

Perspectivas de mercado



¿Qué dejaremos a las futuras generaciones?

Número 52 | Marzo 2019



Preámbulo

Ya hemos pasado otro aniversario: el punto más bajo del desplome del mercado de renta variable que acompañó a la crisis financiera global.

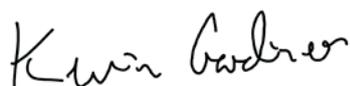
La década transcurrida desde entonces ha estado llena de preocupaciones cíclicas y estructurales: recesiones dobles, deflación de la deuda, represión financiera y estancamiento estructural. Pero pese a esas preocupaciones —¿o a causa de ellas?—, la mayoría de los activos han evolucionado bien.

Las acciones se han comportado especialmente bien, y por razones claras y relacionadas con la macroeconomía: al margen de ese muro de preocupaciones, la economía y los beneficios crecieron y los tipos de interés y las valoraciones de partida eran bajas. Desde el cierre del 9 de marzo de 2009, los rendimientos totales de la renta variable estadounidense han sido de alrededor del 400%; e incluso las acciones suizas y británicas han subido en torno al 200% (en divisas locales).

A mediados de 2019, esta expansión podría convertirse en la más prolongada de Estados Unidos. Esto pone nerviosos a los inversores.

No obstante, la ausencia de grandes excesos cíclicos —en los hogares, los bancos o los índices de precios de consumo— sugiere que hay escasa necesidad de recorte o de una normalización monetaria más drástica. Los beneficios podrían hacer una pausa, pero no desplomarse. Y las actuales tensiones geopolíticas (en el Reino Unido, desconcierto) pueden seguir siendo manejables, al menos desde un punto de vista estrictamente de la inversión. Creemos que este margen de subida aún podría bastar para ofrecer más rentabilidades que superen a la inflación a lo largo de los próximos 10 años también.

En el artículo siguiente, elevamos nuestro horizonte un poco más y sugerimos que, en contraste con el desánimo reinante respecto al mundo que dejaremos tras nosotros, sospechamos que nuestros hijos —al igual que nosotros— probablemente tendrán una situación económica más desahogada que la de sus padres.



Kevin Gardiner

Global Investment Strategist
Rothschild & Co Wealth Management

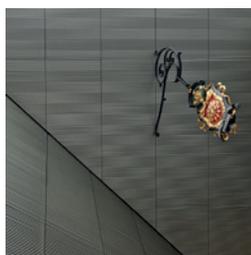


Imagen de portada:
Un símbolo muy conocido del legado y los valores de la empresa familiar es el escudo de Rothschild colocado en la pared exterior de nuestra oficina de New Court en St Swithin's Lane, Londres. Las cinco flechas combinadas con el lema de la familia es la única publicidad para la empresa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

© 2019 Rothschild & Co Wealth Management
Fecha de publicación: Marzo de 2019
Valores: todos los datos a fecha de 28 de Febrero de 2019.
Fuentes de gráficos y cuadros: Rothschild & Co y Bloomberg a menos que se indique lo contrario.

¿Qué dejaremos tras nosotros?

Los niños están bien

“¿En qué se basan para afirmar que, cuando solo vemos progreso en el pasado, lo único que nos depara el futuro es el declive?”
Macaulay (1830)

Un debate sobre el tema de la sucesión y la administración nos llevó a pensar en algunas cuestiones económicas más amplias. Hablamos mucho de las clases de carteras individuales que mejor permitirán que los ahorros de los inversores pasen intactos a las generaciones futuras. Pero colectivamente, ¿qué clase de mundo dejaremos tras nosotros?

La opinión generalizada no es optimista. Además de los problemas cíclicos a corto plazo que se suelen tratar aquí—incluidas las tensiones geopolíticas, las disputas arancelarias, las tirantes relaciones en la UE, un ciclo económico cada vez más maduro y los precios bastante elevados de algunos bonos de deuda pública y privada— los inversores se muestran preocupados por varios temas a más largo plazo, estructurales e incluso existenciales.

Presumimos que las preocupaciones son exageradas. Igual que nosotros tenemos una situación económica mejor que la de nuestros padres, nuestros hijos probablemente también disfrutarán de una mejor situación económica que nosotros.

