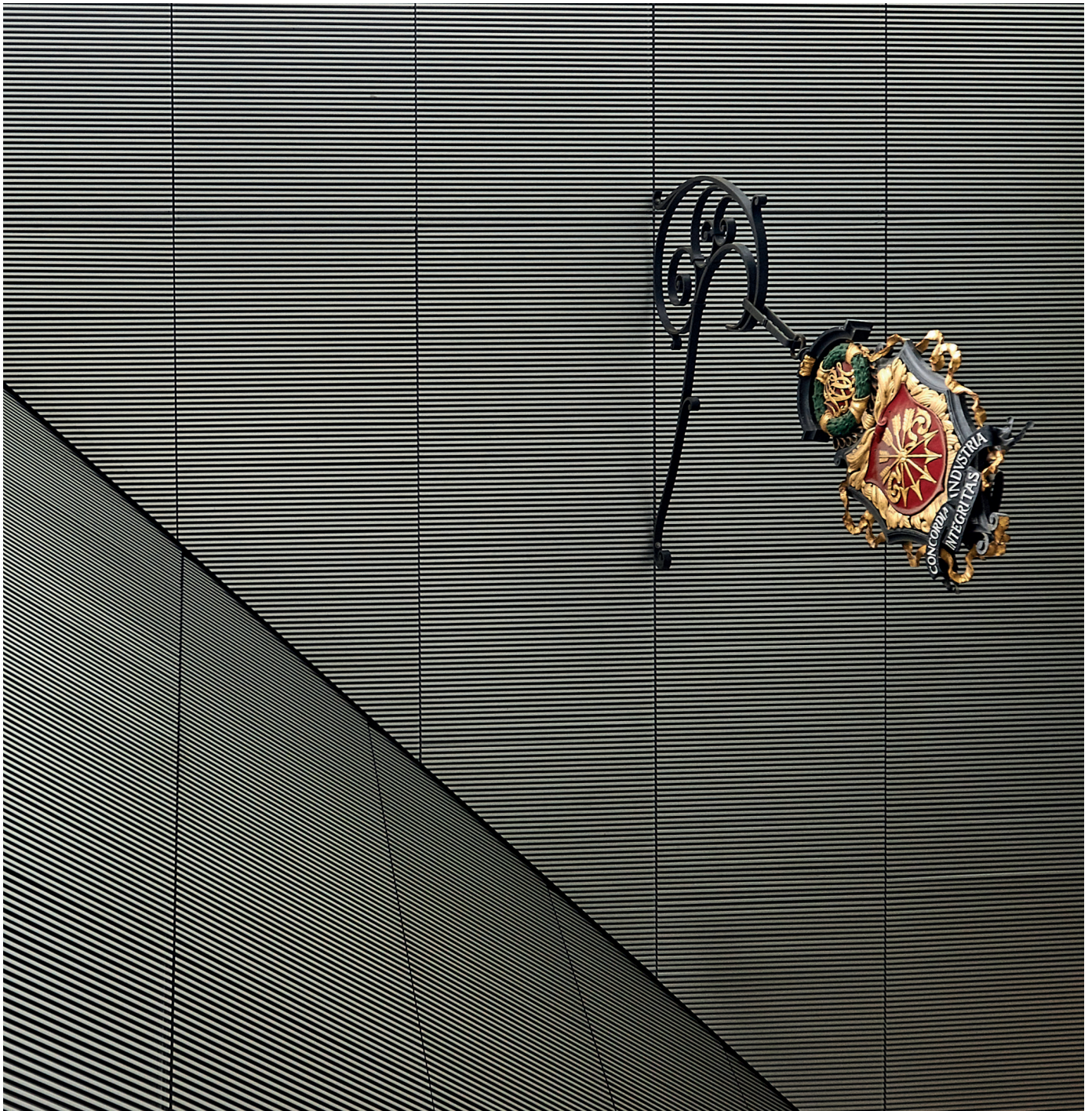


Perspectivas de mercado



Asuntos pendientes | Ecos

Número 38 | Octubre 2017



Prólogo

Todavía nos encontramos en la fase positiva del prolongado ciclo económico actual. La combinación de crecimiento sólido con un riesgo de inflación todavía moderado, ofrece a los inversores una situación favorable para mejorar la rentabilidad corporativa al son de la más suave normalización de los tipos de interés.

