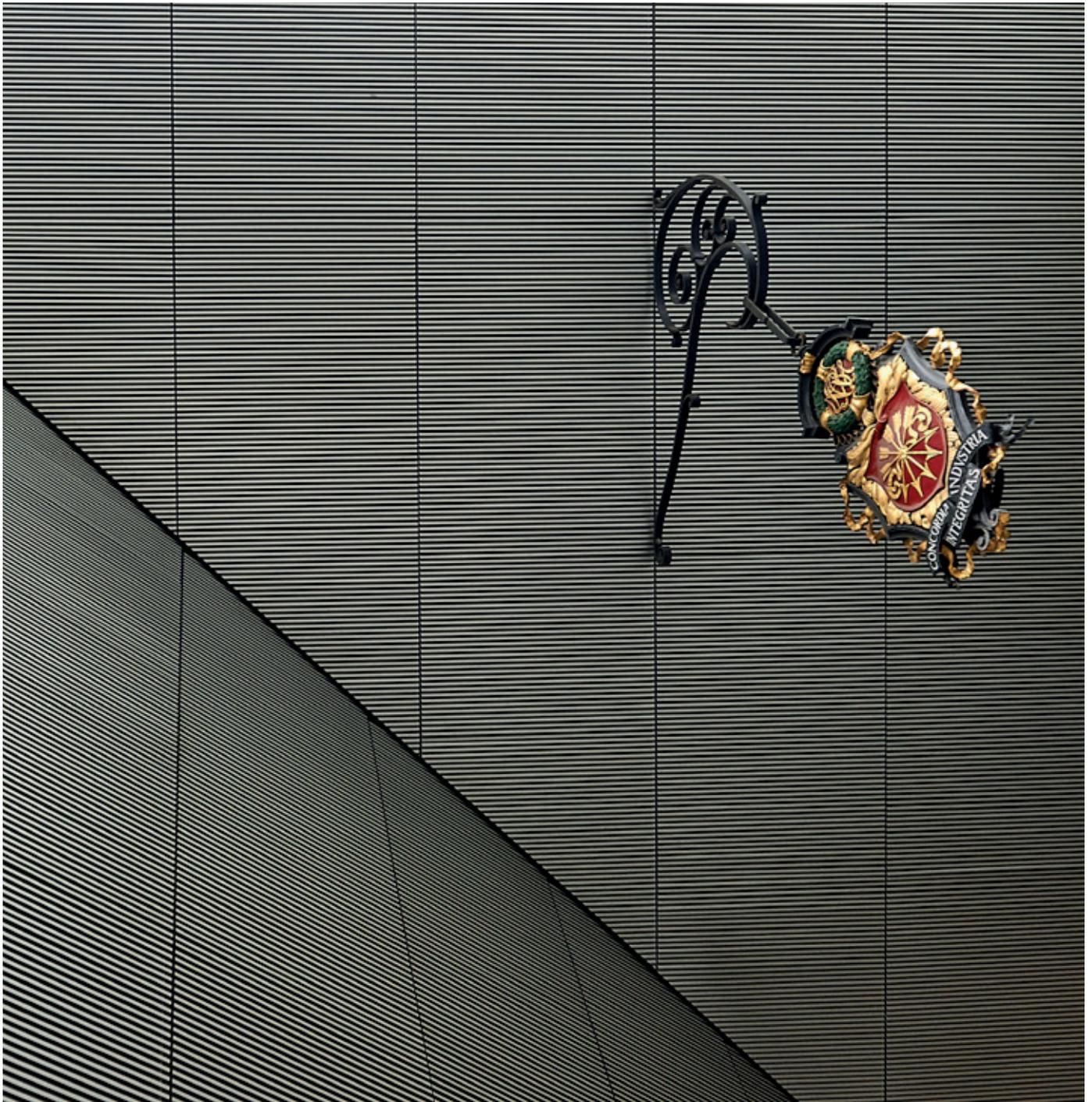


Perspectivas de mercado



¿Las primeras señales de advertencia?

Número 44 | Mayo 2018



Preámbulo

*“Y luego te das cuenta un día de que han pasado diez años
Nadie te dijo cuándo correr, llegaste tarde al disparo de salida”
Waters/Gilmour*

El inminente décimo aniversario de la caída de Lehman Brothers nos recuerda que este ha sido, de hecho, otro ciclo largo y que terminará en algún momento.

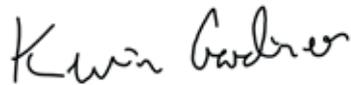
¿Seremos capaces de detectar ese final por adelantado? Sin duda, lo haremos lo mejor que podamos: somos inversores a largo plazo, pero seguimos intentando evitar mercados bajistas. Sin embargo, adivinar la tendencia del mercado no es fácil, incluso en el caso de los movimientos más grandes.

Las recesiones suelen acercarse sigilosamente y muchos de los elementos que afectan a la dinámica del mercado —como el apalancamiento de los grandes inversores y la negociación oscura/ rápida— simplemente no son visibles.

