

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – SEPTIEMBRE DE 2020

MATERIAL DE PROMOCIÓN COMERCIAL



FOCUS

EL PROGRAMA ECONÓMICO DE JOE BIDEN

RENTA VARIABLE

MÁXIMOS HISTÓRICOS

3 EDITORIAL
ELECCIONES EN EE. UU.:
¿EL MOTOR DEL MERCADO DEL FIN DE AÑO?

4 FOCUS
EL PROGRAMA ECONÓMICO DE JOE BIDEN

7 MACROECONOMÍA
BÚSQUEDA (ERRÓNEA) DE UN PANORAMA EN FORMA DE V

9 RENTA VARIABLE
MÁXIMOS HISTÓRICOS

11 RENTA FIJA
CONTINÚA LA NORMALIZACIÓN DE LOS DIFERENCIALES
DEL CRÉDITO Y DE LA DEUDA SOBERANA

13 DIVISAS
UN VERANO POCO TRANQUILO

14 ASIGNACIÓN DE ACTIVOS
HIPÓTESIS DE INVERSIÓN Y ASIGNACIÓN

16 ESTADO DEL MERCADO
PANORAMA DE MERCADOS

17 GLOSARIO

EDITORIAL



VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

ELECCIONES EN EE. UU.: ¿EL MOTOR DEL MERCADO DEL FIN DE AÑO?

Estimado/a lector/a:

Después de un verano relativamente tranquilo, caracterizado por sorpresas positivas en los resultados del segundo trimestre, ¿qué debemos esperar de los mercados para el final del año? Estamos en medio de una rotación de los factores impulsores del mercado, un proceso que sigue evolucionando. Tras un repunte en primavera orquestado por los bancos centrales y el ímpetu macroeconómico, y un verano animado por unos datos bottom-up más sólidos de lo previsto, este otoño debería verse impulsado principalmente por las perspectivas políticas en Estados Unidos y el ritmo del repunte macroeconómico en el segundo semestre del año (tras unas encuestas de actividad algo decepcionantes y unas cifras del PIB del segundo trimestre peores de lo esperado).

Los mercados bursátiles estadounidenses han vuelto a sus máximos históricos, en particular, los gigantes tecnológicos, que han confirmado su condición de ganadores en el nuevo entorno y han aumentado aún más su control sobre la economía mundial. La mayor parte de la actividad del verano dentro de la renta variable estadounidense se concentra en estos líderes tecnológicos. El término "crecimiento secular" es ahora más preciso que nunca a la hora de describir el modelo de negocio de las empresas que se caracterizan por un crecimiento aparentemente inmune a los baches cíclicos. Sin embargo, esto no significa que estén protegidos de los desafíos que sufren las empresas tradicionales; solo hay que mirar los elevados márgenes operativos de las FAANG* para ver que estas empresas también se enfrentan a problemas relacionados con los costes. Por regla general, se considera que el único riesgo que podría poner en duda su liderazgo sería la escisión de estas empresas provocada por la normativa antimonopolio. Sin embargo, habría que preguntarse cómo: es más fácil desmantelar un conglomerado que un poderoso algoritmo. Además, las recientes reglamentaciones sobre protección de datos podrían actuar como barrera de entrada que proteja precisamente la posición de mercado de estos líderes.

Este asunto se discutirá durante la campaña presidencial, que tendrá su pistoletazo de salida este mes, después de la convención republicana de Charlotte. Todos hemos aprendido a ser más humildes a la hora de interpretar las encuestas y elaborar pronósticos, pero aun así debemos intentar prever las implicaciones que cada panorama posible pueda tener sobre el mercado, teniendo en cuenta que las estrategias de cobertura implementadas antes de las elecciones se venden justo después y, por lo habitual, generan el resultado opuesto. En ese frente, los mercados financieros nos están enviando señales un tanto contradictorias: mientras que los operadores de divisas parecen descontar ya una victoria de Biden con una potencial mayoría en el Senado (lo que, por lo tanto, pesaría sobre el dólar), los mercados bursátiles no están posicionados para un panorama en el que la nueva Administración de Biden disponga de margen suficiente para aplicar su programa y aumentar tanto los impuestos a las empresas como los salarios mínimos. Los inversores deben pensar a más largo plazo que los políticos, aunque puede que estas elecciones supongan un cambio radical para los mercados, desde el dólar y el oro hasta la renta variable y la deuda pública.

Se acerca el momento de la verdad y hay que recordar que la política no es un mundo de racionalidad económica, sino de psicología y percepción. El carácter tan particular de estas elecciones no puede sino aumentar el riesgo de que haya sorpresas en un país en el que el último resultado electoral fue decidido por 10.000 votantes de Michigan (dos candidatos de más de 74 años de edad, un presidente muy inusual que lleva a la polarización frente a un liberal veterano que adopta propuestas más radicales, una previsión de aumento de la participación, pero si la proporción de votos por correo es más elevada podría desencadenar que se rechacen muchos de ellos). Por lo tanto, la presidencia de Biden aún no está garantizada.

* FAANG es el acrónimo que se refiere a las acciones de cinco prominentes compañías tecnológicas estadounidenses: Facebook, Amazon, Apple, Netflix y Alphabet (anteriormente conocida como Google).

FOCUS

EL PROGRAMA ECONÓMICO DE JOE BIDEN

El candidato presidencial demócrata en 2020, el exvicepresidente de Estados Unidos, Joe Biden, ha presentado un plan ambicioso de más de tres billones de dólares para "reconstruir EE. UU." ("*Build-Back-America*"). El plan se basa en cuatro pilares políticos principales destinados a favorecer la recuperación económica.



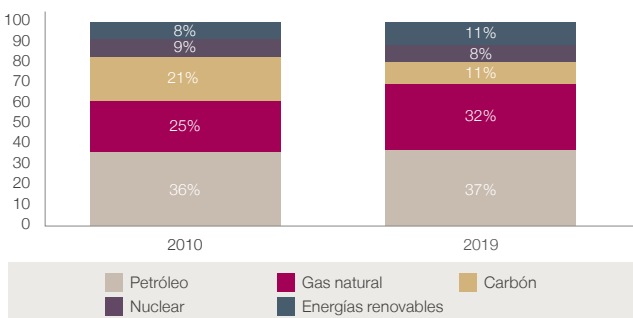
PILAR 1: ENERGÍA LIMPIA E INFRAESTRUCTURAS SOSTENIBLES

La base de esta política es la "revolución de la energía limpia" en la que Biden tiene intención de invertir 2 billones de dólares durante su primer mandato de cuatro años con dos objetivos principales: i) lograr que las emisiones netas sean cero para 2050 y ii) eliminar las emisiones de carbono de las centrales eléctricas para 2035. Este último es un punto importante, ya que requiere básicamente que toda la electricidad de EE. UU. proceda de fuentes libres de carbono (ya sea solar, eólica, hidroeléctrica, nuclear, de biomasa, etc.) para el año 2035.

En concreto, el plan incluye las siguientes iniciativas principales:

- Realizar una inversión histórica en la innovación de la energía limpia mediante un gasto de 40.000 millones anuales en la investigación de energías limpias;
- Posicionar la industria del automóvil estadounidense para incrementar la demanda de vehículos limpios de origen y fabricación estadounidenses (invertir 5.000 millones de dólares en cinco años para mejorar la tecnología de las baterías de los vehículos eléctricos y añadir centros de recarga, acabar con las subvenciones a los combustibles fósiles, entre otros);
- Realizar inversiones radicales en la eficiencia energética de los edificios (incluidas la finalización de 4 millones de acondicionamientos, la construcción de 1,5 millones de dólares en nueva vivienda asequible, la mejora y la climatización de los edificios, entre otras);
- Modernizar y ampliar la infraestructura (reforzar el transporte público en los municipios, ampliar el sistema ferroviario del país, invertir en trenes de alta velocidad, dar incentivos a Amtrak para que pase a ser totalmente eléctrica, ampliar la banda ancha o la banda ancha inalámbrica por medio del 5G, a todos los estadounidenses, etc.).

PRINCIPAL CONSUMO DE ENERGÍA EN EE. UU. POR FUENTE, %



Fuentes: EAI, Indosuez Wealth Management.



PILAR 2: EDUCACIÓN, ATENCIÓN SANITARIA Y CUIDADO INFANTIL

En el contexto de la crisis sanitaria, Biden ha dedicado gran parte de su plan a abordar cuestiones sociales, como el cuidado infantil, la educación y la ampliación de las reformas sanitarias:

- Mejora del cuidado infantil con un plan de 775.000 millones de dólares (garantizar el acceso a guarderías y ofrecer educación preescolar universal a los niños de tres y cuatro años, crédito fiscal de 5.000 dólares y créditos de la seguridad social para los cuidadores informales, entre otros);
- Garantizar el acceso a los *community colleges* (escuelas universitarias públicas) y un plan de 50.000 millones de dólares para la formación profesional (en particular, proporcionando dos años de *community colleges* sin tasas de matrícula y otros programas de formación de calidad elevada);
- En el ámbito de la atención sanitaria, Biden tiene previsto ampliar las prestaciones del Obamacare para llegar a más familias de ingresos medios y permitir que los residentes, que cumplan los requisitos, de aquellos estados que no amplíen el Medicaid se inscriban gratuitamente en el plan de atención sanitaria universal. Cabe recordar que EE. UU. continúa teniendo una de las mayores proporciones de personas sin cobertura médica básica en comparación con otras economías desarrolladas.



PILAR 3: "BUY AMERICAN"

En palabras de Biden, "apuntalar la fortaleza industrial y tecnológica estadounidense y garantizar que el futuro se forje en todo EE. UU. y por todos los trabajadores estadounidenses". El objetivo es apelar a los votantes de Trump, pero también renovar la economía de EE. UU. y recuperar el papel de líder del país en el ámbito del comercio mundial.

- 400.000 millones de dólares de inversión en adquisiciones durante cuatro años para impulsar la nueva demanda de productos estadounidenses;
- 300.000 millones de dólares de inversión en innovación y tecnologías (esta financiación está indirectamente relacionada con el Pilar 1, ya que se dedica en parte a la tecnología de los vehículos eléctricos, la inteligencia artificial y el 5G);
- Una estrategia comercial "a favor de EE. UU.": Biden pretende recuperar el liderazgo estadounidense en áreas estratégicas, como la energía limpia la inteligencia artificial y la informática cuántica. Sobre el tema de enfrentarse a las barreras comerciales de China, Biden ha expresado su deseo de colaborar con los aliados de EE. UU. para presentar un frente unido en las tensiones comerciales.

