

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – ABRIL DE 2020

MATERIAL DE PROMOCIÓN COMERCIAL



FOCUS

CAÍDA LIBRE DEL PRECIO DEL PETRÓLEO: UN FACTOR DE PERTURBACIÓN EN UNA ECONOMÍA MUNDIAL EN DIFICULTADES

RENTA VARIABLE

UNA DE CORRECCIONES MÁS ACUSADAS DE LA HISTORIA

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

EDITORIAL



VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

¿POR UNOS CUANTOS DÓLARES MÁS?

Estimado/a lector/a:

La mayoría de los inversores se rascan la cabeza con incredulidad cuando contemplan la magnitud de la corrección de la renta variable acaecida en tan solo cuatro semanas: una caída en picado vertiginosa del 40% en la renta variable europea, en sincronía con la aceleración de los nuevos casos de COVID-19 en el Viejo Continente y una revisión masiva de precios en la mayoría de los activos del mundo.

Lo que también sorprende a los responsables de la asignación de activos es ver que los activos refugio ya no desempeñan el papel de amortiguadores en las carteras.

¿Es excesiva esta corrección? ¿Existe cierta racionalidad detrás de todo ello? ¿Por qué el oro debería empezar a perder lustre en un mercado bajista con la vuelta a la política de tipo de interés cero (ZIRP, por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal (Fed)? ¿Por qué los mercados no reaccionan de forma positiva ante los significativos recortes de los tipos que ha decidido la Fed?

La respuesta obvia es que los mercados están descontando una situación económica más grave y un importante trastorno en los beneficios: se trata de una toma de conciencia mundial sobre el crecimiento y los riesgos, con algún exceso debido al miedo, tan contagioso. En este contexto, el apoyo monetario y fiscal significativo no ha sido capaz de calmar los mercados.

La segunda respuesta puede encontrarse en el posicionamiento y el apalancamiento de los inversores, que suele agravar la volatilidad. En los últimos años, los bancos centrales han ajustado las curvas de rendimientos y han empujado a los inversores a cazar fuera de su zona habitual para perseguir rendimientos en nuevos territorios con más riesgo y menos liquidez. Esto ha dado lugar a una importante comprensión de los diferenciales crediticios, mientras que los tipos de interés más reducidos justifican el aumento de los ratios precio-beneficio de equilibrio en los mercados bursátiles. Por otra parte, el dinero barato ha fomentado la democratización del apalancamiento como modo de vida estándar de los inversores, basado en un programa infinito de flexibilización cuantitativa (QE, por sus siglas en inglés) y la creencia de que economías menos cíclicas debería traducirse en mercados menos cíclicos. Todo ello está viéndose arrasado por una pandemia con efectos macroeconómicos de gran alcance.

Tras un mes terrible en diciembre de 2018 y una recuperación alcista en 2019, el año 2020 no empezó con grandes esperanzas respecto al rendimiento, pero al menos sí con un entorno relativamente tranquilo, que animaba a los inversores a perseguir unos cuantos dólares más. Esta pandemia parece ser el catalizador de la reversión del *carry trade* y llega como una prueba de realidad para la mayoría de los inversores. Pone a prueba nuestros nervios y nuestra capacidad tanto para soportar el riesgo como para hacer frente a una volatilidad sin precedentes y a una nueva forma de incertidumbre; es una prueba de realidad sobre la sostenibilidad de las estrategias de inversión basadas en la acumulación de primas de riesgo apalancadas. Nos recuerda que el apalancamiento no solo aumenta el riesgo, sino que también acorta el horizonte temporal de los inversores y afecta a su estado mental.

La corrección está llena de racionalidad, teniendo en cuenta los efectos macroeconómicos negativos de las medidas preventivas y los estados mentales bajistas, y el consiguiente impacto en los beneficios empresariales y la tasa de impago. Sin embargo, la magnitud y la velocidad de dicha corrección probablemente se expliquen por el cambio de signo de esta acumulación de estrategias apalancadas y dicho cambio probablemente se acelere cuando la volatilidad y las rentabilidades negativas sean insoportables. Esto es lo que se denomina el "momento Minsky". Este cambio de signo también puede explicar por qué están perdiendo terreno no solo la renta variable y la deuda corporativa, sino también los valores refugio. Así que no deberíamos echar la culpa de todo al COVID-19. Indudablemente, existe cierta sobre-reacción en esta corrección, y el cóctel explosivo formado por el miedo viral y los ajustes de los márgenes de garantía solo puede amplificarla antes de que los mercados repunten y encuentren un nuevo equilibrio.

