

Perspectivas de mercado



Cambio de protagonistas | Desigualdad e inversión

Número 43 | Abril 2018



Preámbulo

A veces parece que las cosas vienen una tras otra. Tan pronto como los riesgos electorales europeos y las tensiones coreanas han remitido, han aparecido las preocupaciones en torno a una guerra comercial y a dificultades diplomáticas con Rusia. El riesgo de inflación ha vuelto a disminuir, pero algunos modelos de negocio tecnológicos de repente parecen menos sostenibles.

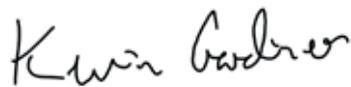
Esto hace aún más importante el intentar mantener la perspectiva. El telón de fondo de estos acontecimientos ha sido una combinación de sólido crecimiento económico con inflación contenida: un ciclo económico prolongado con pocos de los excesos tradicionales.

Esto está generando pleno empleo y un persistente crecimiento de los beneficios empresariales, pero hasta ahora tan solo un moderado riesgo de tipos de interés. Las valoraciones bursátiles medias no son baratas, pero tampoco presentan una exuberancia irracional, ni siquiera en tecnología.

En el tema del comercio, China, y no Estados Unidos, es la gran economía más proteccionista. El hecho de que China sea consciente de ello probablemente está influyendo en su hasta ahora comedida respuesta a los aranceles estadounidenses.

En conjunto, creemos que estas recientes noticias están volviendo a contribuir a un incremento de la volatilidad a corto plazo que debería haberse producido hace tiempo, pero que aún no es el presagio de un clima de inversión más complicado.

En el segundo artículo intentamos contestar a la pregunta que se nos ha formulado a menudo últimamente: ¿cómo reconciliamos esta positiva visión macroeconómica con una sociedad tan desigual?



Kevin Gardiner

Global Investment Strategist
Rothschild Wealth Management

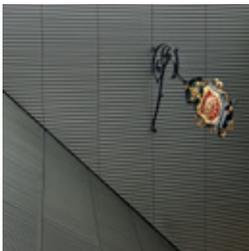


Imagen de portada:
Un símbolo muy conocido del legado y los valores de la empresa familiar es el escudo de Rothschild colocado en la pared exterior de nuestra oficina de New Court en St Swithin's Lane, Londres. Las cinco flechas combinadas con el lema de la familia es la única publicidad para la empresa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

© 2018 Rothschild Wealth Management
Fecha de publicación: Abril de 2018
Valores: todos los datos a fecha de 31 de Marzo de 2018.
Fuentes de gráficos y cuadros: Rothschild & Co y Bloomberg a menos que se indique lo contrario.

Cambio de protagonistas

Los aranceles y la tecnología pasan a un primer plano.

No tiene por qué convertirse en una guerra comercial, pero la escaramuza liderada por Estados Unidos es un riesgo. Por otro lado, el modelo de negocio de las redes sociales podría estar a punto de cambiar, y los indicadores de la UE se han dado la vuelta. Pero el contexto, más que nunca, es clave: el clima de inversión ha sido favorable.

¿Estrategia o táctica?

Los perdedores inmediatos de la subida de los aranceles estadounidenses son los proveedores extranjeros, cuyas ventas y/o precios de venta netos podrían verse afectados, y los consumidores estadounidenses, que afrontan costes más altos. Los ganadores inmediatos son el gobierno de EE.UU., que obtiene los ingresos por los aranceles, y los fabricantes del país, que reciben un impulso a nivel de competitividad.

El impacto final sobre la economía global y la estadounidense depende de varias cosas, entre las que figuran las siguientes:

- la respuesta de los consumidores y las empresas a un menor poder de compra;
- lo que el gobierno haga con los ingresos obtenidos;
- si las importaciones son esenciales, no habrá una mejora directa de la balanza de pagos estadounidense, solo una subida de precios a nivel nacional y un desplazamiento de la capacidad de gasto;

- las represalias podrían dar lugar a un círculo vicioso, al provocar una reducción del gasto privado si el impuesto local se convierte en global (el desafortunado precedente es la Ley de aranceles Smoot-Hawley de 1930).