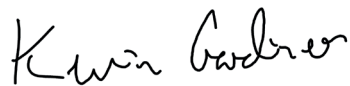
Algunos indicadores —concretamente, de Estados Unidos y Alemania— están quedándose sin margen al alza y se encuentran en niveles de los que es más probable que descendan. Sin embargo, con escasos signos de excesos en la economía, un descenso desde máximos cíclicos no significa necesariamente un desplome hacia el abismo. Puede que la próxima recesión todavía esté lejos.

La situación geopolítica es más inquietante y los mercados bursátiles se encuentran actualmente en cotas elevadas. Sin embargo, la tensión política no siempre tiene que traducirse en tensión económica; además, las valoraciones aún no son prohibitivas, entre otras razones porque la magnitud de los beneficios de las empresas supera a las cotizaciones de los valores.

Aunque el clima de inversión inmediato sigue mostrándose moderado, el calendario actual parece repleto de importantes ecos históricos. Todavía estamos saliendo adelante en el décimo aniversario del comienzo de la crisis financiera mundial.

El Banco de Inglaterra celebró un congreso a finales de septiembre para reflexionar sobre sus 20 años de independencia y fijación de objetivos de inflación. Además, este mes se cumplirán 30 años del mayor desplome de los mercados bursátiles en una sola jornada y 100 años de la Revolución de Octubre en Rusia.

En el segundo informe abordamos la relevancia de estos aniversarios en la actualidad para las decisiones de inversión.



Kevin Gardiner

Global Investment Strategist
Rothschild Wealth Management

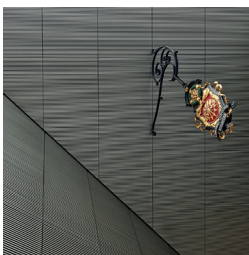


Imagen de portada:
Un símbolo muy conocido del legado y los valores de la empresa familiar es el escudo de Rothschild colocado en la pared exterior de nuestra oficina de New Court en St Swithin's Lane, Londres. Las cinco flechas combinadas con el lema de la familia es la única publicidad para la empresa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

© 2017 Rothschild Wealth Management
Fecha de publicación: Octubre de 2017
Valores: todos los datos a fecha de 30 de Septiembre de 2017.
Fuentes de gráficos y cuadros:
Rothschild & Co y Bloomberg a menos que se indique lo contrario.

Asuntos pendientes

Una “fiesta” sobria...

«La función de la Reserva Federal [...] es [...] retirar el ponche justo cuando la fiesta empieza a animarse». *William McChesney Martin, presidente de la Reserva Federal con el mandato de mayor duración (1951–70)*

Con gasolina en el depósito

Es posible que a este ciclo aún le quede algo de cuerda. En el caso del sector empresarial, puede que lo mejor —en términos de rentabilidad— aún esté por llegar.

Estados Unidos, el país más influyente del ciclo económico mundial, todavía tiene gasolina en el depósito. El Gráfico 1 muestra que el sector privado estadounidense (representado en este caso por los hogares) todavía dispone de superávit de liquidez en el noveno año de expansión económica. Este desatendido indicador ha contradicho sistemáticamente las predicciones de recesión inminente en Estados Unidos, toda una constante desde 2009.

A pesar de los elevados niveles de actividad en los mercados de renta fija (bonos corporativos), todavía existen pocos indicios macroeconómicos que apunten que el consumo y el crédito en Estados Unidos se encuentren en cotas de

riesgo. En términos netos, los consumidores de dicho país están inyectando liquidez al conjunto de la economía, no al contrario.

Las encuestas empresariales más frecuentes siguen apuntando a un crecimiento superior a la tendencia en los principales países manufactureros (página 8). La zona euro continúa a la cabeza, tanto con respecto a la tendencia como con respecto a las expectativas, ya que la demanda interna está demostrando cierto dinamismo junto al factor exportador, más tradicional pero menos independiente.

