrices de la Asociación de la Banca Suiza, encaminadas a garantizar la independencia del análisis financiero. Por ende, dichas directrices no son aplicables al Folleto.

La información contenida en el Folleto está basada en fuentes consideradas fidedignas, pero no se ha sometido a una comprobación independiente. El Banco no suscribe ni garantiza expresa ni implícitamente que dicha información sea actual, exacta y exhaustiva. El Banco no suscribe ni garantiza expresa ni implícitamente ninguna proyección, estimación, objetivo ni opinión contenida en este documento, que no deben considerarse infalibles. Salvo que se indique otra cosa, la fecha correspondiente a la información contenida en este documento es la que consta en la primera página. Toda alusión a precios o rentabilidades está sujeta a variación en todo momento. Los precios y rentabilidades del pasado no garantizan precios y rentabilidades en el futuro. Los tipos de cambio de divisas podrán perjudicar al valor, el precio o el rédito de los instrumentos financieros a que alude este documento si la divisa de referencia de alguno de dichos instrumentos es distinta de la del inversor.

El Banco podrá haber emitido o emitir más adelante otros documentos que resulten incoherentes y lleguen a conclusiones distintas a las expuestas en este. El Banco no tiene obligación de garantizar que esos otros documentos se pongan en su conocimiento. El Banco podrá dejar de elaborar o actualizar este documento en todo momento.

El Folleto no constituye en modo alguno una oferta o invitación de ninguna clase con vistas a ninguna transacción ni mandato. De la misma manera, tampoco constituye en modo alguno estrategia, recomendación o asesoramiento de inversión o desinversión, personalizados o generales, asesoramiento legal o fiscal, asesoramiento de auditoría o asesoramiento otro de naturaleza profesional. La información publicada en el Folleto no está sujeta a revisión, aprobación ni autorización de ninguna autoridad del mercado o regulatoria en ninguna jurisdicción.

El Folleto contiene información general sobre los productos y los servicios que en él se describen, que pueden entrañar cierto riesgo en función del producto y el servicio de que se trate. Entre los riesgos cabe citar riesgos políticos, riesgos de crédito, riesgos cambiarios, riesgos económicos y riesgos de mercado. Para consultar una descripción exhaustiva de los productos y servicios referidos en el Folleto, remítase a los documentos y folletos correspondientes. Se recomienda que se ponga en contacto con sus asesores habituales para tomar sus decisiones con independencia, teniendo en cuenta su situación financiera particular y su experiencia y sus conocimientos financieros.

Las Entidades o sus accionistas y, en general, las empresas del grupo Crédit Agricole SA (el "Grupo") y, respectivamente, sus representantes sociales, altos directivos o empleados podrán, a título personal o en nombre y representación de terceros, realizar transacciones con los instrumentos financieros descritos en el Folleto, poseer otros instrumentos financieros con respecto al emisor o el garante de dichos instrumentos financieros, así como prestar o recibir o tratar de prestar o recibir servicios de valores, servicios financieros o cualquier otro tipo de servicios a estas Entidades o de ellas. Cuando una Entidad y/o una entidad del grupo Crédit Agricole actúe como asesor de inversiones y/o gestor, administrador, distribuidor o agente de colocación de determinados productos o servicios referidos en el Folleto, o preste otros servicios en los que una Entidad o el grupo Crédit Agricole tenga o posiblemente pueda tener un interés directo o indirecto, su Entidad dará prioridad a los intereses del inversor.

Los productos y los servicios que se mencionan en el Folleto podrán ofrecerlos las Entidades conforme a sus condiciones contractuales y precios, de acuerdo con las leyes y los reglamentos aplicables y con supeditación a las licencias que hayan obtenido. Sin embargo, puede que no todas las Entidades los ofrezcan. Podrán modificarse o retirarse en cualquier momento sin aviso.