Si bien la situación geopolítica no ha causado mucho daño al mercado en los últimos tiempos —y el futuro inmediato presenta posiblemente menos amenazas de lo que muchos temían— aún podría hacerlo. Los líderes políticos idiosincráticos son impredecibles.

Si alertamos correctamente sobre la próxima gran recesión —y para ser claros, todavía no consideramos que pueda suceder—, es posible que no sea lo más valioso que hagamos para los clientes. Alertar sobre la última no fue tan útil si usted no pudo aprovechar el repunte, perdiéndose así uno de los mejores períodos de inversión de la historia reciente.

A más largo plazo, lo más importante es probablemente participar en la carrera; en caso de que no sepa cuándo debe volver a correr, es mejor que no se detenga.



Kevin Gardiner

Global Investment Strategist
Rothschild Wealth Management

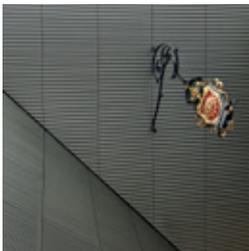


Imagen de portada:
Un símbolo muy conocido del legado y los valores de la empresa familiar es el escudo de Rothschild colocado en la pared exterior de nuestra oficina de New Court en St Swithin's Lane, Londres. Las cinco flechas combinadas con el lema de la familia es la única publicidad para la empresa que funciona en su interior.

© 2018 Rothschild Wealth Management
Fecha de publicación: Mayo de 2018
Valores: todos los datos a fecha de 30 de Abril de 2018.
Fuentes de gráficos y cuadros:
Rothschild & Co y Bloomberg a menos que se indique lo contrario.

¿Las primeras señales de advertencia?

¿Qué factores podrían indicar malas noticias de cara al futuro?

*“Y así se acaba el mundo.
No con un estallar, con un sollozo”*
TS Eliot

¿Qué tipo de peligros existen para la inversión?
¿Y cuál podría ser la primera señal de alarma?

¿Qué tipo de malas noticias?

Ha pasado mucho tiempo desde el último mercado bajista.

Es un concepto susceptible de interpretación. Para algunos, significa un descenso de los precios de las acciones que se prolonga durante años. Para otros, se trata de valoraciones, no de precios; desde este punto de vista, nos encontramos en un mercado bajista desde el año 2000.

No obstante, por lo general, se declara un mercado bajista cuando los precios caen un 20%. Y, en el caso del índice MSCI All Countries (USD), la última vez que eso sucedió fue en 2008-2009.

Esto no tiene en cuenta el contexto. Una caída del 20% habría sido una caída real mayor en la inflacionaria década de 1970, por ejemplo. Y dos caídas similares podrían tener efectos muy diferentes sobre otros activos y el sistema financiero.

Las regiones y los sectores individuales, y otras clases de activos, han registrado mercados bajistas más recientes. Y prestemos atención a los estrategias bursátiles japoneses, que aún no

han sido testigos de una vuelta de las acciones locales a los niveles de la década de 1990.

Pero, en general, un mercado bajista es cualitativamente diferente del ruido a corto plazo (casualmente, el 20% solía considerarse el nivel “normal” del índice VIX, la popular medida de la volatilidad implícita de las acciones estadounidenses). Incluso los inversores a largo plazo como nosotros tratarían de evitar una situación así si la vieran venir, aunque adivinar la tendencia del mercado nunca es fácil, incluso a esta escala.

El récord hasta ahora

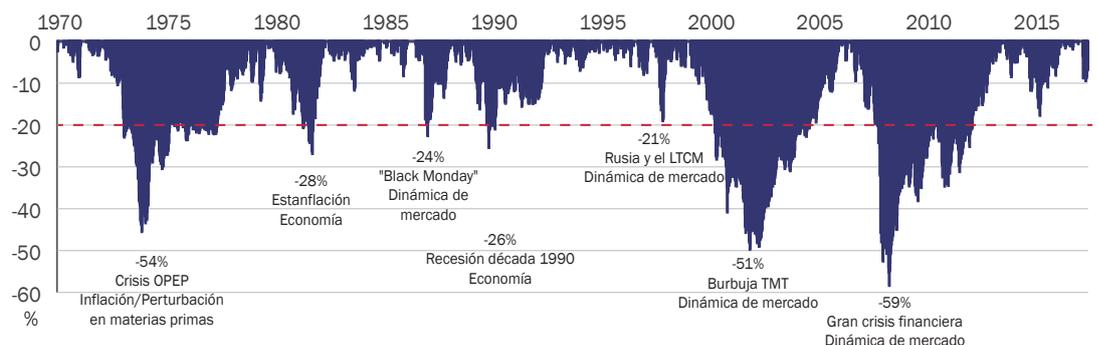
Solo se han producido siete episodios de este tipo en la historia del índice MSCI posterior a la década de 1970 (figura 1), es decir, uno cada siete años aproximadamente.

Las etiquetas que les hemos dado en la figura 1 crean una lista de “sospechosos habituales”: cosas que deben observarse por el momento. Sin embargo, quizás no sean los únicos posibles elementos que dan lugar a mercados bajistas.