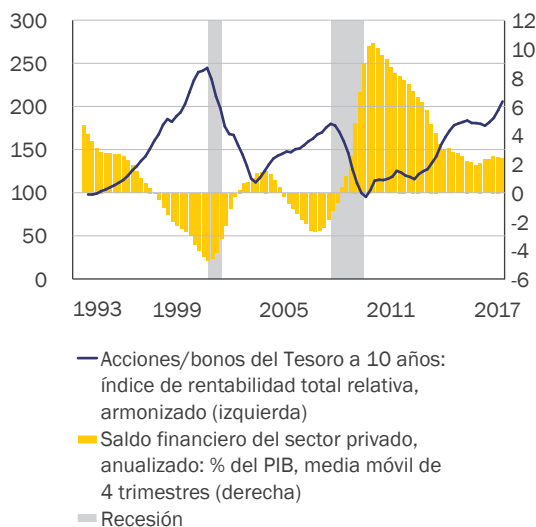
Esta parcela constituye una de las expansiones más sincronizadas de los últimos años y está llevando algunas tasas de desempleo a sus niveles más bajos en décadas. Llega en un momento en que numerosos expertos reconocidos predecían lo contrario: un deterioro global fragmentado. Puede, no obstante, que llegue a su fin igual de inesperadamente, pero al menos el punto de partida en caso de ralentización será más favorable de lo que se temía.

Ligero recalentamiento, pero más vale prevenir que lamentar

Otro elemento sorprendente del ciclo actual es

Figura 1: El ciclo aún tiene gasolina en el depósito

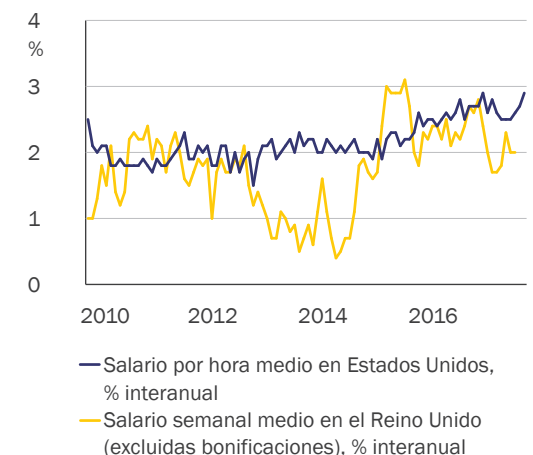
Balance financiero del sector privado en Estados Unidos (flujos de efectivo libre), % del PIB, media móvil de 4 trimestres



Fuente: Reserva Federal, Datastream, Rothschild & Co

Figura 2: La inflación de los salarios sigue siendo moderada en dos economías con pleno empleo

Inflación de los salarios en Estados Unidos y el Reino Unido, % interanual



Fuente: Datastream, Rothschild & Co

la coexistencia de un crecimiento respetable con indicios meramente tentativos de recuperación de la inflación (Gráfico 2).

Todavía no podemos darlo por descontado. Una gestión monetaria prudente exige cierta normalización de los tipos de interés antes de que la inflación se reanime y empiece de verdad la fiesta.

Los tipos de interés reales (ajustados por la inflación) no se encuentran en mínimos tan bajos históricamente como sucede con los tipos nominales, si bien también se encuentran por debajo de la tendencia y es cada vez más evidente que la economía global no requiere de su respaldo (en nuestra opinión, lleva tiempo sin necesitarlo). Los bancos centrales (al fin) se están ocupando de ello de forma perceptible.

La Reserva Federal ya ha subido los tipos de interés en cuatro ocasiones desde diciembre de 2015 y es probable que siga elevándolos en los próximos meses; además, este mes ya ha comenzado a reducir lentamente el tamaño de su balance.

El Banco de Inglaterra ha indicado que pronto podría empezar a subir los tipos. Sus «predicciones» no siempre han resultado fidedignos, pero dado que la inflación del Reino Unido está por encima del objetivo —aunque a causa del descenso de la libra esterlina tras el referéndum— y ante la tensión de su mercado laboral, existen más razones para elevar el precio del dinero. Sin embargo, el regulador no ha manifestado públicamente por ahora planes para reducir sus posiciones en bonos.

El Banco Central Europeo (BCE) va por detrás de la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra en cuanto a la posibilidad de normalizar su política monetaria, entre otros motivos porque todavía dispone de un mayor margen de capacidad adicional. La tasa de desempleo de la zona euro está descendiendo, si bien sigue doblando con creces los niveles de Estados Unidos y el Reino Unido. No obstante, es posible que pronto se anuncien nuevas reducciones en las compras de bonos —es decir, un ritmo menor en la expansión monetaria—.