Cualquier impacto en las divisas también depende de las circunstancias. Si un arancel estadounidense aislado reduce el déficit comercial del país, podría ayudar al dólar. Pero igualmente podría ocurrir con una guerra comercial, dado el estatus de «refugio» que tiene el dólar. Los desenlaces que se hallan entre estos dos supuestos —represalias parciales, que el comercio estadounidense no mejore o que disminuyan las razones para invertir en Estados Unidos— podrían debilitar al dólar.

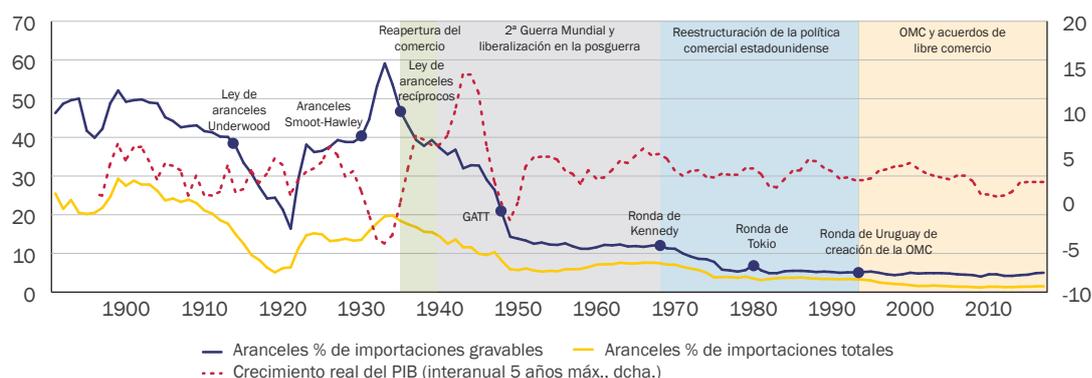
Aunque los aranceles hacen subir los precios, en última instancia son más deflacionistas que inflacionistas a causa de los riesgos que suponen para el crecimiento económico.

Hay una opinión alternativa que explica el porqué no extraemos una conclusión más negativa.

Si para empezar el comercio se distorsiona (mediante los aranceles existentes, subsidios, cuotas y/u otras formas de competencia desleal) y los ingresos se gastan rápidamente, los nuevos aranceles podrían ser menos positivos. En el argot, un «equilibrio subóptimo» es reemplazado por otro, y las «pérdidas de bienestar» pueden ser menores de lo que dicen los libros de texto.

Figura 1: Historia de los aranceles estadounidenses

La Ley Smoot-Hawley probablemente contribuyó a la Depresión



Fuente: Departamento de Comercio de EE.UU., Peterson Institute for International Economics, Rothschild

Si la subida de los aranceles potencia unas negociaciones constructivas, el resultado podría ser una ganancia neta en los acuerdos comerciales y de bienestar globales.

Estados Unidos cada vez concentra más su atención en China: los anteriores aranceles sobre el acero y el aluminio eximían a Europa, Canadá y México al menos temporalmente, y el reciente informe de la «Sección 301» gira en torno a la transferencia tecnológica entre Estados Unidos y China. Incluso antes de que se publicaran sus 215 páginas, las prácticas de China a este respecto llevaban cuestionándose desde hacía largo tiempo.

El comercio con China ha representado la mayor parte del déficit estadounidense por cuenta corriente en los últimos años. El hecho de que Estados Unidos haya tenido un déficit durante la mayor parte de nuestra vida laboral, de que no todas las prácticas comerciales de China sean injustas o de que con un mal no se subsana otro, no sirven de mucho.