FOCUS

EL PROGRAMA ECONÓMICO DE JOE BIDEN



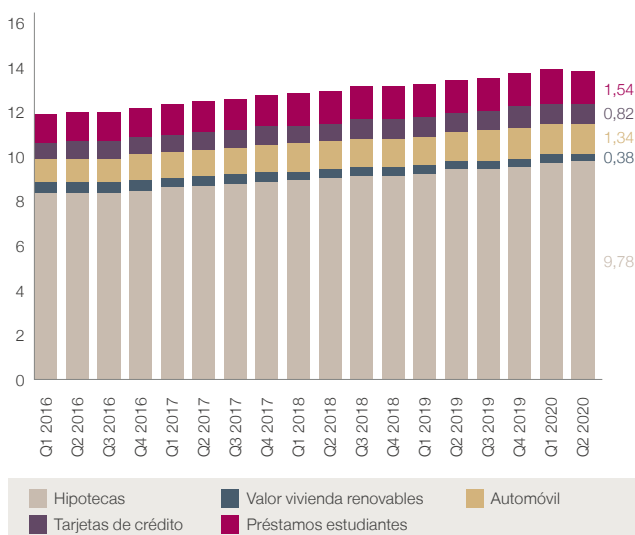
PILAR 4: AFRONTAR LA DESIGUALDAD EN LA DISTRIBUCIÓN DE LA RIQUEZA

Revitalizar la clase media y conseguir que sea más inclusiva en el aspecto racial es una piedra angular de la campaña de Biden. Además de su plan de educación, Biden aumentará el salario mínimo, perdonará ciertos pagos de préstamos estudiantiles y aumentará los planes de pensiones para empleados en activo (planes 401K). Biden también ha tejido inversiones específicas dirigidas a la desigualdad racial en los planes de recuperación mencionados.

PRINCIPALES MEDIDAS

- Aumentar el salario mínimo federal a 15 dólares por hora en todo el país;
- Introducir más de 150.000 millones de dólares en capital nuevo y oportunidades para las pequeñas empresas;
- Aplicar una serie de medidas de condonación de préstamos estudiantiles (además del plan de condonación de préstamos estudiantiles por la COVID-19 propuesto para cancelar hasta 10.000 dólares de deuda de préstamos estudiantiles por cada prestatario);
- Exigir a las empresas que coticen en bolsa que publiquen los datos relativos a la composición racial y de género de sus consejos de administración;
- Aumentar el acceso a los planes de pensiones 401K;
- Reforzar la atención de la Reserva Federal (Fed) sobre las brechas económicas raciales (mejora de su supervisión y orientación a las brechas raciales persistentes en empleos, salarios y riqueza).

DEUDA DE LOS HOGARES DE EE. UU. EN BILLONES, PRÉSTAMOS PARA ESTUDIANTES > 10% DE LA DEUDA DEL HOGAR, USD



Fuentes: New York Fed Consumer Credit Panel/Equifax, Indosuez Wealth Management.



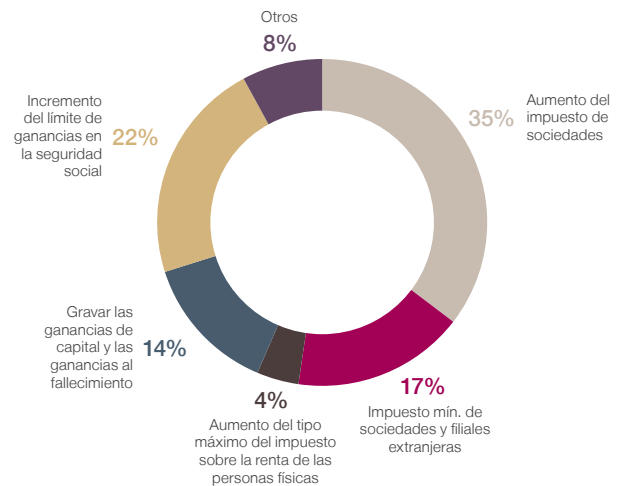
¿QUIÉN FINANCIARÁ ESTE PLAN Y CÓMO LO HARÁ?

La Administración de Biden intentará aumentar los ingresos federales en 3,8 billones de dólares (>15% del PIB) en los primeros 10 años. El plan es muy progresivo, con nuevos aumentos de impuestos que recaen casi en su totalidad en los hogares de ingresos muy elevados.

PRINCIPALES MEDIDAS

- Elevar el impuesto de sociedades federal al 28% (frente al 21% actual y el 35% anterior a 2017);
- Establecer un impuesto de sociedades mínimo del 15% y duplicar el tipo impositivo mínimo sobre los beneficios de las filiales extranjeras de empresas estadounidenses;
- Volver a un tipo máximo del impuesto sobre la renta de las personas físicas del 39,6% (respecto al 37%);
- Gravar las ganancias de capital como rentas ordinarias y al fallecimiento de las personas con ingresos elevados;
- Someter los salarios superiores a 400.000 dólares al impuesto sobre la nómina de la seguridad social;
- Revocar ciertas desgravaciones fiscales de Trump.

PLAN FISCAL ESTIMADO DE BIDEN POR TIPO DE MEDIDA



Fuentes: CRFB, Tax Foundation, Indosuez Wealth Management.

¿Y DESPUÉS?

Todavía es pronto para predecir quién ganará las elecciones presidenciales de 2020 y, a juzgar por las elecciones de 2016, tampoco sería prudente intentarlo. Para garantizar este programa de reforma, sin embargo, Biden deberán mantener el control demócrata de la Cámara de Representantes y ganar el Senado (ver perspectivas de riesgo político en la página 14).



El ritmo de recuperación
de la actividad podría decepcionar.

MACROECONOMÍA

BÚSQUEDA (ERRÓNEA) DE UN PANORAMA EN FORMA DE V

Si observamos la reciente evolución de los mercados financieros y el comportamiento de la población, en particular, respecto a sus destinos de vacaciones de verano, las cosas parecen haber vuelto casi a la normalidad, al mundo previo a la COVID-19. Sin embargo, esto dista de ser cierto desde un punto de vista macroeconómico o con respecto a la pandemia. Aunque hemos sido testigos de una estabilización en los nuevos casos de COVID-19 y no ha habido una aceleración de las tasas de mortalidad, también estamos ante la segunda ola de casos en Europa, también en Francia.

En cualquier caso, el daño económico ha sido masivo desde el comienzo del año y, en particular, durante el segundo trimestre.

EVALUACIÓN DE LAS CONSECUENCIAS NEGATIVAS 2T-2020

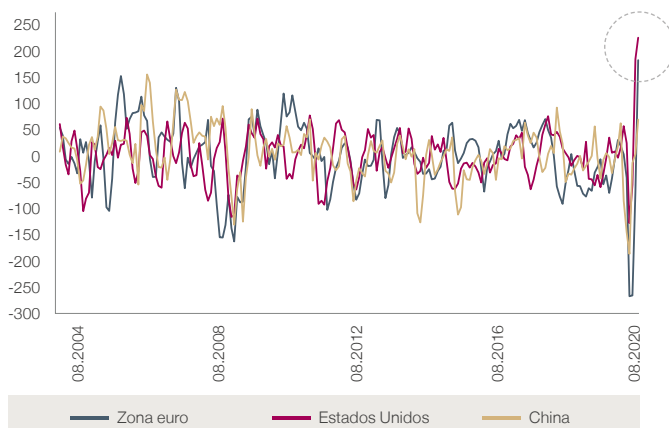
	2T-2020 Crecimiento intertrimestral PIB vs. 1T-2020/No anualizado
FRANCIA	-13,8%
REINO UNIDO	-20,4%
ITALIA	-12,4%
ALEMANIA	-9,7%
ESPAÑA	-18,5%
UNIÓN EUROPEA	-11,9%
ESTADOS UNIDOS	-10,0%
JAPÓN	-7,8%
CHINA	11,5%

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

China está a la cabeza del ciclo de recuperación, ya que su PIB repuntó un 11,5% (intertrimestral) en el segundo trimestre (+3,2% interanual), con decepción en los servicios y sorpresa positiva en el sector manufacturero.

Aunque varios países y sectores siguen en cifras de recesión, se espera que el PIB mundial se recupere durante el tercer trimestre. No obstante, el ritmo de la recuperación de la actividad podría ser decepcionante.

EL ECONOMIC SURPRISE INDEX DE CITIGROUP, EN NUEVOS MÁXIMOS



Fuentes: Citigroup, Datastream, Indosuez Wealth Management.

En las circunstancias excepcionales actuales, las encuestas y los indicadores cíclicos mensuales deben interpretarse con ciertas reservas: por ejemplo, el fuerte repunte de los índices de gestores de compras (PMI) observado en junio y julio se debe en parte al efecto de una base muy reducida. Es posible que algunas de las empresas incluidas en los paneles constituidos no hayan operado en absoluto durante los meses de confinamiento, lo que distorsiona las señales que proporcionan los PMI. Por lo tanto, puede que la relación habitual entre los PMI y el crecimiento ya no sea válida.

Dado que el mercado laboral tarda en recuperarse, la confianza de los consumidores será un factor clave para la continuidad del repunte a corto plazo. Dicha confianza dependerá de los efectos de riqueza y la generación de ingresos.

Respecto a estos últimos, observamos que, como parte de sus políticas de apoyo, los diversos préstamos de los Gobiernos les han permitido iniciar una cadena de pagos de emergencia que se ha traducido en el mantenimiento o incluso en el aumento del nivel de ingresos de los trabajadores por menos horas de trabajo. El ejemplo más llamativo se encuentra en Estados Unidos, donde los niveles de ingresos personales alcanzaron un máximo histórico a finales de abril de 2020.

La ampliación de los planes de apoyo para contener la vulnerabilidad es ya primordial. Las políticas gubernamentales deben pasar de la ayuda de emergencia a la búsqueda de una recuperación a más largo plazo.