Una vez se asiente la calma, no nos sorprendería que el repunte de la inflación resultara moderado y que el equilibrio subyacente entre crecimiento y estabilidad de los precios permaneciera en niveles históricamente favorables.

Sin embargo, más vale prevenir que lamentar. Los análisis académicos recientes consideran que los riesgos son simétricos, si bien la inflación plantea una amenaza mucho mayor que la deflación. Hay sociedades que han sucumbido

a los efectos lesivos de la hiperinflación, si bien no existen registros de hiperdeflación.

El riesgo político no implica necesariamente un perjuicio económico

Cataluña, Corea del Norte, Washington, Westminster y Oriente Medio. La incertidumbre política es manifiesta e inevitable: muchos de sus protagonistas no saben ni cuáles serán sus próximos pasos. Sin embargo, recomendamos no deducir que este contexto vaya a traducirse en un resultado de inversión desfavorable.

Debemos recordar que los mercados pueden ser estrechos de miras e insensibles: rara vez implican efectos las crisis geopolíticas y humanitarias. Hasta la fecha, el presidente Trump ha hecho poco. Todavía es posible que adopte medidas proteccionistas, al igual que rebaje los impuestos. La belicosidad estadounidense podría tropezarse con la distensión de manera muy similar a como le sucedió al presidente Reagan. China es el país mejor posicionado para influir en Corea del Norte y también la gran economía más protegida.

En la zona euro, la posición de la canciller Merkel se ha debilitado, si bien, en comparación con lo que se auguraba a comienzos de año, el eje franco-alemán se encuentra en mejor forma de la que se temía.

Nuestros gestores de carteras son cautos y mantienen activos de diversificación, pero desde un punto de vista macroeconómico el clima económico, que no el riesgo político, sigue siendo la principal influencia en nuestro asesoramiento de inversiones.

Conclusiones de inversión

Las acciones siguen siendo nuestro activo preferido. No hemos asistido al tan augurado retroceso y no son asequibles. Sin embargo, el clima de inversión —crecimiento con un riesgo de inflación tan solo moderado— sigue siendo templado y el riesgo geopolítico gestionable.

- Las acciones todavía no nos parecen caras a niveles preocupantes y continúan siendo el activo con mayor probabilidad de ofrecer rendimientos que superen la inflación. La reestructuración de las carteras a largo plazo en un intento de evitar un revés a corto plazo podría dejarnos varados si los mercados suben.
- La mayoría de los activos de deuda pública sí parecen caros: los rendimientos permanecen por debajo de las tasas de inflación probables. Seguimos prefiriendo los bonos corporativos de alta calidad (renta fija), aunque tampoco es probable que generen rentabilidades reales positivas. Consideramos en la actualidad los bonos y el efectivo como un seguro para las carteras.
- Continuamos decantándonos por los bonos de baja duración relativa, si bien nos hemos vuelto más neutrales en las carteras en dólares estadounidenses, donde los bonos indexados a la inflación también nos atraen en cierta medida. Pensamos que en Europa la deuda corporativa con grado especulativo (de alta rentabilidad) se ha quedado sin margen para revalorizarse, por lo que ya no la preferimos frente a la deuda con grado de inversión. Pensamos que en Estados Unidos su potencial alcista cíclico se agotó hace tiempo.
- En la mayoría de los casos, preferimos las acciones a los bonos, incluso en el

Reino Unido (donde los índices de gran capitalización están en todo caso impulsados por las tendencias globales). Continuamos inclinándonos por una combinación de crecimiento cíclico y estructural frente a los sectores similares a los bonos, que tienen un carácter más defensivo, una preferencia que hace poco se ha reforzado ligeramente.