Hasta ahora, la respuesta de China ha sido comedida. Desde 2016 nos hemos preguntado si la opinión de consenso pasa por alto la posibilidad de que Trump pueda tropezar, como hizo Reagan, con una distensión (económica) mejorada con China.

La propia China es, sin duda, la gran economía más proteccionista, y ellos lo saben. No nos sorprende que China esté ayudando a estabilizar Corea.

Por otro lado, un arancel del 25% (o de «hasta» un 25%) sobre los 60.000 millones de dólares de importaciones de China a los que se dirigen los gravámenes recientes equivaldría a un impuesto de menos del 0,1% del PIB estadounidense, y de menos del 0,2% del chino. Redondeando al alza, se podría incrementar de hecho el arancel estadounidense sobre las importaciones quizás un punto porcentual, comparado con el mayor impacto de 1930 (figura 1).

¿Redes antisociales?

El otro factor de la volatilidad en marzo ha sido la reevaluación de los modelos de negocio de algunas redes sociales: el presunto uso indebido de datos personales está incrementando las inquietudes existentes por evasión fiscal. Parece que se ha alcanzado un punto de inflexión.

El sector tecnológico estadounidense en su conjunto no ha estado especialmente caro (Amazon ahora suele considerarse un distribuidor minorista). Para nosotros, el atractivo del sector ha tenido menos que ver con las empresas de redes sociales, muy dependientes

de la publicidad, y más con el contenido convencional, ya sea software o hardware.

Desde una perspectiva *top-down*, las previsiones respecto a la mayor parte del sector no han cambiado y el impacto en los grupos de redes sociales puede absorberse. Si las pérdidas por publicidad se contienen, una mayor carga regulatoria podría incluso reforzar algunas compañías de redes sociales elevando las barreras para la entrada de nuevas empresas. No creemos que esto pueda compararse con lo que ocurrió en el año 2000.

Las economías están tocando techo, no desplomándose

La bajada de los resultados de las encuestas empresariales que encabeza la zona euro (página 6) parece confirmar que las mejores lecturas del ciclo actual han quedado atrás. No es una sorpresa. Hemos destacado aquí que algunas (como la encuesta Ifo alemana) habían estado en niveles en los que tenían más probabilidades de caer que de subir y habían adelantado a los datos «objetivos», como el PIB. No obstante, ello no tiene por qué presagiar una recesión importante.

Sí subraya, sin embargo, el decepcionante rendimiento de las bolsas de la zona euro. Pese a los mejores indicadores económicos en una década y a unas noticias políticas más favorables de lo temido también, en los últimos seis meses han quedado rezagadas respecto a los índices globales tanto en divisas locales como comunes.

Los indicadores estadounidenses, por su parte, han bajado menos. Una de las encuestas más antiguas de confianza de los consumidores alcanzó recientemente un máximo histórico, sin duda debido a la situación de pleno empleo y a los recortes fiscales pendientes, lo cual es un recordatorio de que no todo lo que la administración Trump ha hecho ha sido perjudicial.

Si acaso, el principal acontecimiento económico para nosotros de este último mes ha sido la persistente estabilidad de la mayoría de los indicadores de inflación (página 6). La oleada de entusiasmo debida a los datos salariales estadounidenses que se produjo a comienzos de febrero parece ahora lejana.

Seguimos pensando que los tipos de interés seguirán subiendo en Estados Unidos y el Reino Unido, y que terminarán haciéndolo también en la zona euro y Japón, pero ello no tendrá carácter de urgencia. Los bonos no nos parecen atractivos, pero tampoco se merecen la etiqueta de «burbuja» que muchos les ponen.