El Folleto no está destinado ni dirigido a las personas de ningún país en concreto. Los idiomas en los que está redactado forman parte de los idiomas de trabajo de Indosuez Wealth Management. El Folleto no está destinado a personas que sean ciudadanos, domiciliados o residentes en un país o jurisdicción donde su distribución, publicación, acceso o uso infrinjan las leyes o normativas aplicables. Los productos y servicios pueden estar sujetos a restricciones con respecto a ciertas personas o en ciertos países. En particular, los productos o servicios descritos en el Folleto no están destinados a residentes en los Estados Unidos de América y Canadá.

El Folleto lo publica CA Indosuez (Switzerland) SA en nombre de las Entidades del grupo Indosuez Wealth Management, cuyos empleados, expertos en sus respectivos ámbitos, contribuyen a la redacción de los artículos contenidos en el Folleto. Cada una de las Entidades facilita el Folleto a sus propios clientes de acuerdo con las normativas aplicables. Llamamos su atención sobre los siguientes puntos específicos:

- en Francia: el presente Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (France), sociedad anónima con un capital de 82 949 490 EUR, entidad de crédito y firma de corretaje de seguros inscrita en el Registro de intermediarios de seguro con el número 07 004 759 y en el Registro Mercantil de París con el número 572 171 635, con sede social sita en 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 París, y sujeta a la supervisión de la Autoridad de control prudencial y de resolución y de la Autoridad de los mercados financieros de Francia. La información que figura en el presente Folleto no constituye ni (i) un análisis de inversión en el sentido del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017-565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, y del artículo 3, apartado 1, puntos 34 y 35 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado, ni (ii) una recomendación personalizada según lo recogido en el artículo D. 321-1 del Código monetario y financiero francés. Se recomienda al lector utilizar únicamente la información contenida en el presente Folleto tras haber consultado con sus interlocutores habituales en CA Indosuez Wealth (France) y haber obtenido, en su caso, la opinión de sus propios asesores contables, jurídicos y fiscales;
- en Luxemburgo: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Europe), entidad de crédito, 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, BP1104, L-1011 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B9198;