- Negociar con divisas no aporta valor de manera sistemática para los inversores y nuestra convicción acerca de los tipos de cambio sigue siendo incluso más débil de lo habitual. El dólar es la moneda de mayor respaldo cíclico, si bien su valoración es elevada y la mayoría de las sorpresas positivas económicas y políticas han procedido este año de la zona euro. El franco suizo sigue siendo la moneda principal más cara y, dado el aumento de la estabilidad del euro, dicha situación podría volver a resultar de importancia. Seguimos pensando que la libra esterlina se encuentra por debajo de su valor real: nuestra convicción cedió tras el resultado de las elecciones, pero puede que su valor aún no refleje plenamente un aumento de los tipos, ni siquiera tras las indicaciones prospectivas del Banco de Inglaterra sobre un mayor endurecimiento de la política monetaria. De forma similar, seguimos pensando que el yuan volverá a flaquear, pero el crecimiento de China y una liberalización más lenta continúan apuntalándolo. Con perspectiva de un año, seguimos creyendo que la libra esterlina será la que más subirá, el yuan el que más bajará y que el resto de las grandes monedas registrarán evoluciones intermedias entre ambas.

Ecós

Cuatro aniversarios significativos

«Hegel comenta en alguna parte que todos los grandes hechos y personajes históricos de alcance mundial aparecen, por así decirlo, dos veces. Olvidó añadir: la primera vez como tragedia y la segunda como farsa».

Karl Marx

«He aprendido de mis errores y estoy seguro de que podría repetirlos exactamente igual».

Peter Cook

No nos disculpamos por volver a utilizar dos de nuestras citas favoritas sobre la idea de que «la historia se repite»: el calendario rara vez resuena con tanta fuerza. Las cuatro fechas que señalamos a continuación gozan hoy de relevancia.

Hace ya 10 años (y sigue la cuenta) de la crisis financiera mundial

El paulatino comienzo de la crisis financiera mundial implica que es posible que su eco se extienda al menos hasta comienzos de 2019. El mes pasado, sugerimos ciertas similitudes y diferencias entre el periodo 2007-2009 y la actualidad.

Es probable que el sistema bancario sea actualmente más seguro porque los ratios de capital y apalancamiento (invertidos) son más sólidos (el Gráfico 3 muestra que ambos ratios de determinados grandes bancos de Estados

Unidos, el Reino Unido y la zona euro han aumentado desde la crisis financiera mundial). En un seminario que se celebró recientemente, diversos economistas académicos defendieron, no obstante, una capitalización todavía mayor.

Entendemos que una gran cantidad de capital adicional podría reducir el riesgo sistémico hasta niveles mínimos, pero ¿de dónde se obtendría? Es posible que los inversores privados se mostraran reacios a suscribir capital. Sin embargo, un sistema bancario nacionalizado no estaría libre de riesgos por sí mismo.

Las lecciones generales de inversión podrían no resultar obvias. Fue un error no anticipar la crisis financiera mundial, pero puede que peor fuera vender en mínimos: el periodo transcurrido desde entonces ha sido uno de los mejores de los que se tiene constancia. Algunos analistas que sí previeron la crisis ya habían augurado caídas que nunca llegaron a ocurrir. Otros erraron a la hora de liquidar sus posiciones y perdieron sus ganancias.

Si pensáramos que se acerca otra crisis financiera mundial, tomaríamos medidas evasivas, si bien este episodio pone de manifiesto las verdaderas dificultades del market timing, que pueden provocar que la mayoría de nosotros hagamos el ridículo.

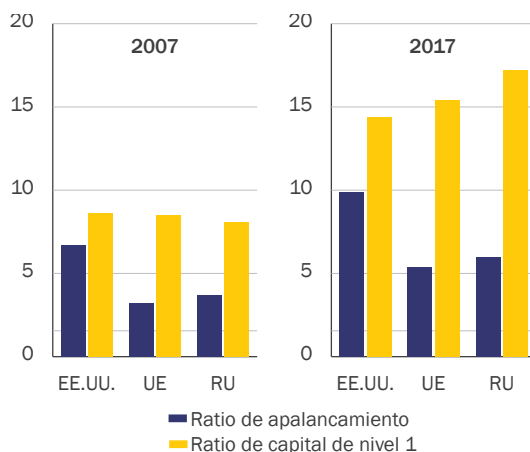
Sin embargo, debemos tener en cuenta que una de las características de la crisis financiera mundial solo ahora está empezando a disiparse: la expansión cuantitativa de la Reserva Federal será sustituida por un endurecimiento cuantitativo según comience a reducir su balance.

Algunos economistas sostienen que la expansión cuantitativa ha sido responsable directa de buena parte del crecimiento posterior a la crisis y que ponerle punto final tendrá efectos inevitablemente negativos. Sin embargo, hablar de un «mecanismo de transmisión» resulta engañoso, pues puede que no exista un vínculo mecánico entre las compras de bonos por parte de los bancos centrales y el crecimiento económico.