En febrero ya abordamos una de esas preocupaciones: la deuda. Además de las inquietudes en torno a qué puede significar para la economía actual, los expertos sugieren que de algún modo estamos tomando prestado de las generaciones futuras. Aunque esto sea físicamente imposible.

Asimismo, en estas páginas a menudo hemos tratado el tema asociado del estancamiento estructural. Dado que el desempleo en Estados Unidos, el Reino Unido, Alemania y Japón se sitúa en mínimos no vistos en varias generaciones, y que la rentabilidad corporativa en el mundo desarrollado se sitúa en máximos de 50 años, el bajo crecimiento de la producción podría no ser tan relevante como los expertos quieren suponer. No obstante, el diagnóstico es discutible tras la crisis financiera global y las secuelas sufridas tras ella.

“Vuelve a mirar ese punto. Eso está aquí. Eso es nuestra casa. Eso somos nosotros. En ese punto todas las personas a las que quieres, todas las personas que conoces, todas las personas de las que has oído hablar alguna vez... vivieron sus vidas... en una mota de polvo suspendida en un rayo de sol.”
Carl Sagan: la Tierra vista desde el Voyager 1

Existen otras preocupaciones difíciles de ignorar. El desafío medioambiental es real y parece alarmante. Las nuevas tecnologías y la perspectiva de la inteligencia artificial (IA) pueden ser abrumadoras. Y en medio del frenético debate político actual, se están olvidando algunas lecciones sociales importantes.

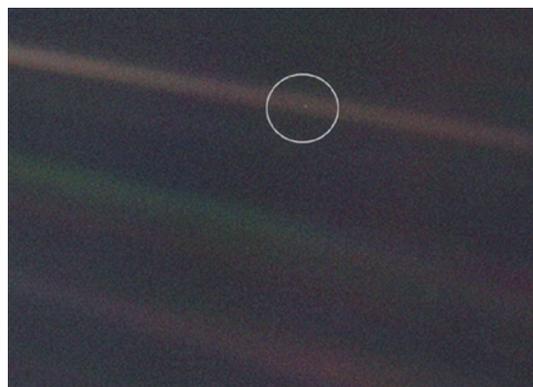
El punto azul celeste

Es una idea antigua pero intuitiva: estamos acabando con los escasos recursos del planeta. ¿Cómo puede el punto azul celeste de Carl Sagan sostenernos durante largo tiempo? Más recientemente, la preocupación se ha ampliado a los efectos del cambio climático en el clima.

Sin embargo, nuestra capacidad de medir con precisión cuántos alimentos, agua, petróleo y metal nos quedan es limitada y hasta la fecha siempre hemos subestimado las cifras.

Figura 1: El punto azul celeste

El mundo visto desde el Voyager 1 (1994)



Fuente: NASA/JPL-Caltech

Cuando en 1798 Malthus publicó su *Ensayo sobre el principio de población*, advirtiendo de que el mundo no podría alimentarse a sí mismo, había alrededor de mil millones de personas en el planeta. Ahora hay 7.000 millones. Las hambrunas lamentablemente ocurren, pero reflejan fallos locales —de fertilidad, clima o gobierno— más que una escasez global.

En un escrito de 1956, el geofísico M. King Hubbert predijo que la producción petrolera estadounidense alcanzaría su punto máximo a comienzos de los 70, y así fue, antes de que la extracción de esquisto bituminoso aumentara a los niveles récord actuales. En 2001, el profesor Kenneth Deffeyes predijo que la producción global de crudo tocaría su máximo en la siguiente década: también se sitúa en niveles récord en la actualidad (figura 2).

En 1980, el economista estadounidense Julian Simon apostó con el ambientalista pesimista Paul Ehrlich. Pese a la afirmación de Ehrlich de un agotamiento invasivo, Simon apostó a que los precios ajustados a la inflación de una lista de cinco materias primas —que Ehrlich debería elegir— tenían más probabilidades de caer que de subir en el siguiente periodo de 10 años. Era una apuesta audaz: 10 años es un periodo breve en este contexto y toda clase de cosas podría haber hecho subir los precios, incluso si el diagnóstico subyacente de Simon hubiera sido cierto. Lo que sucedió fue que los precios de los cinco metales elegidos por Ehrlich cayeron en el periodo y este pagó su deuda puntualmente (véase el libro de Paul Sabin *La Apuesta*).