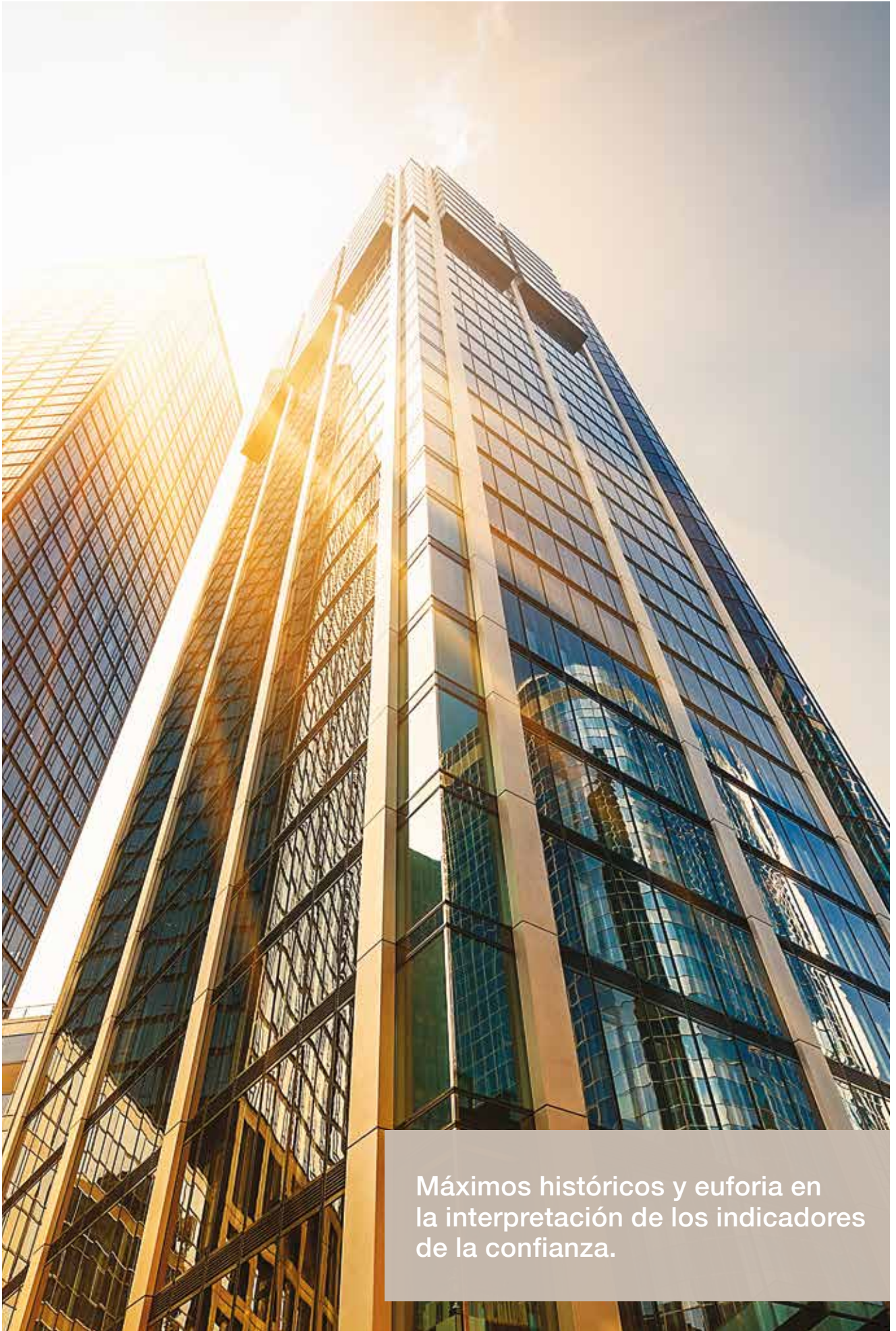
Mientras que la mayoría de los países europeos han eliminado gradualmente sus sistemas iniciales de regulación temporal de empleo y han aplicado nuevas medidas, diversos programas de apoyo de EE. UU. terminaron en julio pasado. Las dificultades a las que se ha enfrentado el Congreso a la hora de adoptar otras medidas de apoyo sugieren más una recuperación en forma de U que de V.

A pesar de algunos reveses, la expansión de la política fiscal ha sido masiva y global. Recientemente, se visto avivada por el Plan Europeo de Recuperación y se esperan más acciones en este frente a escala nacional, aunque dependerá en gran medida de las elecciones de Estados Unidos. Los países están prestando un apoyo fiscal considerable mediante medidas presupuestarias, así como liquidez extrapresupuestaria. La amplia gama de medidas desplegadas es ciertamente útil, pero algunas de ellas solo tendrán efecto a medio plazo.

En cuanto al efecto de riqueza, los datos no siguen el mismo ritmo. Como era de esperar, la evolución negativa de los mercados bursátiles se tradujo en un efecto de riqueza negativo en el primer trimestre de 2020, hasta la alarmante cifra de 6,548 billones de dólares en el caso de los hogares estadounidenses. Los datos del segundo trimestre se publicarán el 21 de septiembre: el repunte del mercado de valores habrá generado indudablemente un gran efecto de riqueza positivo.

El caso de EE. UU. es ciertamente idiosincrásico, ya que las transferencias de ingresos y los efectos de riqueza han sido mayores que en otros países a medida que nos acercamos a la fecha de las elecciones presidenciales en noviembre de este año.

Esta cita está añadiendo otro factor de incertidumbre a las perspectivas económicas de Estados Unidos (y del mundo). Sin embargo, independientemente del resultado, creemos que estas no harán descarrilar las políticas monetarias tan acomodaticias de los grandes bancos centrales, más aún cuando la inflación debe mantenerse por debajo de sus objetivos.



Máximos históricos y euforia en la interpretación de los indicadores de la confianza.

RENDA VARIABLE

MÁXIMOS HISTÓRICOS

- A pesar de que las valoraciones en máximos históricos y la euforia de las interpretaciones de los indicadores de la confianza, la renta variable sigue avanzando y llega incluso a nuevos máximos históricos en los índices tecnológicos (Nasdaq y, más recientemente, S&P 500).
- Los beneficios del segundo trimestre han sido superiores a las previsiones y los inversores parecen ignorar muchas cuestiones que en otro momento hubieran sido perturbadoras, para centrarse en la posible recuperación económica y las esperanzas de que se apruebe pronto una vacuna contra el coronavirus.
- Incluso con el incremento de cierta volatilidad y de los riesgos en los próximos meses con las elecciones en Estados Unidos, la percepción de que los bancos centrales van a hacer "lo que haga falta" para evitar un descenso del mercado de valores debería mantener los aspectos negativos contenidos.

ESTADOS UNIDOS

La renta variable estadounidense está superando con creces a la de otras regiones este año. La temporada de presentación de resultados en EE. UU. fue significativamente mejor de lo esperado, especialmente en tecnología y comercio electrónico, lo que llevó a revisiones al alza de beneficios, mientras que en otras partes del mundo siguen con cifras negativas. Aunque el Nasdaq mantenga el liderazgo, el mercado se ve impulsado por todos los sectores (excepto la energía) y por todas las capitalizaciones de mercado, con una notable recuperación en la pequeña y mediana capitalización.

¿Las próximas elecciones de EE. UU. podrían llegar a descarrilar ese fuerte ímpetu? Una victoria aplastante de los demócratas podría traer algunas correcciones potenciales dirigidas por los temores a un aumento de los impuestos y una posible inflación. Sin embargo, cuando los valores se debilitan antes de unas elecciones, por lo general, tienden a recuperarse con relativa rapidez, ya que la realidad no suele ser tan mala como se temía.

EUROPA

Los mercados europeos han continuado rezagados, en particular, respecto a Estados Unidos, esta diferencia de rendimiento se explica totalmente sobre todo por las tendencias relativas de los beneficios entre las dos regiones y por las diferencias de sector/estilo. En ese contexto, la valoración relativa en términos de múltiplos de PER está en línea con el descuento medio del 20% respecto a EE. UU. La diferencia de rendimiento expresada en las monedas locales es menor cuando está concertada en una sola moneda, dado el debilitamiento del dólar.

No obstante, algunos elementos están pasando a cifras positivas de forma gradual, en particular, en lo que respecta a la respuesta política, ya que con la creación del Fondo Europeo de Recuperación, los diferenciales periféricos, que históricamente han sido una fuente de preocupación, ahora se comportan bien. En caso de que haya una reversión del debilitamiento del dólar, el contexto podría ser más favorable para la renta variable europea.

MERCADOS EMERGENTES

La economía china ha salido la primera en salir del confinamiento y ahora vuelve a estar plenamente en marcha. Una combinación de cifras de PMI sólidas y mejores de lo esperado, la expansión monetaria (dirigida a las pymes y al sector rural), la flexibilización fiscal y las reformas del mercado de capitales contribuyeron a la reciente mejora del clima inversor. Esperamos una sólida recuperación de los beneficios en 2021, liderada por el consumo, el gasto en infraestructura y la tecnología. Dentro de la renta variable de Asia, nos mantenemos sobreponderados en China

(acciones A, en particular), neutros en Corea del Sur y Singapur, e infraponderados en la India y ASEAN (ex Singapur).

ESTILO DE INVERSIÓN

Más allá de algunas oportunidades tácticas muy pasajeras en repuntes del estilo "Value", es probable que las acciones de estilo "Growth" o crecimiento se mantengan a la cabeza a medio plazo. El mercado y los flujos de capitales están centrándose en las temáticas seculares y, entre ellas, la tecnología disruptiva y el cambio climático están llevándose una gran parte y la mayoría de las acciones de estas temáticas están en el lado del crecimiento. Sería necesario un repunte duradero de los tipos de interés a largo plazo para observar un impacto más estructural en el segmento "Value".

PREFERENCIAS SECTORIALES

La tecnología, el consumo básico y los productos farmacéuticos fueron los tres únicos sectores que registraron un crecimiento positivo de los beneficios en el segundo trimestre (EE. UU.). Es probable que las empresas tecnológicas sigan proporcionando un fuerte crecimiento y, al contrario que en el episodio de 2000, el sector no tiene un indicador del PER relativo muy forzado, los balances son saludables y la generación de flujo de caja es sólida.