Si esta pandemia llega a su pico en los próximos meses y el cambio de signo no crea efectos más permanentes en las empresas y los bancos, es probable que no estemos lejos de ese punto de estabilización. La historia nos enseña que la mayoría de las correcciones del mercado se producen al cabo de pocas semanas, seguidas de algunos meses de volatilidad y de un fuerte repunte después. También podemos esperar que el anuncio del Banco Central Europeo (BCE) de un programa de compras de emergencia de 750.000 millones de euros ayude a anclar las expectativas, aliviar los diferenciales soberanos y estabilizar la curva.

FOCUS

CAÍDA LIBRE DEL PRECIO DEL PETRÓLEO: UN FACTOR DE PERTURBACIÓN EN UNA ECONOMÍA MUNDIAL EN DIFICULTADES

UN DESEQUILIBRIO SIGNIFICATIVO

Entre la neblina de unos mercados financieros trastocados, el petróleo destaca como una de las materias primas más afectadas. Ha perdido dos tercios de su valor desde principios de año, no solo debido a la desaceleración de la economía mundial dentro del contexto del coronavirus (COVID-19), sino también a una nueva guerra de cuotas de mercado, abierta por la decisión de los países de la OPEP de no prolongar el acuerdo de reducción de la producción.

El coronavirus ya ha afectado con fuerza al principal consumidor de petróleo del mundo, China. El país, que también mostraba el crecimiento más rápido de la demanda marginal, prácticamente paralizó sus importaciones en un momento dado. Ahora, este efecto sobre la demanda está propagándose por el resto del mundo. El trastorno inesperado se produjo por el lado de la oferta con el desacuerdo, a finales de febrero, entre Rusia y Arabia Saudita sobre los recortes de producción necesarios para compensar la desaceleración de la demanda, dentro del contexto del aumento de la producción de esquisto de EE. UU.

Ante la ralentización de la demanda, se estima que el incremento de la producción que supone el fin de las cuotas de la OPEP puede llegar a ser de hasta cuatro millones de barriles diarios, sobre un consumo mundial de unos cien millones de barriles diarios. Aunque el equilibrio fiscal de Rusia implica que el precio del petróleo esté situado cerca de los 45 dólares, nuestros expertos prevén que el país será capaz de soportar este impacto y que no deberíamos apostar demasiado por un nuevo acuerdo sobre recortes de la oferta.

IMPLICACIONES PARA NOSOTROS, LOS INVERSORES EN ESQUISTO

Las consecuencias son significativas para todo el sector, desde las grandes petroleras hasta los productores de petróleo de esquisto. No obstante, el contexto general es muy diferente de la situación de 2014-2016, en la que el petróleo de esquisto registró una fuerte tendencia al alza, con enormes aumentos de productividad y grandes recursos financieros. El sector está racionalizándose, los niveles de endeudamiento son, en algunos casos, insostenibles y los inversores ya no están dispuestos a respaldar a las empresas que siguen prometiendo rentabilidad sin mantener su palabra. Además, la política de cobertura de

los productores de esquisto solo garantiza alrededor del 40% de su producción a un nivel medio de 50 dólares por barril hasta el final del año. Como estas compañías representan una parte importante del mercado del alto rendimiento (*high yield*) de EE. UU., el riesgo de impago está aumentando considerablemente y podría ser que no dieran lugar necesariamente a un ajuste de la oferta, sino a reestructuraciones, consolidaciones y recortes de los gastos de capital que afecten a toda la cadena. Esto explica en parte la ampliación de los diferenciales en el segmento del alto rendimiento estadounidense este año, variación también observada en el periodo 2014-2016.

Por último, las correlaciones históricas sugieren que un precio del petróleo más bajo suele estar asociado a una recesión de los beneficios, como ya ocurrió en EE. UU. a mediados de este mercado alcista que ha durado diez años.

IMPACTO EN LAS PRINCIPALES COMPAÑÍAS PETROLERAS

Efectivamente, el impacto en las compañías petroleras es masivo. En los últimos años, las grandes compañías han podido reducir su punto de equilibrio, aumentar su rentabilidad racionalizando las inversiones (apoyándose, por ejemplo, en proyectos compartidos de rentabilidad garantizada, como el gas natural licuado o GNL), y reducir su ratio de endeudamiento entre el 20% y el 30%. Un precio del petróleo de 50 dólares por barril ofrece a la mayoría de ellos un 15% de tasa interna de rentabilidad (TIR) y les permite cubrir los gastos de capital y los dividendos en efectivo. Ninguno de ellos puede mantener un precio inferior a 30 dólares por barril a largo plazo en este momento.