En general, tenemos poca confianza en la innovación y el mecanismo de los precios. Vivimos en la delgada superficie de ese punto azul celeste y solo podemos adivinar qué hay exactamente encima y debajo de él. Las técnicas de exploración y extracción están

evolucionando, y cuando la escasez prevalece, unos precios más altos pueden incitar a un mayor esfuerzo e impulsar el reciclaje (cuando sea factible) y el uso de sustitutos. Dos tercios de esa superficie es agua y podría hacerse más disponible a medida que mejoran los procesos de desalinización.

Un mayor cambio climático es inevitable, y los intentos de limitar su alcance no se han visto precisamente favorecidos por la retirada de Estados Unidos del Acuerdo de París impulsado por la ONU. No obstante, sigue habiendo margen para la mitigación, el ajuste y la perspectiva.

Concertar medidas intergubernamentales es difícil pero puede hacerse: las emisiones de gases de clorofluorocarbono (CFC) se redujeron hace varias décadas. Traer «externalidades» al ámbito de los mercados —como con el comercio de carbono— puede ayudar. Igualmente puede hacerlo el desarrollo de combustibles renovables y no basados en el carbono, incluyendo, quizás, una revitalización de la fisión nuclear (y a lo mejor, un día, la fusión).

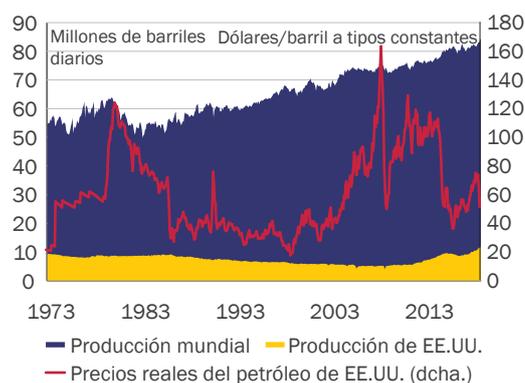
Suena derrotista hablar de ajustes, pero la mitigación no es gratuita: puede ser más sensato aprender a vivir con gran parte del mayor cambio climático que se avecina. El clima frío mata a más personas que el cálido; algunas regiones se volverán más fértiles; planificación para hacer frente a un alto nivel de mar más altos y un clima más disruptivo, que aún no ha llegado.

De forma similar, debemos preguntarnos y esta es una cuestión polémica- si hay otras perspectivas más positivas. El aumento potencial de la temperatura media es pequeño en comparación con la variación existente entre regiones. Después del rápido ascenso del nivel de vida en los últimos 200 años del nivel de vida (figura 3), cierta moderación del crecimiento en las próximas décadas no sería precisamente catastrófica; y uno de los efectos derivados del actual régimen de tipos de interés bajos es que ya estamos valorando implícitamente el bienestar de las generaciones futuras más que nunca. Los reducidos tipos de descuento usados en la revisión de Stern en 2006 ya no parecen tan descabellados.

Finalmente, y a riesgo de señalar lo obvio, sugerir que los recursos de la Tierra podrían ser más sostenibles de lo temido no significa que no debemos cuidar el medio ambiente. De forma parecida, el cambio climático podría no ser una amenaza existencial, sino que quizás todavía podríamos tener esperanzas y actuar para mitigar sus efectos.

Figura 2: Producción y precios del petróleo

La producción global e incluso la estadounidense nunca han sido mayores



Fuente: Bloomberg, AIE, Rothschild & Co
El rendimiento pasado no debe tomarse como una indicación de la rentabilidad futura.

La singularidad

Los robots se acercan y con ellos el momento en que la IA iguale y supere a la nuestra: la llamada «singularidad». Al menos, eso es lo que nos han dicho.

El economista jefe del Banco de Inglaterra advirtió en 2015 de que 15 millones de puestos de trabajo británicos podrían ser asumidos por robots (en la actualidad hay 24 millones de empleos a tiempo completo en el Reino Unido, más que nunca, y un millón más que cuando hizo este comentario). El profesor Stephen Hawking advirtió en 2014 que la IA podría resultar en el fin de la raza humana. Supuestamente el «maximizador de clips» va a transformar el mundo en un armario de material de papelería.