Percibimos la expansión cuantitativa no como un factor impulsor de la economía, sino como un quitamiedos al costado del camino. Según esta

Figura 3: Balances bancarios

Ratios estimados para una muestra de bancos grandes (%)



Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

lectura, la expansión cuantitativa contribuyó a evitar el desastre, si bien ahora puede dejarse de lado de manera paulatina sin ralentizar el avance.

20 años de independencia del Banco de Inglaterra

El Banco de Inglaterra logró su independencia operativa en mayo de 1997 y recientemente celebró una conferencia para reflexionar sobre la experiencia.

La política monetaria puede ser una influencia importante para la rentabilidad de la inversión, en especial cuando su diseño es erróneo, como a menudo sucedía cuando el regulador carecía de independencia. Por entonces, los tipos de interés los fijaba directamente el ministro de Hacienda, un político electo, y el Reino Unido padeció años de inflación obstinadamente elevada.

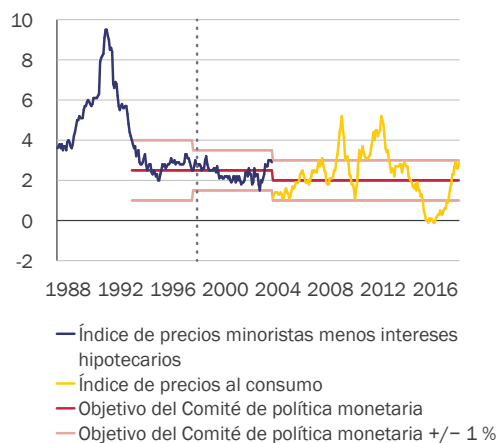
La independencia parecía una manera ordenada para el gobierno laborista entrante de granjearse rápidamente credibilidad monetaria, y así fue.

El régimen monetario actual del Reino Unido puede que sea el más creíble de la era moderna. No obstante, puede que buena parte del descenso de la inflación (Gráfico 4) y la caída asociada de los costes de financiación (tanto nominales como reales) hubieran sucedido de igual modo: la inflación y los tipos de interés se redujeron en la mayor parte del mundo, tendencia que ya había comenzado antes de 1997.

La fijación de objetivos de inflación por un banco central con independencia operativa ha ganado adeptos —el Reino Unido no fue el primero en adoptarla— y, como inversores, la preferimos. Dicho esto, debemos ser cautos y no caer en la complacencia.

Figura 4: Experiencia del Reino Unido en la fijación de objetivos de inflación

Inflación del Reino Unido y objetivo del Banco de Inglaterra



Fuente: Datastream, Banco de Inglaterra, Rothschild & Co
Nota: un breve período de fijación de objetivos de inflación precedió a la independencia del banco.

Los objetivos de inflación no se introdujeron porque se pensara que la inflación es positiva —y que deseábamos un nivel concreto—, sino porque se percibían como una manera de atajar expectativas consolidadas. La inflación es algo negativo. Quedarse en ocasiones a uno o dos puntos porcentuales del objetivo no es un error de política considerable. Sin embargo, en el contexto actual de mínimos, algunos economistas y bancos centrales ya plantean que sí lo es.

El éxito nos anima a pensar que hemos resuelto un problema de «control óptimo», que comprendemos cómo funciona la economía y que podemos ajustar el resultado. Sin embargo, el variable equilibrio entre crecimiento y estabilidad de los precios y el continuo debate sobre la forma en que ha funcionado la expansión cuantitativa indican lo contrario.

Tratar de propiciar un ligero aumento de la inflación cuando la economía parece funcionar adecuadamente implica arriesgarnos a abrir de nuevo la caja de Pandora. Los conocimientos adquiridos sobre bancos centrales en ambos lados del Atlántico han comenzado a propiciar que los riesgos de inflación se perciban como simétricos cuando, como ya hemos apuntado, no lo son.