Nuestros analistas internos destacan que, por lo general, las grandes compañías petroleras integradas no cubren el precio del petróleo, ya que suelen compensar el impacto negativo de la reducción del precio en sus negocios de exploración y producción con un aumento de los márgenes en refinería. Hasta ahora, nadie ha anunciado la intención de reducir dividendos o decantarse por un dividendo en acciones, aunque, con rendimientos superiores al 10%, el mercado está descontando esta medida a corto plazo. Los servicios son aún peores, ya que las grandes compañías ya están considerando ajustar sus gastos de capital en los próximos meses.

FOCUS

CAÍDA LIBRE DEL PRECIO DEL PETRÓLEO: UN FACTOR DE PERTURBACIÓN EN UNA ECONOMÍA MUNDIAL EN DIFICULTADES

IMPLICACIONES MACROECONÓMICAS

Desde el punto de vista macroeconómico, a la larga, la reducción del precio del petróleo debería tener un efecto positivo en el consumo de los mercados desarrollados, aunque reduce la inflación y, por lo tanto, aumenta la complejidad del establecimiento de objetivos de inflación para los responsables de la formulación de políticas. Este efecto positivo se observa, por lo general, al año siguiente. A más corto plazo, el impacto negativo en los PMI y en el equilibrio fiscal de los países productores de petróleo también puede superar el impacto positivo en los ingresos disponibles. Esto se refleja en la significativa caída de las monedas de los países productores de petróleo, como Rusia, donde el rublo ha perdido el 25% de su valor desde el inicio del año, mientras que los diferenciales soberanos se han ampliado significativamente. Las variaciones de los precios del petróleo están volviendo a repartir la baraja entre los mercados emergentes, sobre todo, a favor de los importadores de petróleo de Asia.

Antes, un descenso del precio del petróleo a menudo era sinónimo de una subida dólar estadounidense. En particular, este asunto era una de las áreas de investigación de Paul Krugman hace 40 años, en la época en que Estados Unidos era importador de petróleo, y esta relación transitó a través del impacto de la inflación del petróleo en el déficit actual y la posterior presión inflacionaria sobre la moneda. Sin embargo, esta relación invertida se ha visto perturbada por el incremento de la producción en EE. UU. y la creciente demanda de Asia, lo que significa ahora que una fuerte caída del precio del petróleo refleja, en general, un crecimiento mundial más lento, implica una desaceleración industrial y da lugar a una política monetaria más acomodaticia. Se podría argumentar que, en los últimos días, esta correlación ha vuelto a estar vigente; sin embargo, creemos que la fortaleza relativa del dólar estadounidense refleja principalmente la debilidad de las monedas de los países productores de petróleo y el aumento del riesgo soberano que afecta al euro en estos días.

IMPACTO EN NUESTRO PANORAMA PARA 2020

El mercado del petróleo se desplomó de los 65 dólares de principios de enero a los 30 dólares por barril (WTI) de hoy, con una volatilidad implícita que se negocia a niveles nunca vistos.

Hemos revisado el panorama para el resto del año con un precio del petróleo (WTI) que debería mantenerse por debajo de los 35 dólares por barril en los próximos meses y, potencialmente, una cierta recuperación hacia los 45 dólares, sólo si la demanda china vuelve a aumentar en el segundo semestre, aunque es cada vez más improbable teniendo en cuenta que la demanda de las economías maduras también se ha debilitado.

No esperamos que Rusia y Arabia Saudita pongan fin a su disputa en breve y prevemos que las medidas de confinamiento relacionadas con el virus COVID-19 seguirán pesando sobre una demanda que se ha contraído por primera vez desde la crisis financiera de 2008.

No deberíamos terminar este artículo sin hablar de las energías renovables. La necesidad de reducir el carbono en la producción de energía sigue existiendo, aunque la ciencia económica pueda a veces no estar a favor de los gastos de capital ecológicos dado el precio más reducido de los combustibles fósiles. No obstante, la mejora del acceso al capital y el descenso del coste del capital asociado a los proyectos de energías renovables deberían permitirles ganar una cuota de mercado justa dentro de la oferta mundial de energía.

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 Terhulpsessesteeweg, 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, pixabay.com

Editado a 20.03.2020.