Pero nosotros vemos la nueva tecnología como un creador, no un destructor, de prosperidad a largo plazo. Nos hace más eficientes, más capaces, más saludables y más felices, y nos ayuda a obtener más de esos escasos recursos. Y sospechamos que la auténtica IA todavía no ha llegado. El margen para que los robots reemplacen a las personas en lugar de ponerse a su servicio puede estar sobrevalorado.

Es comprensible que haya intranquilidad: la nueva tecnología también puede alterar las cosas. Los trabajos de procesamiento —en servicios financieros y jurídicos en la actualidad, por ejemplo, así como en las fábricas— son vulnerables y los luditas, no lo olvidemos, perdieron los suyos. Necesitamos una red de seguridad decente y reciclaje formativo para aquellos de nosotros que seamos desplazados. No obstante, nuevas industrias y ocupaciones ayudarán a rellenar los huecos —aunque nunca sabemos de antemano cuáles serán— e históricamente la adopción de nueva tecnología ha estado asociada con el aumento de los niveles de vida generales.

Los trabajos de procesamiento no son los únicos. Los servicios financieros, por ejemplo, no giran solo en torno a la minería de datos, la negociación y la liquidación, sino que también entrañan la provisión de asesoramiento, conexiones y sí —ocasionalmente— incluso servicio. Las grandes preguntas que afrontamos tienden a ser conceptuales, sobre causalidad más que correlación, y no se responden fácilmente, ni por nuestra parte ni por la de las máquinas.

Por ejemplo: ¿qué determina verdaderamente los tipos de interés y de cambio? ¿Una ratio de precio-beneficios (PER) de 16 es demasiado alta? ¿Los inversores financiarán una emisión nueva? ¿Una fusión tiene sentido comercial? ¿Podemos asegurarnos frente a las catástrofes?

¿Qué es la imagen «verdadera y fiel» de la salud de una compañía? ¿Cuál es la mejor manera de salvaguardar el valor real de nuestros ahorros?

Otros sectores de servicios también afrontan preguntas —y/o implican una participación sincera de los clientes— que no pueden contestarse adoptando más potencia informática.

Por otra parte, sigue habiendo muchas tareas físicas que incluso los robots más diestros y ágiles no podrán hacer en el futuro cercano. Esto podría dar lugar a algunos cambios interesantes en los salarios reales: los cuidadores y los trabajadores de la construcción, por ejemplo, podrían ganar más dinero que muchas personas empleadas en producción y tareas administrativas. Los fontaneros y los futbolistas de la Premier League podrían volverse todavía más caros.

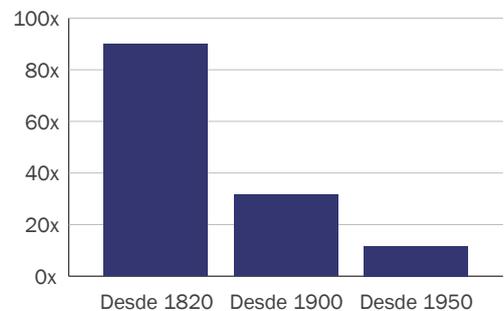
¿Y qué hay de esa afirmación de mayor calado que se hace de las máquinas: que están al borde de la independencia y la consciencia?

Nosotros somos escépticos. Los ordenadores procesan muchas cifras e identifican patrones con gran rapidez. Pero no piensan y no crean: copian de ejemplos que les hemos mostrado. Si van a comenzar a pensar y a crear, tendrán que volverse más conscientes y empezar a actuar de manera independiente y espontánea. Esto parece improbable a corto plazo.

No sabemos cómo funcionan nuestras mentes, de forma que difícilmente podemos programar la consciencia en máquinas. Lo que sí sabemos es que lo que sea que apuntala la inteligencia, no es un sistema único, completo y sellado de lógica o lenguaje. Tal sistema no puede existir (Kurt Gödel lo demostró en 1931).

Figura 3: PIB real global: múltiplos de niveles de partida

Después de esto, la moderación no tiene por qué ser una desgracia



Fuente: Our World in Data (Nuestro mundo en datos), Rothschild & Co. El rendimiento pasado no debe tomarse como una indicación de la rentabilidad futura.