Conclusiones de inversión

En anticipación al resurgir de la volatilidad (que debería haberse producido hace tiempo) nuestros gestores de carteras han estado manteniendo cierta protección. Pero creemos que el clima de inversión seguirá siendo favorable y que las acciones presentan precios justos pero no disparatados: una reestructuración más sustancial de la cartera podría dejarnos varados si los mercados emprenden un rally. Los recortes fiscales y el crecimiento estadounidenses han restituido cierto margen para las subidas, el riesgo de tipos de interés sigue siendo reducido y, al tomar el proteccionismo el centro del escenario, se han disipado otras preocupaciones geopolíticas. Las acciones aún pueden ofrecer rentabilidades que superen a la inflación a largo plazo.

- En la reciente corriente de ventas, la deuda pública no se acercó a los niveles en los que habíamos pensado que podrían ofrecer valor a largo plazo. La mayoría de los rendimientos se mantuvieron firmemente por debajo de las tasas de inflación probables. Los bonos corporativos de alta calidad (crédito) se sumaron a las bajadas y también es improbable que ofrezcan rentabilidades reales positivas, pero en esta fase del ciclo económico seguimos prefiriéndolos 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 cierta atracción en los bonos indexados a la inflación. El crédito de grado especulativo sigue teniendo cierto respaldo cíclico y de

la política monetaria, pero ha perdido el margen de maniobra a largo plazo: después de los posibles impagos y pérdidas, los rendimientos podrían tener dificultades para igualar a la inflación.

- Seguimos inclinándonos por las acciones frente a los bonos en la mayoría de las regiones, incluso en el Reino Unido (donde los principales índices están en todo caso impulsados por las tendencias globales). Ahora tenemos pocas preferencias regionales, pero continuamos favoreciendo una combinación 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 seguimos teniendo incluso menos convicciones de lo habitual. El proteccionismo estadounidense no tiene por qué impulsar al dólar y unos tipos de interés más altos en EE.UU. están prácticamente descontados. La libra esterlina ya no se perfila tan barata como antaño: el Banco de Inglaterra podría elevar los tipos un poco más de prisa de lo que los mercados habían esperado anteriormente, pero la política nacional se presenta precaria. El euro ya no está barato y las sorpresas económicas han alcanzado su punto álgido. El yuan está caro en relación con la tendencia, pero el más suave de los aterrizajes de la economía china —y una liberalización más lenta— lo ha apuntalado. Por su parte, el yen está barato, pero la política monetaria japonesa continúa siendo la más laxa. De las grandes divisas, volvemos a destacar el franco suizo como la única que sigue estando cara: su atractivo como activo refugio ha disminuido y prevemos que vaya a la zaga de las otras.

Desigualdad e inversión

Los mercados pueden parecer indiferentes.

Las cuestiones humanitarias no siempre afectan a los mercados de la forma esperada.

¿Un mundo invertible pero desigual?

Nos han preguntado muchas veces por la desigualdad, habitualmente en el sentido de «¿Cómo pueden decir que el clima de inversión es benigno cuando nunca ha habido tanta desigualdad?».

Nuestra respuesta rara vez parece ser satisfactoria, pero lamentablemente es verdad: al igual que otras cuestiones importantes, la desigualdad puede no afectar directamente a los mercados.

Como hemos dicho con frecuencia, los mercados pueden parecer insensibles. A menos que algo afecte a la rentabilidad empresarial o a los

tipos de interés, pueden no responder a ello, ya sea una guerra en Oriente Medio, catástrofes naturales o la desigual distribución de la renta y/o la riqueza.

Esto no significa que seamos indiferentes. Pero nuestras opiniones personales pueden no ser relevantes para nuestro trabajo cotidiano, que es ofrecer asesoramiento objetivo sobre la preservación y el incremento de los activos reales de nuestros clientes.

Ciertamente podemos imaginar una situación en la que la desigualdad de las rentas (por ejemplo) podría afectar al gasto en consumo total o a las negociaciones salariales colectivas.

Y un gobierno decidido a reducir la desigualdad podría perjudicar gravemente a las rentabilidades de las inversiones. De hecho, ese podría ser el objetivo: podría ver las carteras de inversión como parte del problema.