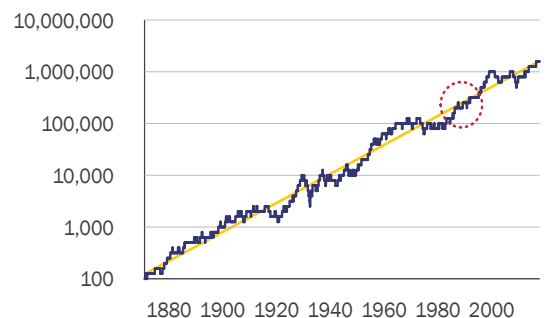
30 años del desplome

La caída del 20 % del mercado bursátil estadounidense el 19 de octubre de 1987 sigue siendo el mayor descenso registrado en un solo día. Fue un acontecimiento extraordinariamente desconcertante y preocupante: la opinión general era que el mercado nos estaba «diciendo algo».

En realidad, las acciones simplemente habían subido con demasiada rapidez —casi un 50 % entre finales de septiembre de 1986 y julio de

Figura 5: Rentabilidad a largo plazo del mercado bursátil de Estados Unidos: perdidos en la confusión de 1987

Índice: con ajuste por la inflación, con reinversión de dividendos, escala logarítmica



Fuente: Página de inicio de Robert Shiller, Datastream, Rothschild & Co

1987— y una forma de negociación automática amplificó de manera drástica la corrección del mercado. El episodio apenas tuvo relevancia a largo plazo (Gráfico 5) y, echando la vista atrás, se ve más bien como un recordatorio de cómo pueden evolucionar las tendencias, de la laxitud de los vínculos entre mercados bursátiles y economías y de la ferocidad que puede alcanzar la volatilidad bursátil.

100 años desde la llegada al poder de Lenin

Se produjeron dos revoluciones en Rusia en 1917. La segunda, en octubre, tuvo lugar cuando el partido bolchevique se hizo con el poder. Resulta difícil sobrevalorar la relevancia de lo que vino después.

La economía no es una ciencia, pero existen regularidades empíricas suficientemente consolidadas y aceptadas y puede que la más importante sea la observación de que las economías planificadas de forma centralizada aumentan la pobreza.

Buena parte del resto del siglo XX se dedicó a demostrarlo, con un enorme coste humano y también financiero.

La planificación central parece atractiva en teoría, pero en la práctica es rígida y torpe y limita la iniciativa, el ingenio y la improvisación. Da por descontado que a todo el mundo le motivan las mismas cosas y en la misma medida, pero a menudo no es así, como sabrá cualquiera que haya tratado de que el equipo monte la tienda de campaña tras una excursión de todo un día. Cuando se torna evidente que no es posible lograr que todo el mundo haga «lo correcto», el colectivismo recurre a la coerción.

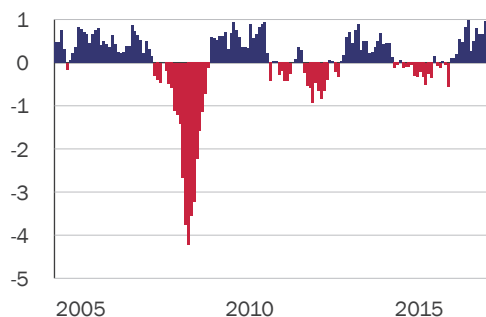
Y aquí estamos, en Londres en octubre de 2017, recordándonos lo que habíamos llegado a dar por descontado. El sistema de libre empresa tiene carencias, pero las alternativas son peores. Puede que tengamos que volver a aprender la lección cada cierta cantidad de generaciones.

Una lección secundaria es el delimitado mensaje de inversión: no todos los mercados bursátiles han registrado el crecimiento a largo plazo que se ilustra anteriormente en el Gráfico 5, por lo que debemos ser conscientes del sesgo de supervivencia. El mercado de San Petersburgo cerró en 1917 y no volvió a abrir hasta mucho tiempo después.