“No puede darse una descripción epistemológica completa de un idioma A en el mismo idioma A, porque la verdad de las oraciones en A no puede definirse en A.”
Kurt Gödel

“El problema general de la verificación del software no puede solucionarlo un ordenador.”
Michael Sipser

Los diversos lenguajes a nuestra disposición son todos inevitablemente incompletos o inconsistentes. Supongamos que escribo que soy un mentiroso. ¿Usted me cree? O considera (como hizo Bertrand Russell) el conjunto de todos los conjuntos que no se contienen a sí mismos como elementos de los mismos: ¿dicho conjunto se contiene a sí mismo? Sin embargo, somos capaces de comunicarnos y de funcionar. De algún modo reconocemos que diferentes contextos requieren diferentes lenguajes y modos de operar en ellos. Pero no sabemos cómo cambiamos nuestros marcos de referencia en consonancia, ni mucho menos cómo podemos dar instrucciones a un ordenador para que lo haga.

No es solo la mente humana lo que nos tiene perplejos. Otras inteligencias orgánicas —estorninos, peces, termitas— muestran sorprendentes capacidades que actualmente escapan a nuestra comprensión.

Por ahora, entonces, la «A» de la «IA» podría significar de forma diversa «artificial», «autónoma» o «aumentada», pero la «I» —inteligencia— está ausente. Las preguntas que pedimos a las máquinas que contesten tienen que elegirse cuidadosamente si la respuesta ha de ser aprovechable. En *La guía del autoestopista galáctico* de Douglas Adams, recuérdese, al ordenador Pensamiento Profundo se le preguntó por «el sentido de la vida, el universo y todo lo demás». Después de 7,5 millones de años, Pensamiento Profundo concluyó que la respuesta era 42.

Si nada de esto le convence, simplemente considere esto: si los robots van a hacer el trabajo de todo el mundo, ¿quién comprará las cosas que hagan? Como dijo Henry Ford, no es una buena idea despedir a tus clientes.

El péndulo político

Declaración de interés: hace 60 años, el SPD alemán —el Partido Social Demócrata— hizo una declaración que pienso tiene que mejorarse, sobre la mejor forma de organizar una economía: «Los mercados cuando sea posible, los gobiernos cuando sea necesario».

Si la sociedad se aleja en cualquier dirección de este punto medio de economía mixta, las cosas empeoran. Si las políticas se centran principalmente en los mercados y en hacer más grande el pastel, el resultado es una desigualdad intolerable. Pero si el foco de atención es principalmente la intervención del Estado y repartir el pastel equitativamente, el resultado es un pastel mucho más pequeño.

Las mayores desviaciones han sido hacia Estados más grandes y un mayor colectivismo. No ha habido experimentos libertarios que igualen los de la URSS, China, Corea del Norte, Camboya y otros lugares. Sin excepción, los grandes experimentos acaban mal: en niveles de vida más bajos y otras cosas peores. Hay pocas leyes empíricas en la economía, pero esta parece ser una de ellas.

Solemos recelar de los análisis del «panorama general». Por ejemplo, hemos argumentado que Trump y el Brexit no representan nada más profundo que un deseo populista de «devolvérsela», una reacción frente a un *establishment* complaciente que puede disiparse tan rápidamente como surgió. Pero a ambos lados del Atlántico vemos el péndulo quizás volviendo a oscilar calladamente hacia el colectivismo, incluso en un momento en que el experimento venezolano lamentablemente arroja el resultado habitual. ¿Las generaciones futuras van a tener que volver a aprender esa ley económica?

Pensamos que no, pero aquí podría haber menos margen. Por una parte están los valores esclarecedores de la razón y el empirismo. Pero por la otra están la creencia irreflexiva... y la cursilería. Y todos estamos viendo gatitos en Internet.

Conclusiones de inversión actuales

Pensábamos que la corriente vendedora que sufrieron las bolsas a finales de 2018 había sido exagerada, pero ahora el repunte podría haber consumido gran parte del margen de subidas de 2019. Prevemos que los beneficios empresariales hagan una pausa, no que disminuyan, pero podría pasar algún tiempo hasta que esto esté claro; por otra parte, la Fed podría haberse tomado un respiro en el proceso de normalización monetaria demasiado pronto y no nos sorprendería que los tipos en Estados Unidos se elevaran otra vez más avanzado el año. Parece también más probable que la solvencia de las empresas disminuya a medida que el ciclo siga madurando. En conjunto, continuamos pensando que las acciones son capaces de ofrecer rentabilidades a largo plazo que superen a la inflación —en marcado contraste con la mayoría de los bonos—, pero la convicción cíclica tiene que ser menor ahora de lo que ha sido desde que comenzó el *rally* del mercado hace exactamente 10 años.