Pero hay escasos indicios de que la desigualdad afecte directamente al rendimiento económico o de las inversiones.

El populismo no es específicamente antiempresas. Trump no es igualitario. Macron es progresista, aunque sus reformas podrían traer más desigualdad (pero un crecimiento más rápido y menos pobreza). El Brexit no se debe primordialmente a la economía. Los electorados descontentos todavía no han rechazado el consenso en materia económica, expresado óptimamente hace muchos años por el SPD alemán como «mercados cuando sea posible, gobierno cuando sea necesario».

Esto podría cambiar, por supuesto, especialmente en el Reino Unido.

¿Desigualdad de qué, para quién y por qué?

El empujón que llevamos dentro se siente obligado a hacer notar que hay dificultades a la hora de medir y definir.

Si somos escépticos respecto a las recientes estadísticas del PIB, ¿cuánto más debemos serlo en relación a datos que presuntamente describen cómo era la distribución de la renta hace décadas y, en algunos casos, siglos?

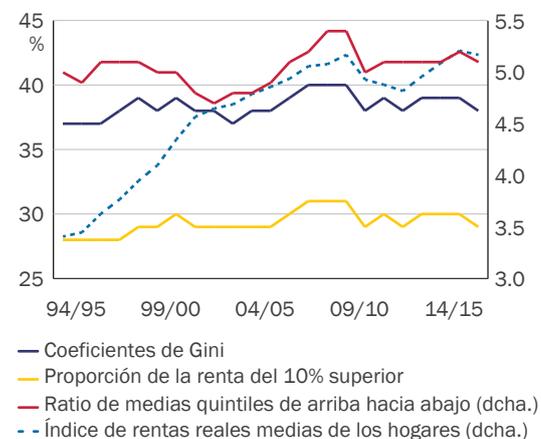
¿De verdad son estos tiempos los más desiguales de la historia? En las épocas feudal o victoriana parece que hubo bastante desigualdad. Rockefeller y Morgan probablemente se pueden comparar con los multimillonarios de hoy día. ¿Se trata de una actitud arrogante que nos lleva a pensar que «vivimos en una época especial»?

El avance de los mercados de capitales desde la crisis financiera global ha superado con creces al de los salarios, y dicho avance se considera el resultado directo de la política monetaria oficial. Unos salarios reales estáticos o a la baja reflejan en parte la austeridad fiscal. Así, la desigualdad ha parecido deliberada.

En realidad, la propiedad del capital está más repartida de lo que muchos creen, a través de los seguros de vida y los fondos de pensiones, por ejemplo. No obstante, muchas personas no poseen ningún activo (una encuesta reciente apuntaba a que la mayoría de los hogares estadounidenses tenían menos de 1.000

Figura 2: Datos de desigualdad británicos

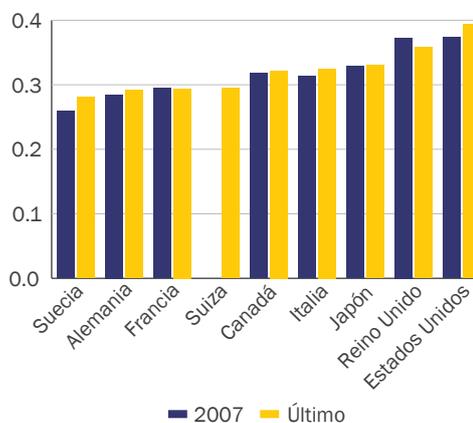
Basados en rentas netas de los hogares, después de costes de la vivienda



Fuente: ONS, Rothschild
Nota: Un coeficiente de Gini más alto implica una mayor desigualdad

Figura 3: Países seleccionados: Coeficientes de Gini

Datos de la OCDE, rentas netas, el último año es 2014 en la mayoría de los casos



Fuente: Fuente: OCDE, Rothschild
Nota: Un coeficiente de Gini más alto implica una mayor desigualdad. El rango teórico es de 0 a 1; en la práctica, es más entre 0,2 y 0,7

dólares en ahorros, pero no decía si esto era algo nuevo).