Mantenemos la infraponderación en los valores financieros. El reducido nivel de las rentabilidades nominales será un lastre para la banca y la valoración por sí sola no será un desencadenante suficiente para lograr un repunte sostenible.

CONVICIONES BURSÁTILES FUERTES

	VISIÓN TÁCTICA (CP)	VISIÓN ESTRATÉGICA (LP)
GEOGRAFÍAS		
EUROPA	=	-/=
EE. UU.	=/+	=/+
JAPÓN	-/=	-/=
UNIVERSO EMERGENTE	=/+	+
IBEROAMÉRICA	-/=	-/=
ASIA EX-JAPÓN	=/+	=
CHINA	+	+
ESTILOS		
GROWTH	=	=/+
VALUE	=	-/=
CALIDAD	=/+	+
CÍCLICO	=	-/=
DEFENSIVO	=	=/+

Fuente: Indosuez Wealth Management.



Los bancos centrales se comprometen a mantener los tipos de interés reales en niveles muy reducidos.

RENDA FIJA

CONTINÚA LA NORMALIZACIÓN DE LOS DIFERENCIALES DEL CRÉDITO Y DE LA DEUDA SOBERANA

- Volatilidad reducida en los tipos de interés y los diferenciales en un verano aburrido.
- Bancos centrales: ¿ajustarse a un verano *farniente*?

BANCOS CENTRALES

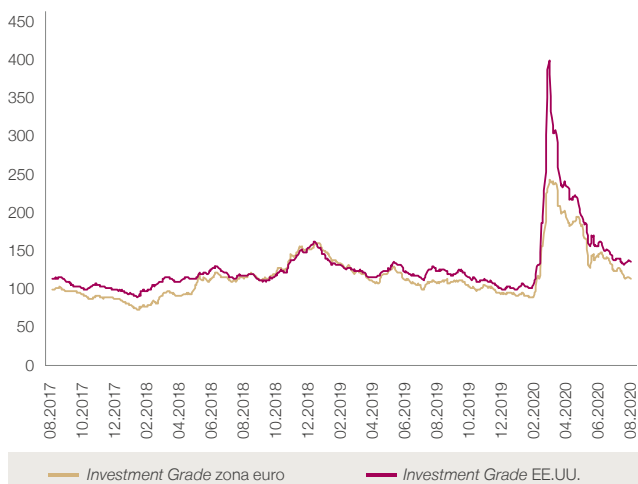
Los bancos centrales continúan apoyando firmemente las economías. Sin embargo, durante el verano, las compras del Banco Central Europeo tanto en el programa de compra de activos (APP, por sus siglas en inglés) como en el programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) disminuyeron drásticamente, así como el uso de las líneas de crédito de emergencia de la Fed. Podemos estar tranquilos, es probable que los balances de los bancos centrales sigan aumentando en los próximos meses y años, con su compromiso de mantener los tipos de interés reales a niveles muy reducidos.

INVESTMENT GRADE Y HIGH YIELD

Los mercados crediticios continuaron ofreciendo buenos resultados en julio y, de forma más moderada, en agosto, a pesar de las crecientes tensiones entre China y EE. UU. Gracias a una temporada de presentación de resultados del segundo trimestre más positiva de lo esperado y a la mejora de las perspectivas para el segundo semestre de 2020, los inversores han ido rebajando la calidad para obtener mayores rendimientos.

Para los mercados de crédito de investment grade, tanto de la zona euro como de EE. UU., el reciente repunte borró la mayor parte de la ampliación de diferenciales de marzo. Las valoraciones no son caras, pero las primas de crédito se han normalizado. El deterioro de los fundamentales corporativos y la gran incertidumbre existente en las perspectivas de la tasa de morosidad exigen una prudencia mayor a las empresas de alto rendimiento de EE. UU. (especialmente, las calificaciones B y CCC).

INVESTMENT GRADE EVOLUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN DEL CRÉDITO, PUNTOS BÁSICOS



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

DEUDA PÚBLICA Y PERIFÉRICA

Con las compras de bonos soberanos por parte de los bancos centrales y la fuerte demanda de los inversores, la volatilidad de los rendimientos de la deuda pública se ha reducido.

Los puntos muertos de la inflación superaron las expectativas de aumento de la inflación, pero a niveles moderados.

En cuanto a la deuda periférica, ya se ha solicitado el apoyo para atenuar los riesgos de desempleo en una emergencia (programa SURE) por un total de 95.000 millones de euros. Los diferenciales periféricos han vuelto a situarse entre el 80% y el 95% del nivel del año hasta la fecha, gracias a los indicadores técnicos y a pesar de la mayor fragilidad de los fundamentales.

BONOS DE MERCADOS EMERGENTES

La búsqueda de rentabilidad ha beneficiado a esta clase de activos (predominantemente, el alto rendimiento o high yield, y los emisores latinoamericanos).

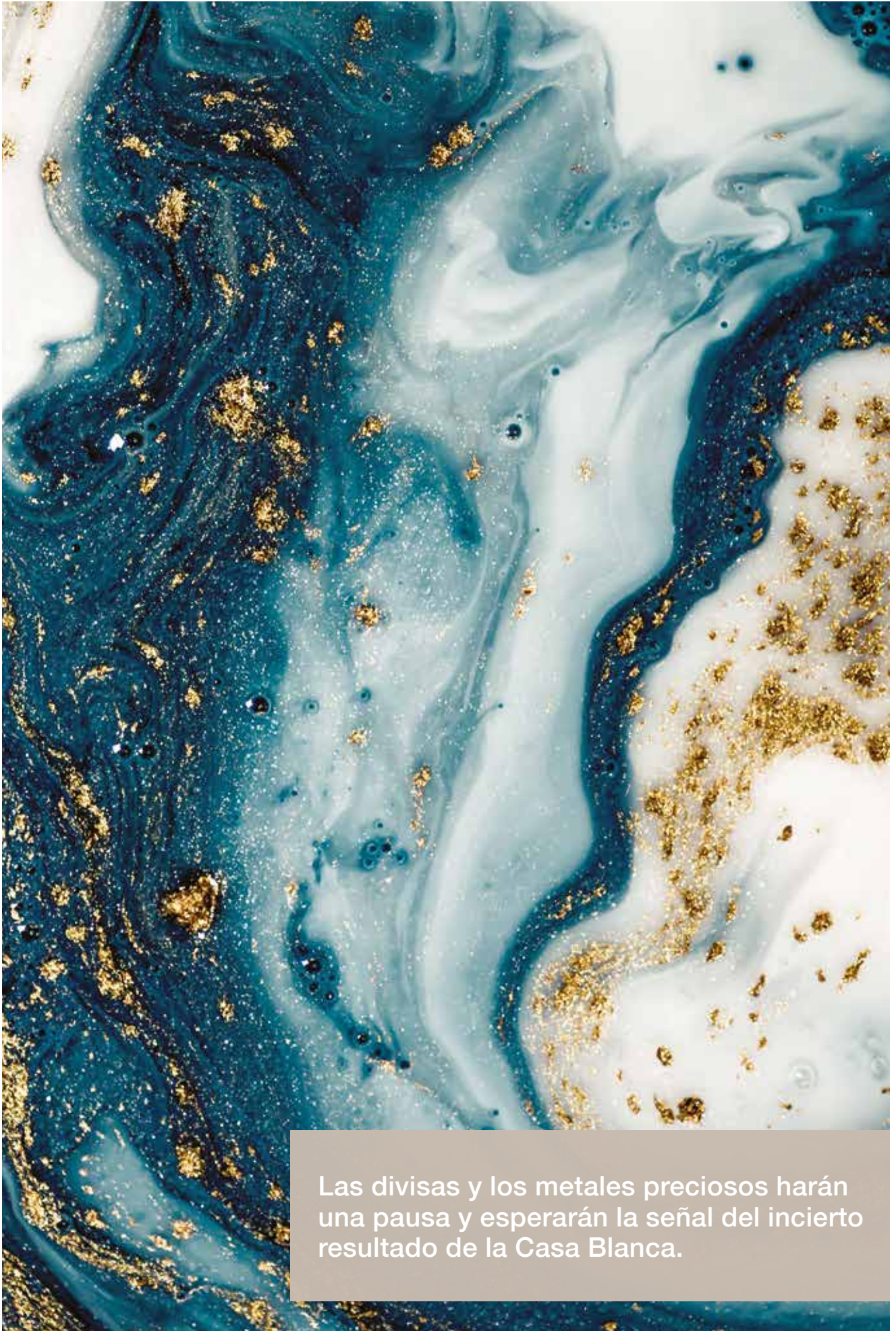
El contexto macroeconómico no ha cambiado mucho. Todavía existen muchos motivos de preocupación y el ímpetu de la recuperación no parece tan fuerte en muchos países de América Latina. Esperamos episodios de volatilidad durante el segundo semestre, pero con oscilaciones menores.

Asimismo, seguimos priorizando a Asia en detrimento de América Latina por sus mejores fundamentales.

CONVICCIONES FUERTES DE RENTA FIJA

	VISIÓN TÁCTICA (CP)	VISIÓN ESTRATÉGICA (LP)
DEUDA PÚBLICA		
POTENCIAS EUR 10A (BUND)	=	=
PERIFERIA EUR	=	=/-
USD 10A	=	=
DEUDA CORPORATIVA		
INVESTMENT GRADE EUR	=	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- AND >	=	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ AND <	=	=/-
BONOS DE ENTIDADES FINANCIERAS EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=	+
HIGH YIELD USD/BB- AND >	=	+
HIGH YIELD USD/B+ AND <	=/-	=/-
DEUDA EMERGENTE		
DEUDA PÚBLICA MONEDA FUERTE	=	=/+
DEUDA PÚBLICA MONEDA LOCAL	=/-	=/-
DEUDA CORPORATIVA IBEROAMÉRICA USD	=/-	=/-
DEUDA CORPORATIVA ASIA USD	=	+
BONOS CHINOS CNY	=/+	+

Fuente: Indosuez Wealth Management.



Las divisas y los metales preciosos harán una pausa y esperarán la señal del incierto resultado de la Casa Blanca.