- Seguimos viendo la mayoría de los bonos y el efectivo como seguros para la cartera, no como fuentes probables de rentabilidades de inversión reales.
- La mayoría de los mercados de deuda pública se perfilan caros, sobre todo porque los rendimientos estadounidenses han vuelto a caer, y ofrecen escasa recompensa por la inflación y el riesgo de duración. Pocos bonos de alta calidad presentan rentabilidades que superen a las tasas de inflación actuales.
- Después del *rally* de los bonos corporativos de alta calidad en Estados Unidos, ya no nos inclinamos por ellos frente a la deuda pública. En Europa, donde el BCE ha dejado de comprar bonos, los diferenciales son menos estrechos (respecto a unos rendimientos mucho más bajos de la deuda pública).
- Preferimos los bonos de duración relativamente baja de la zona euro y el

Reino Unido, y ahora también de Estados Unidos. Seguimos viendo cierto atractivo en los bonos estadounidenses ligados a la inflación. Los títulos de grado especulativo no alcanzaron niveles suficientemente interesantes durante la corriente de ventas, y ahora los mercados han subido y la oferta ha regresado. Seguimos viendo escaso atractivo en los bonos de mercados emergentes en divisas locales para las carteras multiactivo.

- Continuamos prefiriendo las acciones a los bonos en la mayoría de los mercados, incluso en el Reino Unido (donde los principales índices son verdaderamente globales), pero después del repunte de las mismas, vemos un riesgo táctico derivado de la persistente ralentización del crecimiento de los beneficios y/o de un repunte de los tipos estadounidenses. Tenemos pocas convicciones regionales, pero continuamos creyendo que la Asia emergente sigue conservando su atractivo estructural, al margen de las tensiones comerciales, y parece que la rentabilidad estadounidense se mantiene alta. Seguimos apostando principalmente por una combinación de valores cíclicos y de crecimiento estructural, pero la balanza se ha inclinado más hacia estos últimos.
- La negociación en divisas no aporta valor de manera sistemática y actualmente existen pocos desajustes de gran alcance entre las principales monedas. La moderación del tono de la Fed perjudicó al dólar, pero prevemos que el crecimiento económico y el actual *carry* de intereses lo impulsen. En cambio, el euro afronta un crecimiento deslucido y un banco central aún más expansionista. La libra esterlina es rehén de las tensiones del Brexit a corto plazo, pero presenta un valor competitivo, y a largo plazo es capaz de apreciarse (eventualmente) incluso después de una salida del Reino Unido de la UE sin acuerdo.

La economía y los mercados: contexto

Crecimiento: grandes economías

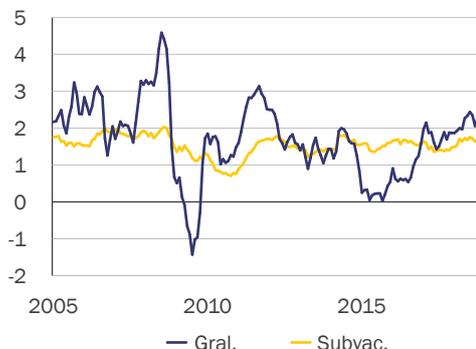
Optimismo empr.: desv. estándar frente tendencia



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



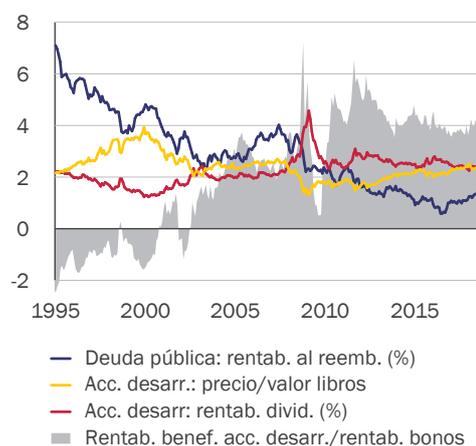
Fuente: OCDE, Bloomberg, Rothschild & Co