En los mercados laborales, nuestra preocupación con el salario real (bruto) por persona ignora a los trabajadores recién contratados, cuyos ingresos antes de encontrar empleo podrían haber sido mucho menores. Los sueldos medios reales en el Reino Unido han caído un 6% en la última década, pero el empleo a tiempo completo ha aumentado un 7% y la tasa de paro ha bajado un punto porcentual.

En general se estima que los ingresos reales medios de los hogares estadounidenses llevan estancados un cuarto de siglo, lo que parece indicar que el crecimiento económico no está distribuido de forma amplia. Pero cuando se tienen en cuenta el tamaño de los hogares y las ganancias cualitativas que los índices de la inflación omiten, el panorama es menos llamativo. Y la tasa de desempleo es más baja en la actualidad.

Por si sirve de algo, los datos de desigualdad sugieren que la desigualdad de las rentas antes de impuestos era notablemente más alta en varios países a comienzos del siglo XX y estuvo cayendo hasta la década de los 70 antes de comenzar a repuntar.

En la última década, la desigualdad de la renta de los hogares británicos puede haber disminuido ligeramente después de impuestos, prestaciones y costes de vivienda. Pero el Reino Unido —al igual que Estados Unidos— es una de las economías desarrolladas más desiguales (figuras 2 y 3).

Como este debate ya ilustra, no está claro si debemos centrarnos en la desigualdad de la renta o del patrimonio (pueden variar de manera distinta), en las cuestiones globales o locales (el crecimiento de los países emergentes está reduciendo muchas desigualdades) o en los percentiles de población o en los más amplios coeficientes de Gini.

Si acometiéramos el debate más cuidadosamente —al margen del trabajo cotidiano— podríamos preguntar si la desigualdad (relativa) importa más que la pobreza (absoluta). Las relatividades son importantes, pero también lo es el nivel de vida básico. Por supuesto, en la práctica, es difícil evitar cierto grado de relativismo: el nivel de vida aceptable socialmente cambia con el tiempo.

¿Es la desigualdad de resultados o la desigualdad de oportunidades lo que hay que reducir? Si es esta última, ¿hay que no poner límites a la «meritocracia»? Un resultado desigual logrado de forma meritocrática podría seguir siendo perjudicial socialmente.

¿Nuestras respuestas dependen de si estamos hablando de las artes y el deporte en lugar de los negocios? ¿Qué papel debe permitirse que juegue la suerte?

El difunto catedrático A. B. Atkinson lideró el camino en el debate cuidadoso y objetivo de muchas de estas cuestiones: los lectores interesados en el tema pueden leer el libro titulado *Desigualdad: ¿qué podemos hacer?* (2015).

Otras cuestiones también importan

Las políticas diseñadas para reducir la desigualdad pueden causar perjuicios.

Lo más cercano a una ley socioeconómica, que aún tiene que ser refutada después de muchos experimentos llevados a cabo con un gran coste humano, sugiere que si intentamos solamente hacer crecer el pastel económico, se repartirá de forma muy desigual, pero si buscamos únicamente lograr porciones iguales, el pastel será mucho más pequeño.

En la práctica, las políticas no tienen que perseguir ninguno de estos extremos. Y puede ser válido, cuando se plantea la pregunta de «¿cuánta desigualdad debemos tolerar?», contestar simplemente «menos».

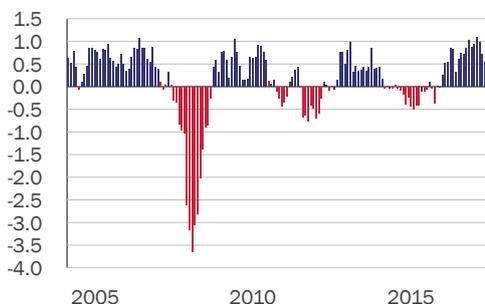
Finalmente, mientras que las noticias de que la sociedad es desigual podrían haber despertado recientemente el interés de los bancos centrales y los *hedge funds*, quizás no nos han pasmado a todos.