Tres de los episodios estuvieron impulsados principalmente por factores económicos: las subidas de los precios del petróleo y la inflación que contribuyeron a las caídas de 1974-75 y 1981-82 y el final cíclico en Estados Unidos en 1990 (quizá el último mercado bajista “convencional” en el que una economía en auge hizo subir los tipos de interés y, en última instancia, provocó una recesión).

Figura 1: Mercados bajistas en acciones globales

Índice MSCI All Countries (USD): descensos acumulados desde los máximos recientes



Fuente: MSCI, Datastream, Rothschild & Co

Cuatro estuvieron impulsados más por el funcionamiento propio de los mercados: el colapso del mercado liderado por Estados Unidos en 1987, el episodio de 1998 centrado en el hedge fund LTCM, la manía de la “nueva economía” de 2000 y la crisis financiera global centrada en el crédito de 2008.

Los sospechosos habituales

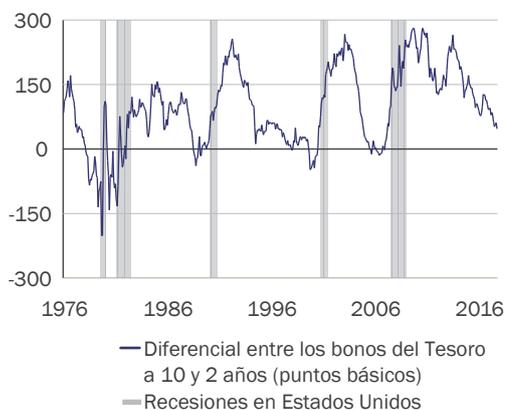
El ciclo actual, impulsado por la aún dominante economía estadounidense, está a punto de adentrarse en su décimo año. Las recientes encuestas empresariales muestran cierto enfriamiento —véase la página 6—, pero esto no anuncia necesariamente su inminente defunción. Este es ya uno de los ciclos más largos y aún puede marcar un récord (tiene que durar otro año para hacerlo).

Parte del enfriamiento refleja una situación meteorológica inusualmente adversa. Y lo llamativo del ciclo actual, como hemos observado a menudo, es que ha estado acompañado de pocos excesos obvios.

El flujo de caja de los hogares estadounidenses sigue siendo positivo. Los déficits gemelos del país no son notables (al menos hasta ahora). La inflación global (página 6 nuevamente) está aumentando con lentitud. Los bancos no parecen haber prestado con imprudencia, aunque sí tienen cierta exposición al sector del private equity, que está en auge. Es improbable que las necesidades de gastos de capital hayan quedado saciadas. Los inventarios de los fabricantes no han superado los pedidos; en todo caso, hay retrasos.

Figura 2: La curva de tipos de interés estadounidense como señal de recesión

Recesiones en Estados Unidos y rentabilidades de los bonos del Tesoro a 10 y 2 años



Fuente: Datastream, Rothschild & Co

Con la inflación aumentando lentamente, un aumento espectacular de los tipos de interés parece improbable. Sin embargo, la diferencia entre los tipos de interés a largo y corto plazo —la curva de tipos de interés, que se muestra en la figura 2 como el diferencial entre los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 y 2 años— ha estado disminuyendo.

Históricamente, una curva negativa o “invertida” ha señalado una recesión inminente, a menudo antes que los indicadores convencionales.

Pero la correlación no implica causalidad. Las rentabilidades a largo plazo actuales podrían estar reflejando todavía los persistentes efectos de la expansión cuantitativa, que han mitigado la “prima de vencimiento”. Una inversión de la curva ahora —y todavía no hemos llegado— podría no indicar lo mismo que antaño. Como muestra la figura 2, en ocasiones ha habido un prolongado intervalo entre una curva de tipos de interés invertida y la eventual recesión.

Los mercados de materias primas no parecen presentar amenazas. Los precios del petróleo se han recuperado con fuerza, pero se encuentran dentro de sus rangos recientes: el crudo alcanzó un máximo de 150 USD por barril en 2008, en comparación con el nivel de 70 USD actual. Las economías no son tan vulnerables como a principios de la década de 1970: la era del petróleo está llegando a su fin y no porque nos estemos quedando sin petróleo (parafraseando al jeque Yamani).

En cuanto a la dinámica del mercado, las acciones han aumentado con menos fuerza que antes del colapso de 1987, y los beneficios no crecían firmemente entonces.

Pueden encontrarse inversores tendentes a la locura, como en 1998. Pero, en el contexto posterior a la crisis financiera global, dudamos que puedan haber asumido la importancia sistémica que tuvo el LTCM. Los hedge funds en general no parecen haber utilizado mucho apalancamiento en los últimos tiempos; creemos que si lo hubieran hecho, no habrían quedado rezagados frente a los mercados alcistas de acciones y bonos de los últimos cinco años.

Sin duda se ha escuchado cierto ruido recientemente relacionado con el sector tecnológico, pero las valoraciones son menos elevadas que en 2000 (una ratio de precio/valor contable del sector estadounidense de 5-6 comparado con 11-12 en aquel momento). Los modelos de negocio de las redes sociales pueden ser cuestionables, pero no son tan descabellados como lo eran entonces.