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	2.7	4.5	0.3
Gilt RU 10a	1.3	3.7	6.3
Bund alemán 10a	0.2	5.0	2.9
Bonos gob. suizo 10a	-0.2	2.9	-0.2
Bonos gob. japonés 10a	-0.0	1.2	0.5
Crédito global: grado inversión (USD)	2.0	3.9	7.9
Crédito global: alta rentab. (USD)	6.4	3.5	30.5
Emergentes (USD)	5.5	3.0	19.2

Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

Mercados de valores seleccionados

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

	Rentab. (%)	1a (%)	3a (%)
Mundial: todos países	2.6	1.6	42.1
Desarroll.	2.5	2.5	41.6
Emergen.	2.8	-5.1	46.9
EE.UU.	2.0	4.3	49.9
Zona euro	3.4	-2.9	25.5
RU	4.9	2.1	30.7
Suiza	3.0	8.6	28.9
Japón	2.4	-6.4	28.2

Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

Tipos de cambio seleccionados

Índices ponder. comerc., nominal (2000 = 100)

	Nivel	1a (%)	3a (%)
Dólar (USD)	107	5.3	-0.2
Euro (EUR)	124	-0.9	5.5
Yen (JPY)	90	0.3	1.3
Libra esterl. (GBP)	80	2.6	-5.1
Franco suizo (CHF)	155	0.5	-1.3
Yuan (CNY)	134	-0.9	-4.4

Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

Materias primas y volatilidad

	Nivel	1a (%)	3a (%)
Índice CRB Spot (1994 = 100)	183	-5.8	13.0
Crudo Brent (\$/b)	66.0	0.4	88.1
Oro (\$/onza)	1,313	-0.4	7.4
Metales indus. (1991 = 100)	255	-8.1	37.7
Volatilidad acc. implíc. (VIX, %)	14.8	-25.5	-25.4
Volatilidad bonos implíc. (MOVE, pb)	47.2	-25.0	-42.8

Fuente: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Datos correctos a 28 de Febrero 2019.

El rendimiento pasado no debe tomarse como una indicación de la rentabilidad futura.

Notas

En Rothschild & Co Wealth Management 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

Dusseldorf

Heinrich-Heine-Allee 12
40213 Dusseldorf
Alemania
+49 211 8632 17-0

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 2131 9971

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 7111

Información importante

Este documento ha sido elaborado por Rothschild & Co Wealth Management UK Limited con fines meramente informativos y para uso exclusivo del destinatario. Salvo en el caso de que Rothschild & Co Wealth Management UK Limited 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 Wealth Management UK Limited 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.

Cuando los datos de esta presentación sean fuente: MSCI, se nos exige como condición de uso advertirle que: «Ni MSCI ni ninguna otra parte involucrada en o relacionada con la recopilación, el cálculo o la creación de los datos de MSCI ofrece ninguna garantía o representación expresa o implícita respecto a tales datos (o los resultados que se obtengan por el uso de

los mismos), y tales partes rechazan expresamente cualquier garantía de originalidad, exactitud, integridad, comerciabilidad o adecuación a un fin particular con respecto a ninguno de tales datos. Sin limitación a nada de lo expuesto, ni MSCI ni ninguna de sus filiales ni ningún tercero involucrado en o relacionado con la recopilación, el cálculo o la creación de los datos tendrán en ningún caso responsabilidad alguna por ningún dato directo, indirecto, especial, punitivo, consecuente o de otra índole (incluida la pérdida de beneficios), incluso si se les hubiera notificado la posibilidad de tales daños. No se permite la distribución o difusión ulterior de los datos de MSCI sin el consentimiento expreso por escrito de MSCI».

Rothschild & Co Wealth Management UK Limited distribuye este documento en el Reino Unido y Rothschild & Co Bank AG en Suiza. 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 Rothschild & Co Continuation Holdings AG group que operan bajo el nombre de "Rothschild & Co" y no necesariamente a ninguna compañía de Rothschild & Co en concreto. Las compañías de Rothschild & Co fuera del Reino Unido 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 & Co group está integrado por de gestión patrimonial (entre otras):

Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Inscrita en Inglaterra con el nº 04416252. 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 & Co 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 & Co Bank AG. Sede social: Zollikerstrasse 181, 8034 Zúrich, Suiza. Autorizada y regulada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).