DIVISAS

UN VERANO POCO TRANQUILO

- Las divisas y los metales preciosos harán una pausa y esperarán la señal del incierto resultado de la Casa Blanca.

DÓLAR ESTADOUNIDENSE (USD)

La persistencia de los tipos de interés reales negativos sigue pesando con fuerza sobre el dólar, ya que este cae a nuevos mínimos prácticamente todas las semanas, una tendencia que se ha desbloqueado gracias a los resultados positivos de la Cumbre Europea de finales de julio. La venta continua e ininterrumpida ha empezado a establecer una situación técnica algo sobrevenida que podría requerir precaución tras la publicación de las actas de la reunión de la Fed. Parece que el control de la curva de rendimientos previsto por el Comité de Operaciones del Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés) puede malograrse en función de los datos económicos. Además, dado que la evolución del índice Dólar ha adquirido una clara correlación con el índice de popularidad de Trump, ahora que por fin el presidente, ya con mascarilla, aborda la pandemia de la COVID-19 con una mayor seriedad, su popularidad repuntó en unas elecciones de noviembre demasiado ajustadas. El posicionamiento excesivo en monedas refugio como el euro y franco suizo en detrimento del dólar estadounidense también sugiere, al menos, una pausa correctiva en lo que parece cada vez más una tendencia secular a la baja del dólar. Una presidencia de Biden fiscalmente expansionista difícilmente puede alterar la percepción de la pérdida actual de la excepcionalidad del dólar.

EURO (EUR)

La nueva unión fiscal en Europa, que ya no está excesivamente infravalorada, ha dado un impulso de apreciación bienvenido a la moneda común a medida que se disipan justificadamente los temores de ruptura. Sin embargo, este avance en la emisión de deuda común corre el riesgo de verse eclipsado por otra ola de contagios del virus después de la reapertura del turismo en la Unión Europea (UE). Otra oleada de tasas de infección no controladas en el centro de la UE, después de haber sido anteriormente un punto relativamente positivo, podría muy bien quitarle algo de lustre al excesivo sobrendimiento del euro en relación con el resto de monedas. Cabe destacar que un repunte hasta 1,2000 EUR/USD no está tan lejos del imán de valoración de equilibrio percibida de 1,25 PPA (paridad del poder adquisitivo). En este sentido, ahora será más difícil lograr un aumento mayor más allá de 1,2300 y requerirá un mayor sesgo transatlántico del PIB relativo combinado con un temor más profundo a la trampa de la deuda estadounidense.

Es probable que la negociación sea volátil dentro del rango de entre 1,16 y 1,21 de cara a las elecciones de EE. UU., antes de un final de año que inevitablemente será agitado.

FRANCO SUIZO (CHF)

El Banco Nacional Suizo ha sido más proactivo que nunca en sus continuos intentos de frenar las entradas recurrentes de inversores que necesitan desesperadamente activos refugio. Ahora que los Gobiernos de todo el mundo, casi sin excepción, han intervenido debido a la crisis sanitaria con fuertes préstamos, a fin de amortiguar el golpe y desplegar simultáneamente todas las armas no convencionales de su arsenal, el franco suizo sigue siendo una de las alternativas disponibles de la cartera. Aún es más sorprendente que, tras el avance de la UE en materia de política fiscal común, el franco suizo haya cedido tan poco en su fortaleza reprimida frente al euro. Ahora parece que solo un avance de la vacuna podría hacer mella en el franco suizo, a pesar de un

posicionamiento largo y especulativo significativo. Los crecientes temores de los inversores a las políticas de envejecimiento intencionado de la moneda estimularán los valores refugio ante una racha de debilidad.

ORO (XAU)

Como era de esperar, el metal amarillo también logró alcanzar un máximo histórico frente al dólar estadounidense. Su aumento mítico y el récord histórico de entradas de capital en los ETF procedentes de los gestores de carteras occidentales han sido impresionantes, como poco. El repunte estuvo en gran medida correlacionado con la compresión de los rendimientos de la deuda pública estadounidense y, por lo tanto, con la intensificación de las rentabilidades reales negativas. El récord de 2.075 dólares por onza es aún más impresionante dado el entorno de demanda reducida récord que emana del Lejano Oriente. Cabe señalar que la demanda física anual de la India está en vías de registrar su mínimo de los últimos 26 años, al igual que la demanda de China, que sigue siendo contenida, ya que el Banco Popular de China, como contraste, no parece necesitar ninguna de las políticas monetarias no convencionales de tipos de interés entre cero y negativos que están aplicándose en otros lugares.

Se aconseja prudencia, viendo que se han alcanzado incluso nuestros objetivos internos más alcistas, el clima inversor parece demasiado positivo y el posicionamiento especulativo se encuentra en un máximo histórico. Parece probable que ahora haya tomas de beneficios de cara a la incertidumbre de las elecciones de EE. UU., ya que el equilibrio riesgo/remuneración está revaluándose. A corto plazo, el oro seguirá sujeto a un probable repunte marginal de los rendimientos de la deuda pública estadounidense, especialmente, cuando se produzcan noticias prometedoras en materia de vacunas, si es que se producen.

Seguimos siendo estructuralmente optimistas sobre un oro a la baja como una asignación de cobertura de la cartera barbell, pero no nos sorprendería si apareciera un nuevo rango entre 1.800 y 2.100, a menos que la pendiente de las curvas de los tipos aumente inesperadamente o que la propensión al riesgo incremente la fragilidad del metal precioso.

CONVICCIONES FUERTES DE DIVISAS Y METALES PRECIOSOS

	VISIÓN TÁCTICA (CP)	VISIÓN ESTRATÉGICA (LP)
EE. UU. (USD)	=	=/-
EUROZONA (EUR)	=	=/+
REINO UNIDO (GBP)	=	=
SUIZA (CHF)	=/-	=/-
JAPÓN (JPY)	+	=
AUSTRALIA (AUD)	=/+	+
CANADÁ (CAD)	=/+	+
NORUEGA (NOK)	=/+	+
BRASIL (BRL)	=/-	=
CHINA (CNY)	=/+	+
ORO (XAU)	=	=/+
PLATA (XAG)	=	+

Fuente: Indosuez Wealth Management.

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

HIPÓTESIS DE INVERSIÓN Y ASIGNACIÓN

HIPÓTESIS DE INVERSIÓN

Perspectivas macroeconómicas

- El ritmo de la recuperación podría decepcionar en el tercer trimestre, ya que las medidas restrictivas previstas en relación con la COVID-19 impedirán una recuperación económica plena y el desempleo podría pesar sobre el repunte del consumo;
- Sin embargo, deberíamos evitar un segundo confinamiento y las medidas de las políticas empezarán a notarse;
- La selectividad por países es fundamental en las economías desarrolladas y emergentes, ya que la pandemia ha sido el motor de un incremento de la dispersión del crecimiento del PIB y de los parámetros de la sostenibilidad de la deuda.

Combinación de políticas

- Se espera que la política monetaria siga siendo favorable, ya que la tasa de inflación y los datos sobre el empleo están por debajo de los objetivos;
- La expansión de la política fiscal ha sido masiva, avivada recientemente por el Plan Europeo de Recuperación y se esperan más acciones en este frente a escala nacional, aunque dependerá en gran medida de las elecciones de EE. UU.;
- El amplio abanico de medidas desplegadas (recorte de los tipos, refinanciación y recapitalización, compra de activos, garantías, préstamos, subsidios al empleo, gasto público e inversiones) está contribuyendo a limitar las quiebras de empresas, los riesgos de crisis crediticia y el endeudamiento de los hogares.

Panorama político

- El riesgo político prácticamente está desapareciendo de Europa, aunque la cuestión del Brexit no se haya resuelto todavía;
- Se intensifica el desplazamiento de las incertidumbres políticas a EE. UU. y se espera que las elecciones estén muy reñidas, con grandes incertidumbres relacionadas con el ímpetu de la campaña, el destino de los estados indecisos y el efecto del voto por correo;
- Aunque Biden va por delante y las encuestas sugieren un posible Senado demócrata (lo que podría aumentar la probabilidad de salarios mínimos e impuestos sobre sociedades elevados), pero aún es pronto para darlo por hecho; nuestra hipótesis principal en este momento sigue siendo una victoria de Biden con mayorías divididas en el Congreso.

Beneficios empresariales

- La temporada de presentación de resultados del segundo trimestre trajo sorpresas positivas en EE. UU. y Europa, aunque se mantuvo una fuerte polarización y una mayor perturbación, ya que los gigantes de la tecnología se coronaron ganadores indiscutibles de este nuevo entorno;
- Algunos sectores cíclicos también han dado sorpresas positivas a ambos lados del charco, pero, en términos generales, la tecnología, los productos básicos y la atención sanitaria son los únicos sectores que han registrado un crecimiento positivo en el segundo trimestre de 2020;
- Las quiebras de empresas están aumentando notablemente en el sector energético estadounidense, pero no se prevé que alcancen los niveles de 2009.

Valoraciones

- Después de este fuerte repunte, las valoraciones de la renta variable parecen menos atractivas y los diferenciales de crédito son más ajustados;
- Sin embargo, el repunte se concentró en un puñado de acciones tecnológicas de EE. UU. y todavía existen oportunidades en el mercado bursátil, mientras que el carry que ofrecen los activos de crédito sigue siendo interesante.