El volumen de fusiones y adquisiciones está cerca de máximos históricos, pero parece menos notable como proporción de la capitalización bursátil. Las primas por oferta están por debajo de la media y hay poca financiación basada solo en acciones (lo que puede ser una señal de que el mercado bursátil ha tocado máximos). Las indulgencias intersectoriales que marcaron la construcción de grandes empresas en la década de 2000 parecen afortunadamente ausentes por el momento.

Los mercados de crédito, por supuesto, fueron el epicentro de la crisis de 2008 y ahora, como entonces, los inversores han estado bajando por la escalera de la calidad en su “búsqueda de rentabilidad”. Los diferenciales han caído nuevamente casi a los mínimos registrados entonces y las rentabilidades son más bajas. Los rendimientos del segmento de grado especulativo en Europa cayeron brevemente por debajo de las rentabilidades por dividendo de las acciones por primera vez.

Los préstamos “covenant-lite”, sin algunas de las protecciones habituales otorgadas a los prestamistas, representaron el 75% de los préstamos impagados vigentes en 2017, una proporción mucho más alta que en 2007.

La rehabilitación de la titulización y su sopa de letras (MBS, CMBS, CDO, CLO y sus equivalentes sintéticos) es un poco inquietante. También lo es la vuelta de préstamos de pago en especie más exóticos, que otorgan a los emisores la opción de pagar intereses con más deuda en lugar de efectivo.

Sin embargo, si bien la emisión titulizada ha ido en aumento, permanece por debajo de los niveles previos a la crisis. El mix también es un poco diferente, con menos dependencia de las viviendas. Los impagos corporativos siguen siendo bajos (un 3,3% en Estados Unidos en los últimos 12 meses). El apalancamiento neto agregado no parece exagerado, es relativamente a largo plazo y está más financiado por bonos de lo habitual. Los repuntes suelen ocurrir después de una caída de los beneficios, no antes. Dentro del agregado, es probable que el private equity sea más vulnerable, pero representa una amenaza sistémica menor (aunque la exposición de los bancos es equivalente en Estados Unidos a quizás el 5% del crédito total de los bancos comerciales).

Una reciente ampliación del llamado diferencial TED (el diferencial entre la tasa a la cual los bancos se prestan entre sí y la tasa más baja que el gobierno estadounidense paga por fondos

a corto plazo) y del diferencial LIBOR-OIS hizo sonar algunas alarmas, ya que puede indicar estrés bancario (figura 3). Los diferenciales pueden expandirse porque los inversores acuden en masa a activos refugio o porque el LIBOR aumenta a causa de la desconfianza entre los bancos para prestarse entre sí.

Sin embargo, esta ampliación parece relativamente positiva, ya que refleja las distorsiones asociadas con la reforma tributaria, la retirada de la expansión cuantitativa y la financiación del gobierno estadounidense. Los bancos están mejor capitalizados a ambos lados del Atlántico que en 2007.

Alguna gran entidad puede estar a punto de sufrir una pérdida horrible en algún lugar. Algunos inversores de perfil alto ya se las han arreglado para hundir sus barcos en un mar sin oleaje. La negociación de alta frecuencia y la extrabursátil (oscura) aún no se han puesto a prueba en una crisis, y podrían contribuir a provocar una. Los ETF sintéticos y (como vimos en febrero) las estructuras de negociación de volatilidad tienen el potencial de decepcionar. La burbuja de las criptomonedas dañará a alguien cuando estalle.

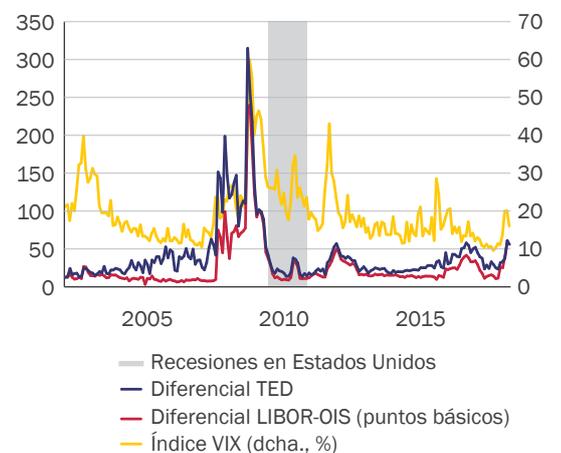
Pero, hasta ahora, ni el ciclo económico ni las disposiciones del mercado parecen ser especialmente vulnerables.

¿Nuevos delincuentes potenciales?

A pesar de toda la palabrería, la **deuda agregada** no ha causado ninguna de las crisis vistas hasta la fecha.

Figura 3: Indicadores de riesgo del mercado

Diferenciales del mercado monetario y el VIX



Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

¿Podría provocar una? El “análisis” registra generalmente todos los pasivos financieros identificados, observa su importante dimensión y concluye que, por tanto, debemos estar condenados.

La realidad es mucho más sutil. Un mundo próspero tiene más activos: los balances se equilibran, por lo que también deben tener más pasivos.