- en Bélgica: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Europe), Belgium Branch, Chaussée de la Hulpe 120 Terhulpsessesteenweg, Bruselas B-1000, Bélgica, inscrita en el Registro Mercantil con el número BE0534752288;
- en España: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Europe), Spain Branch, Paseo de la Castellana 1, 28046 Madrid, España, inscrita en el Registro Mercantil con el CIF W-0182904-C;
- en Italia: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A., con domicilio sito en Piazza Cavour 2, Milán, Italia, inscrita en el registro de bancos gestionado por el Banco de Italia con el número 5412, código fiscal, Cámara de Comercio de Milán, Registro Mercantil de Milán, identificación IVA número 09535880158, Repertorio Económico Administrativo número MI-1301064;
- dentro de la Unión Europea: el Folleto podrá ser distribuido por las Entidades de Indosuez Wealth Management autorizadas para ello en virtud de la prestación gratuita de servicios;
- en Mónaco: el Folleto es distribuido por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er}, 98000 Mónaco, inscrita en el Registro Mercantil de Mónaco con el número 56S00341;
- en Suiza: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Ginebra y por CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano. El Folleto es un documento de promoción comercial y no es fruto de un análisis financiero en el sentido de las directrices de la Asociación de la Banca Suiza (ABS) acerca de la independencia del análisis financiero con arreglo a la legislación suiza. Por consiguiente, dichas directrices no son aplicables al Folleto;
- en Hong Kong RAE: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. Ninguna información contenida en el Folleto constituye una recomendación de inversión. El Folleto no ha sido remitido a la Comisión de Valores y Futuros (SFC) ni a ninguna otra autoridad reguladora de Hong Kong. El Folleto y los productos que puedan referirse en él no han sido autorizados por la SFC en el sentido de los artículos 103, 104, 104A o 105 de la Ordenanza de Valores y Futuros (cap. 571) (SFO). El Folleto solo puede distribuirse a inversores profesionales (según la definición de la SFO y las Reglas de Valores y Futuros sobre inversores profesionales (cap. 571D));
- en Singapur: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23 -03 Capital Tower, Singapur 068912. En Singapur, el Folleto está únicamente destinado a personas consideradas de alto patrimonio según la Directriz n.º FAA-G07 de la Autoridad Monetaria de Singapur, o inversores acreditados, inversores institucionales o inversores expertos, según las definiciones del capítulo 289 de la Ley de Valores y Futuros de Singapur. Para toda consulta acerca del Folleto, los destinatarios de Singapur pueden acudir a CA Indosuez (Switzerland) SA, Sucursal en Singapur;
- en Líbano: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd floor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beirut, Líbano. El Folleto no constituye una oferta ni representa material de comercialización de acuerdo con la definición de las normativas libanesas aplicables;
- en Dubái: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Dubai Representative Office, The Maze Tower, Level 13, Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423 Emiratos Árabes Unidos. CA Indosuez (Switzerland) SA conduce sus actividades en los Emiratos Árabes Unidos (EAU) a través de su oficina de representación, supeditada a la autoridad supervisora del Banco Central de los EAU de acuerdo con las reglas y normativas aplicables en EAU; la oficina de representación de CA Indosuez (Switzerland) SA no puede ejercer ninguna actividad bancaria. La oficina de representación solo podrá comercializar y promocionar actividades y productos de CA Indosuez (Switzerland) SA. El Folleto no constituye una oferta a ninguna persona en particular ni al público en general, ni una invitación para presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisado ni autorizado por el Banco Central de los EAU ni ninguna otra autoridad regulatoria de los EAU;
- en Abu Dabi: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed, The 1st Street, Al Muhairy Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44836 Abu Dabi, Emiratos Árabes Unidos. CA Indosuez (Switzerland) SA conduce sus actividades en los Emiratos Árabes Unidos (EAU) a través de su oficina de representación, supeditada a la autoridad supervisora del Banco Central de los EAU de acuerdo con las reglas y normativas aplicables en EAU; la oficina de representación de CA Indosuez (Switzerland) SA no puede ejercer ninguna actividad bancaria. La oficina de representación solo podrá comercializar y promocionar actividades y productos de CA Indosuez (Switzerland) SA. El Folleto no constituye una oferta a ninguna persona en particular ni al público en general, ni una invitación para presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisado ni autorizado por el Banco Central de los EAU ni ninguna otra autoridad regulatoria de los EAU;
- en Miami: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Miami), 600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, Estados Unidos. El Folleto se facilitará de manera confidencial a un número limitado de personas con fines informativos únicamente. No constituye una oferta de valores en los Estados Unidos de América (ni en ninguna jurisdicción donde tal oferta sea ilegal). La oferta de ciertos valores a que pueda referirse el Folleto puede no haber estado sujeta a registro con arreglo a la Ley de Valores de 1933. Puede que algunos valores carezcan de libre transmisibilidad en los Estados Unidos de América;
- en Brasil: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM, Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3rd floor, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, registrada en el CNPJ/MF con el número 01.638.542/0001-57;
- en Uruguay: el Folleto lo distribuye CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguay. El Folleto no constituye una oferta dirigida a una persona en concreto ni al público general, ni una invitación a presentar una oferta. El Folleto se distribuye con carácter privado. El Folleto y los productos que en él puedan referirse no han sido revisados, aprobados ni registrados por el Banco Central del Uruguay ni por ninguna otra autoridad regulatoria de Uruguay.

Le advertimos de que el acceso a determinados productos y servicios expuestos en el Folleto podría estar restringido o prohibido conforme a la ley de su país de origen, su país de residencia o cualquier otro país con el que usted pudiera hallarse vinculado.

Póngase en contacto con su agente bancario y/o sus asesores habituales para obtener más información.

El Folleto no puede fotocopiarse, reproducirse ni distribuirse ni total ni parcialmente en modo alguno sin el previo consentimiento de su Banco.

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA/Todos los derechos reservados.

Créditos fotográficos: iStock.

Editado a 21.02.2020.