Todavía no debemos alterar las carteras de inversión —o la política monetaria— por este motivo. Pero siempre podemos alterar nuestro comportamiento en otros ámbitos.

La economía y los mercados: contexto

Crecimiento: grandes economías

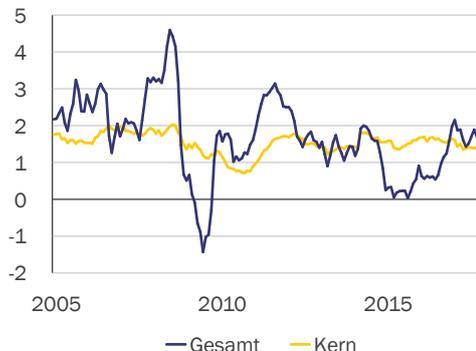
Optimismo empr.: desv. estándar frente tendencia



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



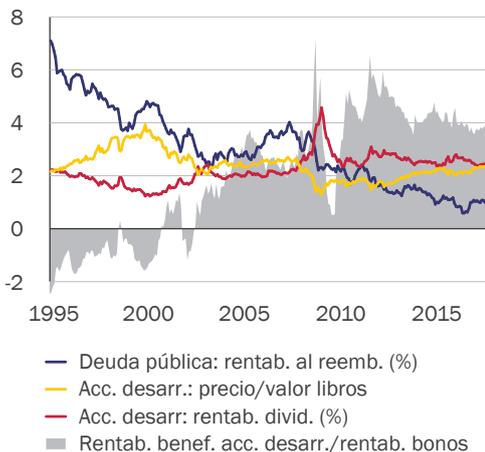
Fuente: OCDE, Bloomberg, Rothschild & Co

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	2.8	-0.4	0.8
Gilt RU 10a	1.4	-0.5	7.4
Bund alemán 10a	0.5	-0.0	1.8
Bonos gob. suizo 10a	0.0	-0.1	1.1
Bonos gob. japonés 10a	0.0	0.4	3.8
Crédito global: grado inversión (USD)	1.8	2.5	6.1
Crédito global: alta rentab. (USD)	5.8	4.8	20.1
Emergentes (USD)	5.0	2.9	15.8

Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

Mercados de valores seleccionados

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

	Rentab. (%)	1a (%)	3a (%)
Mundial: todos países	2.4	10.2	22.9
Desarroll.	2.4	9.0	21.8
Emergen.	2.4	20.3	31.1
EE.UU.	2.0	12.1	31.3
Zona euro	3.0	2.6	5.6
RU	4.2	-0.7	14.3
Suiza	3.3	4.6	6.0
Japón	2.0	11.9	10.9

Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

Tipos de cambio seleccionados

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

	Nivel	1a (%)	3a (%)
Dólar (USD)	102	-6.9	2.0
Euro (EUR)	125	7.6	10.4
Yen (JPY)	90	-1.3	12.4
Libra esterl. (GBP)	78	1.2	-13.6
Franco suizo (CHF)	155	-3.4	-2.4
Yuan (CNY)	135	2.6	-2.5

Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co

Materias primas y volatilidad

	Nivel	1a (%)	3a (%)
Índice CRB Spot (1994 = 100)	194	1.7	-13.4
Crudo Brent (\$/b)	65.8	18.3	5.1
Oro (\$/onza)	1,318	5.6	8.7
Metales indus. (1991 = 100)	277	15.4	16.2
Volatilidad acc. implíc. (VIX, %)	19.9	53.6	48.8
Volatilidad bonos implíc. (MOVE, pb)	63.0	-11.7	-31.1

Fuente: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Datos correctos a 31 de Marzo 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).