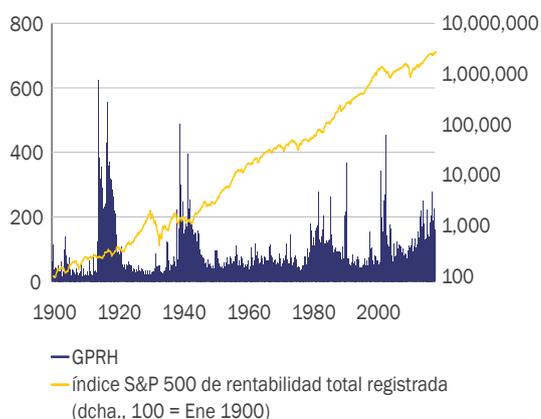
Al FMI, a McKinsey y a otros agentes les gusta recordarnos que la deuda es superior en la actualidad que en 2008. Sin embargo, la economía global es un tercio más grande de lo que era entonces. Ese gran balance no ha dejado de crecer, ni tiene por qué hacerlo de repente.

Pero si el mundo nunca puede ser insolvente, sin duda puede volverse ilíquido a causa quizá del incumplimiento de pagos por parte de consumidores, empresas o incluso países pequeños específicos, lo que nos lleva de nuevo a observar el crédito, como se analiza más arriba.

Las **economías emergentes** pueden estar en riesgo por el aumento de los tipos de interés en Estados Unidos y la fortaleza del dólar. La crisis asiática de 1997 ciertamente tuvo un impacto más amplio durante un tiempo. Pero, de nuevo, se han registrado pocos excesos visibles en este ciclo. Las dificultades recientes de Argentina parecen en gran parte cultivadas a nivel interno y lamentablemente no son inusuales. Ni Argentina ni Venezuela parecen capaces de generar tensión global.

Figura 4: Midiendo el riesgo geopolítico

Un índice de riesgo geopolítico y rentabilidades de las acciones estadounidenses (escala logarítmica)



Fuente: Dario Caldara y Matteo Iacoviello, Bloomberg, Rothschild & Co

Nota: Este índice de riesgo geopolítico (GPRH) cuenta la aparición mensual de palabras relacionadas con las tensiones geopolíticas en tres periódicos estadounidenses desde 1899.

A menudo se considera que **China** causará la próxima crisis mundial debido a un aterrizaje forzoso de su economía y/o una implosión de su deuda, que está creciendo con gran rapidez. Sin embargo, es bastante difícil replicar el ritmo cíclico de Estados Unidos y Europa: para la opaca economía de China, la convicción debería estar incluso en una oferta más corta. El gobierno todavía controla gran parte de la economía. China tiene superávit comercial, su cuenta de capital está mayormente cerrada y es un gran acreedor internacional (con unas reservas de divisas superiores a 3 billones de USD todavía, a pesar de todo lo que se habla de su reducción).

El impacto en el resto del mundo de un crecimiento más lento y/o de un aumento de los impagos domésticos en China podría no ser significativo. Dudamos que nada de esto suceda y, por el momento, nos centraremos en el atractivo a largo plazo de invertir en una economía que ha sacado a más personas de la pobreza absoluta que ninguna otra hasta la fecha.

El **riesgo geopolítico** adopta muchas formas. En un grado aún mayor que con las cuestiones económicas, las percepciones aquí pueden diferir marcadamente de la realidad: el mundo puede no ser más peligroso, pero lo puede parecer. Medir el riesgo geopolítico en general —a diferencia de, digamos, el número de conflictos armados en curso— es difícil, pero algunos analistas siguen los comentarios de los medios, elaborando las series temporales que se muestran en la figura 4.

Como hemos señalado a menudo, los eventos geopolíticos no siempre han influido en los mercados, que pueden centrarse insensiblemente en la rentabilidad y los tipos de interés, no en cuestiones humanitarias. No nos sorprende ver poca relación. No obstante, esto no significa que no pueda producirse una en el futuro.

Por el momento, sin embargo, y a pesar de los puntos conflictivos actuales en Oriente Medio, vemos que los riesgos están más equilibrados.

No es necesario que el mundo se acabe a causa de un ocupante poco ortodoxo en la Casa Blanca. China sabe que no es Estados Unidos, tiene la gran economía más protegida y hasta ahora ha respondido a las provocaciones estadounidenses de forma mesurada, y no solo en términos comerciales: China sin duda ha ayudado a enfriar la tensión en la península de Corea.

Un **rechazo del capitalismo** por los votantes

en todo el mundo es otro riesgo potencial. Que la desigualdad realmente haya aumentado, o sea tan preocupante como la pobreza, es una cuestión discutible (véase el artículo del mes pasado). Pero, de nuevo, las percepciones pueden ser clave aquí, y no hay duda de que la porción de los beneficios del pastel económico ha tendido a niveles históricamente altos.

Aunque los populistas dicen a los votantes que su infelicidad es culpa de otros, no todos culpan al capitalismo. La reacción negativa que dio impulso al Brexit y a Corbyn también nos ha dado a Trump —y a Macron. Como hemos señalado anteriormente, no siempre sucede que las personas se desquiten con el mundo corporativo.

¿Conclusión?