ELECCIONES EN EE. UU.: BIDEN CONTRA TRUMP

VICTORIA DE BIDEN	VICTORIA DE TRUMP
<p>Hipótesis: Cámara demócrata Senado republicano</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Sin grandes cambios fiscales; ■ Agenda más verde; ■ Políticas sociales; ■ Interrogante en el antimonopolio para la tecnología estadounidense; ■ Una diplomacia más calmada con China y Europa. <p>El mejor panorama posible para los mercados.</p> <p>Prevalecen los desequilibrios estructurales.</p> <p>Relaciones internacionales y relajación del comercio mundial/multilateralismo.</p> <p>Neutral para el dólar que debería seguir debilitándose en el largo plazo.</p>	<p>Hipótesis: Cámara demócrat Senado republicano</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Más de lo mismo; ■ Sin limitaciones de reelección; una mayor incertidumbre política sobre comercio y asuntos exteriores. <p>Probablemente positivo para la renta variable a corto plazo (Anticipación potencial y mayores recortes impositivos).</p> <p>Más peligroso a medio plazo (riesgo político y geopolítico).</p> <p>Constructivo/estable para el dólar.</p> <p>Neutral para el dólar que debería seguir debilitándose en el largo plazo.</p>
<p>Hipótesis: Cámara y Senado demócratas</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Mayor capacidad para aplicar el plan fiscal (aunque el acuerdo bipartidista requiere una mayoría de 3/5); ■ Las necesidades de financiación del Gobierno de EE. UU. siguen aumentando. <p>El riesgo para la renta variable estadounidense.</p> <p>¿Menor crecimiento, más inflación?</p> <p>Interrogante en la curva de tipos estadounidense (depende de si la política de monetización de la Fed continúa y si hay riesgo de conflicto entre objetivos si la inflación aumenta).</p> <p>Negativo para el dólar.</p>	<p>Hipótesis: Cámara y Senado republicanos</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ ¿Más reformas fiscales? <p>Cámara y Senado demócratas:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ ¿Política sin mayoría? <p>En ambos casos, la deuda aumenta.</p>

Fuente: Indosuez Wealth Management.

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

HIPÓTESIS DE INVERSIÓN Y ASIGNACIÓN

CLASES DE ACTIVOS

Renta variable

Mantenemos la preferencia por la renta variable de EE. UU. y China, pero hemos reducido la infraponderación en Europa, que podría beneficiarse del plan de recuperación, una posible reversión de los fluctuaciones de las divisas y una mayor visibilidad internacional en caso de una victoria de Biden. Además de nuestras preferencias geográficas, seguimos priorizando los valores de calidad y las temáticas seculares, como el medio ambiente, la tecnología y las transformaciones sociales.

Renta fija

Seguimos confiando en el crédito de los mercados desarrollados y nos mantenemos selectivos en los mercados emergentes, con preferencia por Asia. El apoyo de los bancos centrales y la búsqueda de valores refugio nos llevan a mantener una exposición en duración por medio de los bonos del Tesoro estadounidense, mientras seguimos de cerca un posible aumento de la pendiente de la curva que podría ser impulsada por una normalización parcial de la inflación o por las reacciones del mercado ante el ímpetu político y la presión de financiación estadounidense.

Divisas

Nos mostramos neutrales en el EUR/USD suponiendo que el debilitamiento del dólar podría llegar a su fin o al menos a una pausa.

Oro

El oro debería estabilizarse en torno a los niveles actuales y está respaldado en los tipos de interés reducidos, pero podría estar en riesgo en caso de un aumento de la pendiente de la curva de tipos o, alternativamente, una aceleración del mercado bursátil alcista.

TABLA DE CONVICCIONES

RENTA VARIABLE	VISIÓN TÁCTICA (CP)	VISIÓN ESTRATÉGICA (LP)
GEOGRAFÍAS		
EUROPA	=	-/=
EE. UU.	=/+	=/+
JAPÓN	-/=	-/=
UNIVERSO EMERGENTE	=/+	+
IBEROAMÉRICA	-/=	-/=
ASIA EX-JAPÓN	=/+	=
CHINA	+	+
ESTILOS		
GROWTH	=	=/+
VALUE	=	-/=
CALIDAD	=/+	+
CÍCLICO	=	-/=
DEFENSIVO	=	=/+
RENTA FIJA		
DEUDA PÚBLICA		
POTENCIAS EUR 10A (BUND)	=	=
PERIFERIA EUR	=	=/-
USD 10A	=	=
DEUDA CORPORATIVA		
INVESTMENT GRADE EUR	=	=/+
HIGH YIELD EUR/BB- AND >	=	=/+
HIGH YIELD EUR/B+ AND <	=	=/-
BONOS DE ENTIDADES FINANCIERAS EUR	=/+	+
INVESTMENT GRADE USD	=	+
HIGH YIELD USD/BB- AND >	=	+
HIGH YIELD USD/B+ AND <	=/-	=/-
DEUDA EMERGENTE		
DEUDA PÚBLICA MONEDA FUERTE	=	=/+
DEUDA PÚBLICA MONEDA LOCAL	=/-	=/-
DEUDA CORPORATIVA IBEROAMÉRICA USD	=/-	=/-
DEUDA CORPORATIVA ASIA USD	=	+
BONOS CHINOS CNY	=/+	+
DIVISAS		
EE. UU. (USD)	=	=/-
EUROZONA (EUR)	=	=/+
REINO UNIDO (GBP)	=	=
SUIZA (CHF)	=/-	=/-
JAPÓN (JPY)	+	=
BRASIL (BRL)	=/-	=
CHINA (CNY)	=/+	+
ORO (XAU)	=	=/+

Fuente: Indosuez Wealth Management.

ESTADO DEL MERCADO (MONEDA LOCAL)

PANORAMA DE MERCADOS

DATOS A 26 DE AGOSTO DE 2020

ÍNDICES BURSÁTILES	ÚLTIMO PRECIO	DESDE 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
S&P 500 (Estados Unidos)	3.443,62	7,00%	6,59%
FTSE 100 (Reino Unido)	6.037,01	-1,51%	-19,96%
Stoxx Europe 600	369,75	0,56%	-11,08%
Topix	1.625,23	3,58%	-5,58%
MSCI World	2.422,95	5,35%	2,73%
Shanghai SE Composite	4.761,95	4,24%	16,24%
MSCI Emerging Markets	1.114,72	3,02%	0,01%
MSCI Latam (América Latina)	1.962,68	-6,76%	-32,73%
MSCI EMEA (Europa, Medio Oriente, África)	217,94	0,42%	-18,55%
MSCI Asia Ex Japan	731,62	4,53%	6,30%
CAC 40 (Francia)	5.008,27	1,61%	-16,22%
DAX (Alemania)	13.061,62	1,76%	-1,41%
MIB (Italia)	20.030,05	0,64%	-14,79%
IBEX (España)	7.108,40	-1,90%	-25,56%
SMI (Suiza)	10.308,39	-0,45%	-2,91%

MATERIAS PRIMAS	ÚLTIMO PRECIO	DESDE 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Varilla de acero (USD/Tonelada)	3.746,00	-2,09%	-1,32%
Oro (USD/Onza)	1.928,18	-1,54%	27,08%
Crudo WTI (USD/Barril)	43,35	5,63%	-29,00%
Plata (USD/Onza)	26,27	8,27%	46,60%
Cobre (USD/Tonelada)	6.529,00	0,80%	5,75%
Gas natural (USD/MMBtu)	2,49	38,28%	13,70%

ÍNDICE DE VOLATILIDAD	ÚLTIMO	DESDE 4 SEMANAS (en puntos)	DESDE 1 ENERO (en puntos)
VIX	22,03	-3,41	8,25

DIVISAS	ÚLTIMO SPOT	DESDE 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
EUR/CHF	1,07	-0,11%	-1,04%
GBP/USD	1,32	1,70%	-0,79%
USD/CHF	0,91	-1,11%	-6,09%
EUR/USD	1,18	1,02%	5,55%
USD/JPY	106,39	1,24%	-2,04%

DEUDA PÚBLICA	RENTABILIDAD	DESDE 4 SEMANAS (en pbs)	DESDE 1 ENERO (en pbs)
Deuda pública EE. UU. 10 A	0,68%	10,45	-123,40
Francia 10 A	-0,14%	5,90	-25,30
Alemania 10 A	-0,43%	7,60	-24,50
España 10 A	0,38%	2,70	-8,40
Suiza 10 A	-0,49%	10,00	-1,60
Japón 10 A	0,03%	1,20	5,00

DEUDA CORPORATIVA	ÚLTIMO	DESDE 4 SEMANAS	DESDE 1 ENERO
Deuda pública emergente	41,96	-0,94%	-4,40%
Deuda pública EUR	219,67	-0,19%	0,98%
Deuda corporativa EUR (HY)	198,10	1,11%	-2,74%
Deuda corporativa USD (HY)	303,25	1,04%	-0,24%
Deuda pública EE. UU.	326,17	-0,11%	5,87%
Deuda corporativa emergente	52,07	0,78%	0,53%

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

RENTABILIDADES MENSUALES, EXCLUYENDO DIVIDENDOS

MAYO 2020	JUNIO 2020	JULIO 2020	DESDE 4 SEMANAS	01.01.20 A 26.08.20
6,81%	7,87%	12,75%	7,00%	16,24%
6,23%	7,68%	10,73%	5,35%	6,59%
4,63%	6,96%	8,42%	4,53%	6,30%
4,53%	5,19%	8,02%	4,24%	2,73%
3,62%	3,20%	5,51%	3,58%	0,01%
3,04%	2,85%	4,69%	3,02%	-5,58%
2,97%	2,51%	2,44%	0,56%	-11,08%
0,58%	1,84%	-1,11%	0,42%	-18,55%
-1,16%	1,53%	-4,02%	-1,51%	-19,96%
-1,41%	-0,31%	-4,41%	-6,76%	-32,73%

MÁS RENTABLE



MENOS RENTABLE



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

■ FTSE 100	■ Topix	■ MSCI World	■ MSCI EMEA	■ MSCI Emerging Markets
■ Stoxx Europe 600	■ S&P 500	■ Shanghai SE Composite	■ MSCI Latam	■ MSCI Asia Ex Japan

GLOSARIO

AEUMC: Acuerdo de libre comercio entre Estados Unidos, México y Canadá suscrito el 30 de septiembre de 2018 por los mandatarios políticos de estos tres países y que sustituye al TLCAN (instaurado en 1994).

AEVM: Autoridad Europea de Valores y Mercados.

ASG: criterios ambientales, sociales y de gobernanza.

Backwardation: una situación en la que el precio de un contrato de futuros es inferior al precio al contado del subyacente (situación inversa al contango).

Barbell: estrategia de inversión, mediante la que se invierte en los dos extremos opuestos de un espectro; por ejemplo, tomando posiciones largas tanto en el extremo corto como en el largo de un mercado de renta fija.

BCE: Banco Central Europeo, que rige el euro y la política monetaria de los países miembros del euro.

Bono bajo par: bono que cotiza a un precio inferior a su valor nominal, esto es, por debajo de 100.