La economía y los mercados: contexto

Crecimiento: grandes economías

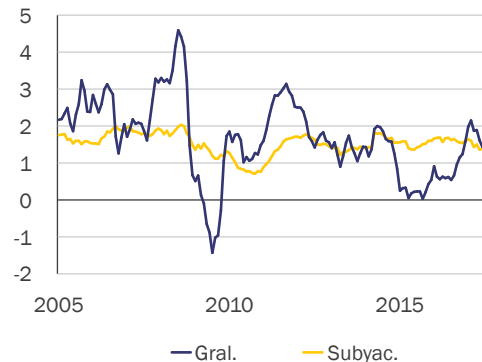
Optimismo empr.: desv. están. frente tendencia



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

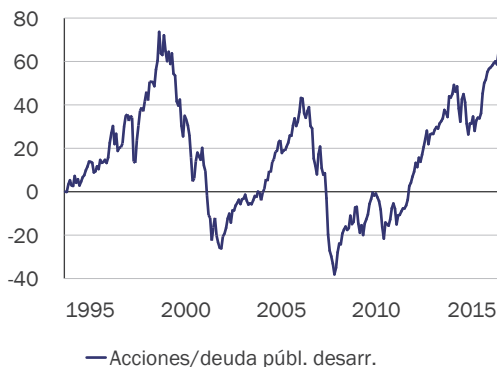
Inflación G7

%, interanual



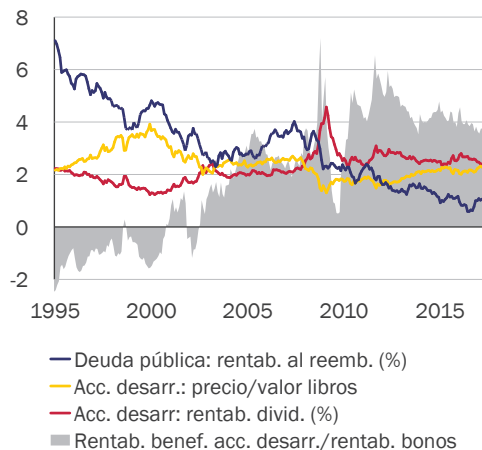
Fuente: OCDE, Bloomberg, Rothschild & Co

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 | 2.3 | -3.3 | 8.4 |
| Gilt RU 10a | 1.4 | -2.9 | 14.9 |
| Bund alemán 10a | 0.5 | -3.1 | 7.4 |
| Bonos gob. suizo 10a | -0.0 | -3.4 | 5.5 |
| Bonos gob. japonés 10a | 0.1 | -1.2 | 4.9 |
| Crédito global: grado inversión (USD) | 1.6 | -0.3 | 9.7 |
| Crédito global: alta rentab. (USD) | 5.1 | 8.8 | 21.8 |
| Emergentes (USD) | 4.5 | 4.6 | 17.4 |

Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

Mercados de valores seleccionados

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

| | Rentab. (%) | 1a (%) | 3a (%) |
|-----------------------|-------------|--------|--------|
| Mundial: todos países | 2.4 | 18.5 | 29.0 |
| Desarroll. | 2.4 | 18.3 | 29.1 |
| Emergen. | 2.4 | 20.4 | 27.2 |
| EE.UU. | 1.9 | 18.7 | 32.7 |
| Zona euro | 3.0 | 22.8 | 30.7 |
| RU | 4.3 | 10.7 | 23.2 |
| Suiza | 3.1 | 15.3 | 14.6 |
| Japón | 2.0 | 25.0 | 27.3 |

Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

Tipos de cambio seleccionados

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

| | Nivel | 1a (%) | 3a (%) |
|---------------------|-------|--------|--------|
| Dólar (USD) | 323 | -1.1 | 17.9 |
| Euro (EUR) | 281 | 4.0 | 6.9 |
| Yen (JPY) | 465 | -10.6 | 6.1 |
| Libra esterl. (GBP) | 101 | 0.8 | -9.3 |
| Franco suizo (CHF) | 304 | -2.2 | 8.4 |
| Yuan (CNY) | 36 | 1.0 | 3.2 |

Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

Materias primas y volatilidad

| | Nivel | 1a (%) | 3a (%) |
|--------------------------------------|-------|--------|--------|
| Índice CRB Spot (1994 = 100) | 183 | -1.5 | -35.3 |
| Crudo Brent (\$/b) | 57.5 | 16.9 | -40.8 |
| Oro (\$/onza) | 1,280 | -3.0 | 5.3 |
| Metales indus. (1991 = 100) | 255 | 25.0 | -4.9 |
| Volatilidad acc. implíc. (VIX, %) | 9.5% | -32.2 | -40.5 |
| Volatilidad bonos implíc. (MOVE, pb) | 5.3% | -10.1 | -15.1 |

Fuente: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

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

One Raffles Quay
North Tower
Singapur 048583
Singapur
+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).