Si tuviéramos que asumir riesgos, sugeriríamos una desaparición cíclica de esta bonanza — riesgo de inflación y tipos de interés en una economía estadounidense con pleno empleo— pero quizás no próximamente. Seguimos centrándonos en la protección de la cartera, no en una reestructuración defensiva más amplia.

Siempre es posible que este positivo —aunque no sorprendente— episodio simplemente se agote, y termine con un sollozo, no con un estallido.

Ahora bien, sería una novedad.

Conclusiones de inversión

En anticipación de cierto resurgir de la volatilidad (que debería haberse producido hace tiempo) desde los notablemente bajos niveles del año pasado, nuestros gestores de carteras han estado manteniendo cierta protección. No obstante, seguimos pensando que el clima de inversión es favorable y que las valoraciones de las acciones son justas y no exageradas: una reestructuración más sustancial de la cartera podría dejarnos varados si los mercados repuntan. Los recortes fiscales y el crecimiento en Estados Unidos han restituido cierto margen para las subidas, el riesgo de tipos de interés sigue siendo moderado y tanto la guerra comercial como la crisis geopolítica generalizada pueden evitarse. Las acciones aún pueden ofrecer rentabilidades que superen a la inflación a largo plazo.

- La deuda pública aún no ha alcanzado niveles en los que pueda ofrecer valor a largo plazo. La mayoría de las rentabilidades permanecen firmemente por debajo de las tasas de inflación probables. Tampoco hay muchas posibilidades de que los bonos corporativos de alta calidad generen rentabilidades reales positivas, pero sus rendimientos han aumentado un poco más y, en esta etapa del ciclo económico, todavía los preferimos a la deuda pública. En la actualidad vemos los bonos y el efectivo como un seguro para las carteras.
- En la zona euro y el Reino Unido, seguimos favoreciendo los bonos de duración relativamente baja. En Estados Unidos, hemos sido más neutrales y percibimos cierto atractivo en los bonos indexados a la inflación. El crédito de grado especulativo sigue teniendo algún respaldo cíclico y de la política monetaria, pero ha perdido el

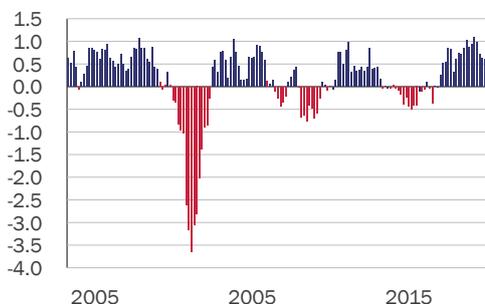
margen de maniobra a largo plazo: después de los probables impagos y pérdidas, las rentabilidades podrían tener dificultades para igualar a la inflación.

- Seguimos prefiriendo las acciones a los bonos en la mayoría de las regiones, incluso en el Reino Unido (donde los índices están en todo caso impulsados por las tendencias globales). Tenemos pocas convicciones regionales, pero continuamos favoreciendo una combinación de valores de crecimiento cíclico y estructural frente a sectores más defensivos similares a los bonos.
- La negociación en divisas no aporta valor de manera sistemática y tenemos incluso menos opiniones firmes de lo habitual. Los indicadores de crecimiento se han enfriado menos en Estados Unidos, pero el dólar no está barato y es probable que el aumento de los tipos de interés ya esté descontado. La libra esterlina se ha visto afectada negativamente por unos datos más moderados, las renovadas tensiones sobre el Brexit y otro cambio en las previsiones respecto a los tipos de interés en el Reino Unido, aunque parece estar en un nivel muy competitivo. Una vez más, hay margen para una actitud menos expansiva por parte del BCE que favorezca al euro. El yuan está caro en relación con la tendencia, pero está respaldado por el más suave de los aterrizajes de la economía china. Por su parte, el yen está barato, pero la política monetaria japonesa continúa siendo la más laxa. Volvemos a señalar el franco suizo, cuyo atractivo como activo refugio se ha desvanecido: finalmente ha vuelto a caer a su antiguo techo frente al euro, pero sigue estando caro, y esperamos que continúe a la zaga de las otras grandes divisas.

La economía y los mercados: contexto

Crecimiento: grandes economías

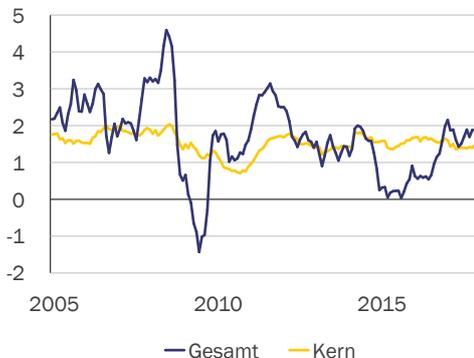
Optimismo empr.: desv. están. frente tendencia



Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co
Índice compuesto de los componentes a futuro de las encuestas de manufacturas de China, Alemania, Japón, Reino Unido y EE.UU. ponderados de forma general por el PIB