Bottom-up: análisis o estrategia de inversión que se centra en las cuentas concretas de una empresa y sus especificidades, en contraposición al análisis top-down, que se centra en datos macro.

BPA: Beneficio Por Acción.

Brent: tipo de petróleo, a menudo utilizado como índice de referencia del precio del petróleo en Europa.

Bund: bono de renta fija pública alemana a 10 años.

Call: término anglosajón que designa una opción de compra de un instrumento financiero, esto es, la facultad de comprarlo a un determinado precio.

CFTC (Commodity Futures Trading Commission): agencia federal independiente estadounidense con potestad de supervisión regulatoria de los mercados de futuros y opciones de materias primas de EE. UU.

Combinación de políticas (policy-mix): estrategia económica que un Estado adopta en función del contexto y de sus objetivos, y que consiste básicamente en combinar política monetaria y política fiscal.

COMEX (Commodity Exchange): COMEX se fusionó con NYMEX en EE. UU. en 1994 y se convirtió en la sección encargada de los futuros y opciones de metales.

Consejo de Cooperación del Golfo (CCG): agrupación cuyo propósito es favorecer la cooperación regional entre Arabia Saudí, Omán, Kuwait, Bahrein, Emiratos Árabes Unidos y Qatar.

Contango: dicese de una situación en que el precio de un contrato de futuros es superior al precio al contado del activo subyacente (situación inversa a backwardation).

Cuña (o wedge, en inglés): en análisis técnico financiero se produce una cuña cuando las líneas de tendencia trazadas por encima y por debajo de un gráfico de precios convergen en forma de flecha.

Deuda subordinada: dicese de aquella deuda cuya amortización está supeditada a la amortización preferente de la deuda no subordinada. En contrapartida del mayor riesgo que se asume, la deuda subordinada tiende a ofrecer un mayor rendimiento.

Diferencial crediticio (spread): diferencia entre dos activos, típicamente entre dos tipos de interés, como pueden ser los de la deuda corporativa y la deuda pública.

Duración: mide la sensibilidad de un valor de renta fija o de un fondo de renta fija a las variaciones de tipos de interés y se expresa en años. Cuanto mayor es la duración de un valor de renta fija, mayor es la sensibilidad de su precio a toda variación de tipos de interés.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes): término anglosajón que designa los beneficios producidos antes de intereses financieros e impuestos sobre el beneficio. Computa los beneficios y les resta los gastos de explotación, por lo que también responde al "beneficio de explotación".

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation): el EBITDA computa los ingresos netos antes de deducirle intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Se utiliza para medir la rentabilidad de explotación de una empresa antes de detraerle gastos que no sea explotación y otras pérdidas que no se produzcan en efectivo.

Fed: Reserva Federal de los Estados Unidos, esto es, el banco central de los Estados Unidos.

FMI: Fondo Monetario Internacional.

FOMC (Federal Open Market Committee): órgano de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Futuro: un futuro es un contrato negociable en bolsa por el que se acuerda el intercambio de una cantidad concreta de un activo subyacente en una fecha futura predeterminada, a un precio convenido de antemano.

G10 (Grupo de los Diez): uno de los cinco grupos (Grupo de los Siete, de los Ocho, de los Veinte y de los Veinticuatro) cuyo propósito es promover el debate y la cooperación entre países con intereses (económicos) similares. Los miembros del G10 son: Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Países Bajos, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos, siendo Suiza el undécimo miembro.

GEI: gases de efecto invernadero.

High yield o alto rendimiento: categoría de valores de renta fija, también denominada "bonos basura" cuya calificación es inferior a los bonos con alta

calificación crediticia (por lo que abarca todas las calificaciones inferiores a BBB- en la escala de Standard & Poor's). Por lo general, a menor calificación, mayor rendimiento, ya que el riesgo de impago es mayor.

Índice de sorpresas económicas: mide el grado de variación de los datos macroeconómicos publicados con respecto a las previsiones de los analistas.

Índice Russell 2000: índice de referencia que mide la rentabilidad del segmento de pequeñas capitalizaciones estadounidenses. Abarca las 2000 empresas de menor tamaño del índice Russell 3000.

Índices iBoxx de alta calificación/alto rendimiento: indicadores de referencia que miden la rentabilidad de los bonos de empresas de alta calificación o alto rendimiento a partir de precios de múltiples fuentes y en tiempo real.

Instrumentos híbridos: instrumentos que comparten características tanto con la renta fija (pago de un cupón) como con la renta variable (vencimiento inexistente o muy largo): el cupón puede no pagarse, como un dividendo).

Fuentes o alta calificación: categoría de valores de renta fija de alta calidad cuya calificación se sitúa entre AAA y BBB- según la escala de la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's.

IPC (índice de precios de consumo): el IPC estima el nivel de precios generales que afronta un hogar tipo según la cesta de consumo medio de bienes y servicios. El IPC suele ser el medidor de inflación de precios más común.

ISR: inversión sostenible y responsable.

LIBOR (London Interbank Offered Rate): tipo de interés interbancario medio al que un grupo de bancos se concede préstamos entre sí en el mercado financiero londinense. El LIBOR dejará de existir en 2020.

LME (London Metal Exchange): bolsa británica donde cotizan materias primas como el cobre, el plomo o el zinc.

Loonie: apelativo popular del dólar canadiense. Este término anglosajón proviene del vocablo loon (colimbo grande, en español), que designa el ave del género gavia que aparece en la moneda de un dólar canadiense.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

OMC: Organización Mundial del Comercio.

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo, que cuenta con 14 miembros.

OPEP+: OPEP más otros 10 países, entre los que destacan Rusia, México y Kazajistán.

Opción de venta: contrato de opción que da al titular el derecho, pero no la obligación, de vender una cierta cantidad del activo subyacente a un precio y dentro de un plazo de tiempo predeterminados. El comprador de una opción de venta considera que el precio del activo subyacente caerá por debajo del de la opción antes de la fecha de vencimiento. El valor de una opción de venta aumenta cuando cae el del activo subyacente, y viceversa.

PIB (producto interior bruto): el PIB mide la producción anual de bienes y servicios de los agentes económicos establecidos dentro del territorio nacional de un país.

PMI: índice de directores de compras o, por su sigla en inglés, PMI (Purchasing Manager Index).

Punto básico (pb): un punto básico equivale a 0,01%.

Quantitative Easing (QE) o expansión cuantitativa: término anglosajón que designa un instrumento de política monetaria por el que un banco central adquiere activos tales como bonos, encaminado a inyectar liquidez en la economía.

Renminbi: en chino significa literalmente 'moneda del pueblo'. Es el nombre oficial de la moneda de China (con la salvedad de Honk Kong y Macao). También se le suele llamar yuan.

RPV: ratio préstamo-valor o LTV (*loan-to-value*, en inglés), que expresa qué porcentaje representa el importe de un préstamo con respecto al valor del activo adquirido. Este ratio suele usarse para las hipotecas y los reguladores financieros suelen ponerle un tope para proteger tanto al prestamista como al prestatario frente a desplomes del precio de la vivienda.

SEC (Securities and Exchange Commission): la SEC es una agencia federal independiente encargada del apropiado funcionamiento de los mercados de valores de Estados Unidos.

Swap: Un *swap* o permuta financiera, es un instrumento o contrato que a menudo se emplea en mercados extrabursátiles y que permite intercambiar dos flujos financieros. Los principales subyacentes empleados para definir los *swaps* son los tipos de interés, las divisas, los títulos de renta variable, el riesgo de crédito y las materias primas. Por ejemplo, permite intercambiar un importe, durante un periodo determinado, aplicándole dos tipos diferentes: uno variable y otro fijo. Los *swaps* pueden utilizarse para especular o para protegerse de los riesgos financieros.

Valor de mercado: valoración de activos al precio de mercado vigente.

VIX: índice de volatilidad implícita del índice S&P 500. Mide las previsiones de los operadores del mercado acerca de la volatilidad a 30 días, según las opciones de índices. amplitud de las variaciones futuras de los mercados.

WTI (West Texas Intermediate): junto con el Brent, el WTI es un índice de referencia de los precios del crudo. El crudo WTI se produce en Estados Unidos y es una mezcla de varios petróleos.

EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Este documento titulado "Monthly House View" (la "Guía Informativa") se emite únicamente con fines de comunicación publicitaria.

Los idiomas en los que está redactado forman parte de los idiomas de trabajo de Indosuez Wealth Management.

La información publicada en la Guía Informativa no ha sido revisada ni está sujeta a la aprobación ni a la autorización de ninguna autoridad del mercado o regulatoria en ninguna jurisdicción.

La Guía Informativa no está destinada ni dirigida a las personas de ningún país en concreto.

La Guía Informativa no está destinada a personas que sean ciudadanos, estén domiciliados o sean residentes de un país o una jurisdicción donde su distribución, publicación, acceso o uso infrinjan las leyes o las normativas aplicables.

Este documento no constituye ni contiene una oferta o una invitación para comprar o vender instrumentos y/o servicios financieros. De la misma manera, tampoco constituye en modo alguno una estrategia, una recomendación o un asesoramiento de inversión o desinversión, personalizados o generales, un asesoramiento legal o fiscal, un asesoramiento de auditoría u otro asesoramiento de naturaleza profesional. No se realiza ninguna declaración en el sentido de que las inversiones o las estrategias sean adecuadas y apropiadas a las circunstancias individuales ni que las inversiones o las estrategias constituyan un asesoramiento de inversión personalizado para ningún inversor.

Salvo que se indique lo contrario, la fecha correspondiente del documento es la fecha de edición que consta en la última página del presente aviso legal. La información contenida en el presente documento se basa en fuentes consideradas fiables. Hacemos cuanto está en nuestras manos para garantizar la oportunidad, la exactitud y la integridad de la información contenida en este documento. Toda la información, así como el precio, las valoraciones de mercado y los cálculos indicados en el presente documento pueden cambiar sin previo aviso. Las rentabilidades y los precios pasados no son necesariamente un indicador de las rentabilidades y los precios futuros.