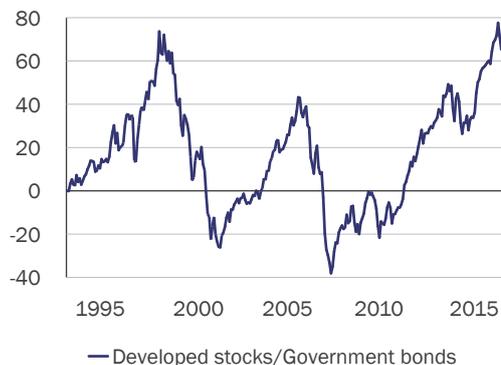
Inflación G7

%, interanual



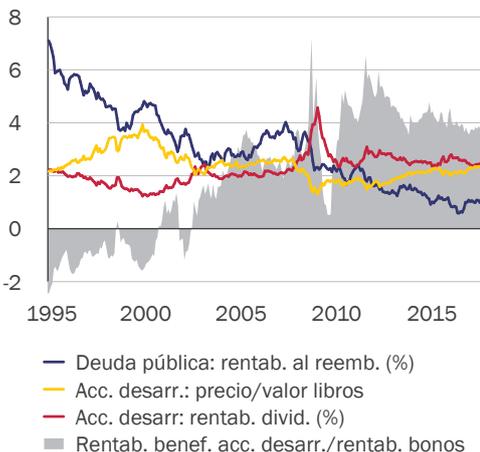
Fuente: OCDE, Bloomberg, Rothschild & Co

Acciones/bonos: índice rentab. relativa (%)



Fuente: MSCI, Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg, Rothschild & Co

Acciones/bonos: valoraciones relativas



Fuente: MSCI, Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg, Rothschild & Co

Bonos seleccionados

Rentab. actu., rentab. recientes divis. loc.

	Rentab. (%)	1a (%)	3a (%)
Tesoro EE.UU. 10a	3.0	-2.7	-0.0
Gilt RU 10a	1.4	-1.6	9.2
Bund alemán 10a	0.6	-1.0	2.5
Bonos gob. suizo 10a	0.1	-0.8	1.1
Bonos gob. japonés 10a	0.1	-0.1	3.3
Crédito global: grado inversión (USD)	1.9	1.4	6.3
Crédito global: alta rentab. (USD)	5.8	3.2	18.3
Emergentes (USD)	5.3	0.9	12.7

Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

Mercados de valores seleccionados

Rentab. divid., rentab. recientes divis. loc. (índices MSCI)

	Rentab. (%)	1a (%)	3a (%)
Mundial: todos países	2.4	11.8	24.2
Desarroll.	2.4	10.8	24.0
Emergen.	2.4	20.6	24.0
EE.UU.	1.9	12.6	32.0
Zona euro	2.9	4.8	12.5
RU	4.1	8.0	19.9
Suiza	3.3	3.6	8.2
Japón	2.0	17.0	13.1

Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

Tipos de cambio seleccionados

Índices ponder. comerc., nominal (1980 = 100)

	Nivel	1a (%)	3a (%)
Dólar (USD)	103	-5.4	3.0
Euro (EUR)	126	6.5	11.8
Yen (JPY)	88	-3.2	11.1
Libra esterl. (GBP)	78	-0.4	-12.1
Franco suizo (CHF)	149	-6.2	-7.1
Yuan (CNY)	136	4.8	-2.2

Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

Materias primas y volatilidad

	Nivel	1a (%)	3a (%)
Índice CRB Spot (1994 = 100)	202	11.1	-12.0
Crudo Brent (\$/b)	75.2	45.3	12.6
Oro (\$/onza)	1,315	3.7	11.1
Metales indus. (1991 = 100)	274	20.8	7.9
Volatilidad acc. implíc. (VIX, %)	15.9	47.2	9.5
Volatilidad bonos implíc. (MOVE, pb)	50.4	-16.3	-33.1

Fuente: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Datos correctos a 30 de Abril 2018.

Notas

En Rothschild Private Wealth ofrecemos una perspectiva objetiva a largo plazo sobre la inversión, estructuración y protección de activos para preservar y acrecentar el patrimonio de nuestros clientes

Ofrecemos una amplia gama de servicios de asesoramiento a algunas de las familias, empresarios, fundaciones y organizaciones de caridad más ricos y exitosos del mundo

En un entorno en el que suele dominar el pensamiento a corto plazo, nuestra perspectiva a largo plazo nos diferencia. Creemos que la preservación como primer enfoque es el enfoque adecuado para la gestión del patrimonio.

Bruselas

Avenue Louise, 166
1050 Bruselas
Bélgica
+32 2 627 77 30

Fráncfort

Börsenstraße 2-4
60313 Fráncfort del Meno
Alemania
+49 69 40 80 260

Ginebra

Rue de la Corraterie 6
1204 Ginebra
Suiza
+41 22 818 59 00

Guernsey

St Julian's Court
St Julian's Avenue
St Peter Port
Guernsey, GY1 3BP
Islas del Canal
+44 1481 705194

Hong Kong

16th Floor Alexandra House
18 Chater Road
Central Hong Kong SAR
República Popular de China
+852 2525 5333

Londres

New Court
St Swithin's Lane
Londres EC4N 8AL
Reino Unido
+44 20 7280 5000

Manchester

82 King Street
Manchester M2 4WQ
Reino Unido
+44 161 827 3800

Milán

Via Agnello 5
20121 Milán
Italia
+39 02 7244 31

París

29 avenue de Messine
75008 París
Francia
+33 1 40 74 40 74

Singapur

North Tower
1 Raffles Quay #10-02
Singapur 048583
+65 6535 8311

Zúrich

Zollikerstrasse 181
8034 Zúrich
Suiza
+41 44 384 71 11

Información importante

Este documento ha sido elaborado por Rothschild & Co con fines meramente informativos y para uso exclusivo del destinatario. Salvo en el caso de que Rothschild & Co lo autorice expresamente por escrito, queda prohibida la copia, reproducción, distribución o transmisión de este documento, ya sea de forma parcial o en su totalidad, a ninguna otra persona. Este documento no constituye una recomendación personal o una oferta o invitación a comprar o vender títulos o cualquier otro producto bancario o de inversión. Nada de lo que figura en este documento constituye asesoramiento jurídico, contable o fiscal.

El valor de las inversiones y los ingresos que estas generan pueden subir o bajar, y usted podría no recuperar el importe de su inversión original. El rendimiento pasado no debe tomarse como una indicación de la rentabilidad futura. Invertir para obtener rendimiento entraña la aceptación de riesgos: no puede garantizarse el cumplimiento de los objetivos de rentabilidad. Si cambiara su perspectiva respecto a sus objetivos de inversión y / o su tolerancia a la rentabilidad y el riesgo, póngase en contacto con su asesor personal. Cuando una inversión conlleva exposición a una divisa extranjera, las fluctuaciones de los tipos de cambio pueden provocar que el valor de la inversión y los ingresos que esta genera suban o bajen. Es posible que los ingresos se obtengan a costa de las rentabilidades del capital. Los rendimientos de la cartera se considerarán como "rentabilidad total", lo que significa que las rentabilidades se derivan tanto de la revalorización como de la depreciación del capital, según se refleja en los precios de las inversiones de su cartera, y de los ingresos recibidos de las mismas mediante dividendos y cupones. Las inversiones en carteras discretionales reales o a modo de ejemplo que figuran en este documento se detallan con fines meramente ilustrativos y están sujetas a cambios sin previo aviso. Al igual que el resto de este documento, no deben considerarse una solicitud o recomendación para una inversión diferente.

Aunque la información y los datos que aquí figuran se han obtenido de fuentes consideradas fiables, no se ofrecen garantías, ya sea de forma expresa o implícita, sobre su fiabilidad y, salvo en caso de fraude, Rothschild & Co no acepta responsabilidad u obligación alguna con respecto a la imparcialidad, precisión o integridad de este documento, la información en la que se basa, o la fiabilidad que se le otorgue. En particular, no se ofrecen garantías respecto al alcance o la razonabilidad de cualesquiera pronósticos, estimaciones, objetivos o proyecciones que figuran en este documento.

Asimismo, todas las opiniones y datos utilizados en este documento están sujetos a cambios sin previo aviso.

Rothschild Wealth Management (UK) Limited distribuye este documento en el Reino Unido. La legislación u otras normativas podrían restringir la distribución de este documento en ciertas jurisdicciones. En consecuencia, los destinatarios del mismo deben informarse acerca de todos los requisitos legales y reglamentarios, y cumplirlos. Con el fin de descartar cualquier posible duda, queda prohibida la copia, el envío o la obtención de este documento en Estados Unidos, o su distribución en dicho país o a una persona estadounidense.

Las referencias a Rothschild & Co que figuran en este documento aluden a cualquiera de las sociedades del Rothschilds Continuation Holdings AG Group que operan bajo el nombre de "Rothschild" y no necesariamente a ninguna compañía de Rothschild & Co en concreto. Las compañías de Rothschild & Co fuera del Reino Unido y las sociedades del Rothschild Trust Group no están autorizadas para operar bajo la Ley Británica de Mercados y Servicios Financieros de 2000 y, en consecuencia, en la eventualidad de que los servicios sean prestados por cualquiera de estas sociedades, no regirán las salvaguardas previstas por el sistema reglamentario británico para clientes particulares, ni podrá accederse a indemnización alguna bajo el Plan de Indemnización de Servicios Financieros del Reino Unido. Si tiene alguna pregunta acerca de este documento, de su cartera o de cualquiera de nuestros servicios, póngase en contacto con su asesor personal.

El Rothschild Group está integrado por siguientes empresas fiduciarias y de gestión patrimonial (entre otras):

Rothschild Wealth Management (UK) Limited. Inscrita en Inglaterra con el nº 4416252. Sede social: New Court, St Swithin's Lane, Londres, EC4N 8AL. Autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (Financial Conduct Authority) de Reino Unido.

Rothschild Bank International Limited. Sede social: St Julian's Court, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3BP. Autorizada y regulada por la Comisión de Servicios Financieros (Financial Services Commission) de Guernsey.

Rothschild Bank AG. Sede social: Zollikerstrasse 181, 8034 Zúrich, Suiza. Autorizada y regulada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros (Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht, FINMA).