Entre los riesgos, cabe citar los riesgos políticos, los riesgos de crédito, los riesgos cambiarios, los riesgos económicos y los riesgos de mercado. Antes de realizar toda transacción, debe consultarla con su asesor de inversiones y, cuando sea necesario, obtener asesoramiento profesional independiente con respecto a los riesgos, así como a las consecuencias jurídicas, reglamentarias, crediticias, fiscales y contables. Se le recomienda acudir a sus asesores habituales para tomar sus decisiones de forma independiente, a la luz de sus circunstancias financieras particulares, y de su experiencia y conocimientos financieros.

Los tipos de cambio de las divisas pueden afectar negativamente al valor, al precio o a los rendimientos de la inversión cuando esta se realice en la moneda base del inversor y se convierta después de nuevo a ella.

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 filiales (directas e indirectas) y/o sus entidades consolidadas que operen en dicho negocio, en particular, CA Indosuez Wealth (Francia), CA Indosuez (Suiza) SA, CA Indosuez Wealth (Europa), CFM Indosuez Wealth, CA Indosuez Wealth (Brasil) SA DTMV, CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA y CA Indosuez Wealth (Miami), sus respectivas filiales (directas e indirectas), sucursales y oficinas de representación, independientemente de su ubicación, operan con la marca única de Indosuez Wealth Management. Cada una de ellas se denomina, individualmente, la "Entidad" y, colectivamente, las "Entidades".

Las Entidades o sus accionistas, así como los accionistas, las filiales y, en general, las sociedades del grupo Crédit Agricole SA (el "Grupo") y, respectivamente, sus cargos sociales, altos directivos o empleados podrán, a título personal o en nombre y representación de terceros, realizar transacciones con los instrumentos financieros descritos en la Guía Informativa, poseer otros instrumentos financieros con respecto al emisor o al garante de dichos instrumentos financieros, así como prestar o tratar de prestar servicios de valores, servicios financieros o cualquier otro tipo de servicios a estas Entidades o desde 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 la Guía Informativa, 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.

Algunos productos, servicios e inversiones, incluida la custodia, pueden estar sujetos a restricciones legales o normativas o pueden no estar disponibles en todo el mundo sin restricciones teniendo en cuenta la ley de su país de origen, su país de residencia o cualquier otro país con el que usted pudiera hallarse vinculado. En particular, todos los productos o los servicios descritos en la Guía Informativa no son aptos para residentes en Estados Unidos de América y Canadá. Los productos y los servicios podrán ser ofrecidos por las Entidades conforme a sus condiciones contractuales y sus precios, de acuerdo con las leyes y los reglamentos aplicables, y con supección a las licencias que hayan obtenido. Podrán modificarse o retirarse en cualquier momento sin aviso.

Para mayor información, contacte con su gestor personal.

De conformidad con la normativa aplicable, cada Entidad pone a disposición la Guía Informativa:

- En Francia: la presente Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Francia), sociedad anónima con un capital de 82 949 490 euros, entidad de crédito y firma de corretaje de seguros inscrita en el Registro de intermediarios de seguros con el número 07 004 759 y en el Registro Mercantil de París con el número 572 171 635, con domicilio social sito 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 la presente Guía Informativa no constituye (i) un análisis de inversiones 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 la presente Guía Informativa tras haber consultado con sus interlocutores habituales en CA Indosuez Wealth (Francia) y haber obtenido, en su caso, la opinión de sus propios asesores contables, jurídicos y fiscales.
- En Luxemburgo: la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europa), una sociedad anónima (société anonyme) de derecho luxemburgués con un capital social de 415.000.000 euros, con domicilio social en 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B91.986, una entidad de crédito autorizada establecida en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- En España: la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europa) Sucursal en España, supervisada por el Banco de España (www.bde.es) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, www.cnmv.es), sucursal de CA Indosuez Wealth (Europa), entidad de crédito debidamente registrada en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Dirección: Paseo de la Castellana número 1, 28046 Madrid (España), registrada en el Banco de España con el número 1545. Inscrita en el Registro Mercantil y de Sociedades de Madrid, con el número T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, CIF: W-0182904-C.

- En Bélgica: la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, situada en 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruselas (Bélgica), inscrita en el Registro Mercantil de Bruselas con el número 0534 752 288, registrada en el Banque-Carrefour des Entreprises (base de datos de empresas belgas) con el número de IVA 0534.752.288 (RPM Bruselas), sucursal de CA Indosuez Wealth (Europa), con domicilio social en 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B91.986, entidad de crédito autorizada establecida en Luxemburgo y supervisada por el regulador financiero luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).
- En Italia: la Guía Informativa es distribuida 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 Banca di Italia con el número 5412, código fiscal, Registro Mercantil de Milán, identificación de IVA n.º 09535880158, Repertorio Económico Administrativo número MI-1301064.
- Dentro de la Unión Europea: la Guía Informativa podrá ser distribuida por las Entidades de Indosuez Wealth Management autorizadas para ello en virtud de la libre prestación de servicios.
- En Mónaco: la Guía Informativa es distribuida por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er}, 98000 Mónaco, inscrita en el Registro Mercantil de Mónaco con el número 56S00341.
- En Suiza: la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Ginebra y por CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, y sus sucursales y/o agencias suizas. La Guía Informativa es material comercial y no es el producto de un análisis financiero según el significado que se le atribuye a este concepto en las directivas de la Asociación de la Banca Suiza (SBA) relativas a la independencia de análisis financieros, en el sentido previsto en la legislación suiza. Por consiguiente, dichas directrices no son aplicables a la Guía Informativa.
- En Hong Kong SAR: la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. Ninguna información contenida en la Guía Informativa constituye una recomendación de inversión. La Guía Informativa no ha sido remitida a la Comisión de Valores y Futuros (SFC) ni a ninguna otra autoridad reguladora de Hong Kong. La Guía Informativa y los productos que se puedan mencionar en ella no han sido autorizados por la SFC en el sentido de lo dispuesto en los artículos 103, 104, 104A o 105 de la Ordenanza de valores y futuros (Securities and Futures Ordinance) (Cap. 571) (SFO). La Guía Informativa solo puede ser distribuida a inversores profesionales (tal como vienen definidos en la SFO, y la Normativa de valores y futuros (inversores profesionales) (Cap. 571D)).
- En Singapur: la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapur 068912. En Singapur, la Guía Informativa solo se dirige a aquellas personas consideradas de elevado patrimonio, de conformidad con la directriz n.º FAA-G07 de la autoridad monetaria de Singapur, o a inversores acreditados, inversores institucionales o inversores expertos, tal como vienen definidos en la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act), capítulo 289, de Singapur. Para toda consulta acerca de la Guía Informativa, los destinatarios de Singapur pueden acudir a CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch.
- En Líbano: la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd floor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beirut (Líbano). La Guía Informativa no constituye una oferta ni representa un material comercial en el sentido de las disposiciones reglamentarias libanesas aplicables.
- En Dubái: la Guía Informativa es distribuida 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 opera 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 conformidad con las normas y los reglamentos aplicables en los 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. La Guía Informativa no constituye una oferta a ninguna persona en concreto ni al público general, ni es una invitación a presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisada ni autorizada por el banco central ni ninguna otra autoridad reglamentaria de los EAU.
- En Abu Dabi: la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (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 opera 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 conformidad con las normas y los reglamentos aplicables en los 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. La Guía Informativa no constituye una oferta a ninguna persona en concreto ni al público general, ni es una invitación a presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisada ni autorizada por el banco central ni ninguna otra autoridad reglamentaria de los EAU.
- En Miami: la Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Miami), 600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131 (Estados Unidos). La Guía Informativa se proporciona de manera confidencial a un número limitado de personas con fines meramente informativos. No constituye una oferta de valores en los Estados Unidos de América (ni en ninguna jurisdicción donde tal oferta sea ilegal). Es posible que la oferta de determinados valores que puedan estar mencionados en la Guía Informativa no se haya registrado de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de valores estadounidenses (Securities Act) de 1933. Puede que algunos valores carezcan de libre transmisibilidad en los Estados Unidos de América.
- En Brasil: esta Guía Informativa es distribuida por CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTMV, Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3^{er} floor, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, inscrita en el CNPJ/MF con el número n.º 01.638.542/0001-57.
- En Uruguay: la Guía Informativa es distribuida por 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). La Guía Informativa no constituye una oferta dirigida a una persona en concreto ni al público general, ni una invitación a presentar una oferta. La Guía Informativa se distribuye con carácter privado. La Guía Informativa y los productos que puedan mencionarse en ella no han sido revisados ni aprobados por el Banco Central del Uruguay, ni están registrados en él ni en ninguna otra autoridad reguladora uruguaya.

La Guía Informativa no puede fotocopiar, 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 27.08.2020.

Los bancos del Grupo Indosuez Wealth Management también están preparando para la sustitución o reestructuración de tipos de interés interbancarios como el libor, euribor y eonia, cuyo procedimiento de cálculo va a reforzarse considerablemente, según han decidido las autoridades de supervisión y los grupos bancarios de los grandes mercados financieros. A nivel europeo, en octubre de 2019 el BCE ha comenzado a publicar el €STR (tipo europeo a corto plazo), que coexistirá con el eonia hasta diciembre de 2021 y al cual sustituirá en enero de 2022. Por lo que respecta al euribor, el Instituto Europeo de Mercados Monetarios confirmó en noviembre de 2019 que el periodo de transición hacia el euribor híbrido había concluido, avanzando hacia su total reestructuración de aquí a diciembre de 2021. Cada tipo "libor" (como, por ejemplo, el libor en dólares estadounidenses) será objeto de revisión de aquí a finales de 2021. Así, el Banco Nacional Suizo anunció en junio de este año la introducción de su propio tipo oficial en francos suizos (CHF), calcado del SARON (Swiss Average Rate Overnight), con el fin de crear tipos a largo plazo referenciados también a este índice. El Grupo Indosuez Wealth Management sigue con gran atención todas estas reformas, en el marco de un sistema específico para hacer frente a los efectos jurídicos, comerciales y operativos relacionados. De momento, estos cambios no requieren media alguna por su parte por lo que respecta a sus operaciones de financiación o inversión indexadas a los tipos de referencia correspondientes. Una vez se conozca el procedimiento de sustitución, le proporcionaremos información adicional. Su responsable de cuenta se encuentra a su total disposición para responder a sus preguntas.

