

IN 5 MINUTES



EL IMPACTO DEL CRECIMIENTO MÁS LENTO EN LA INDUSTRIA DEL ACERO

La fortaleza de la economía mundial es una de las principales preocupaciones de 2019. Las industrias altamente cíclicas son las más vulnerables en una desaceleración económica. De ellas, la del acero es poco menos que el quid de la cuestión, ya que sus productos los necesitan muchos ramos, como la construcción, la automoción y otros sectores industriales. Este documento explica el impacto de la desaceleración del crecimiento mundial en la rentabilidad de la industria acerera.

INTRODUCCIÓN

PRODUCTOS DEL ACERO Y PROCESO DE PRODUCCIÓN

Para entender los vectores de la industria del acero, empecemos por el principio, es decir, por los tipos de productos del acero y el proceso productivo.

Los productos del acero suelen dividirse entre planos y largos. Los planos suelen producir mayor valor añadido que los largos. Entre los planos figuran planchones, bobinas laminadas en caliente o en frío, revestidos, hojalata y placa pesada. Se usan para vehículos, maquinaria pesada, tubos y tuberías, construcción, envases y electrodomésticos. Entre los largos figuran palanquillas, desbastes, barras de refuerzo, alambroón, secciones, rieles, tablestacas y trefilado. Los largos se usan en construcción, ingeniería mecánica, energía y en productos de acero de menor valor añadido en la industria de la automoción.

El acero no es un metal, sino una aleación, producida en altos hornos (70% del total) o en hornos de arco eléctrico (el 30% restante, Asociación Mundial del Acero).

Altos hornos (u hornos de oxígeno básico)

En esta técnica, el mineral de hierro es la principal materia prima. Los productores integrados de acero extraen carbón, lo transforman en coque y luego en hierro. El hierro se combina con cantidades variables de chatarra de acero (menos del 30%) y pequeñas cantidades de fundente. Añadiendo oxígeno, la temperatura asciende hasta los 1.700°C, con lo que la chatarra se derrite, las impurezas se oxidan y el contenido de carbono se reduce en un 90% hasta conseguir acero líquido.

Hornos de arco eléctrico

El proceso del horno de arco eléctrico (también llamado de arco sumergido) no estriba en la fabricación de hierro. El principal material es chatarra de acero. Este método se basa en una carga eléctrica entre dos electrodos colocados en el horno, que suministran el calor que requiere el proceso produciendo un arco de electricidad de unos 35 millones de vatios a través de la chatarra de acero, lo que aumenta la temperatura hasta 1.600°C y la derrite¹.

1 - La descripción de ambos métodos se basa en la de la Asociación Mundial del Carbón.

ALTOS HORNOS FRENTE A HORNOS DE ARCO ELÉCTRICO

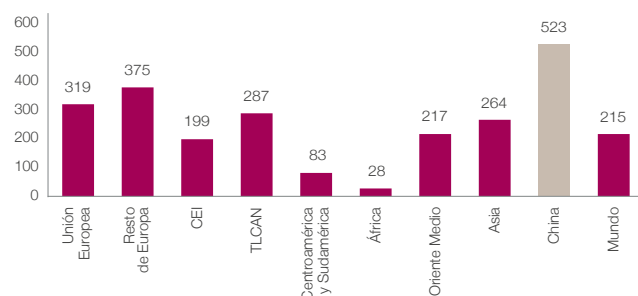


Fuentes: Asociación Mundial del Acero, Indosuez Wealth Management

VECTORES ESTRUCTURALES DEL CONSUMO DE ACERO

Los países emergentes deberían ser fuente de la mayor parte del crecimiento de la demanda, ya que su uso aparente de acero per cápita es aún mucho menor que en los países maduros (con la notable salvedad de China, mayor productor y consumidor de acero del mundo). En África, el uso de productos acabados de acero per cápita se situó en 28 kg en 2017, frente a 319 kg en la Unión Europea y 301 kg en EE. UU., eclipsados todos ellos por los 523 kg per cápita de China. Se puede prever que los países emergentes reduzcan poco a poco la brecha de consumo per cápita con los países maduros.

USO APARENTE DE ACERO, KG PER CÁPITA, 2017



Fuentes: Asociación Mundial del Acero, Indosuez Wealth Management

Aun así, este alcance tendrá sus límites. En el curso del desarrollo de los países, el consumo per cápita de acero tiende a aumentar, alcanzar un pico y después empieza a declinar para luego estabilizarse, según muestra un estudio de Accenture². Además, los avances tecnológicos han hecho que el consumo de acero per cápita toque techo en niveles más bajos de PIB per cápita y factores disruptivos (como la disminución de la demanda de un producto, el aumento de la vida útil y la variación de la intensidad del acero) podrían causar que el techo se situara en niveles menores. Por ejemplo, ArcelorMittal —mayor siderúrgica del mundo— ha señalado que «en muchas aplicaciones, el acero compite con otros materiales que pueden usarse como sustitutos, como el aluminio (en particular en la industria de la automoción), el hormigón, compuestos, vidrio, plástico y madera»³.

Si bien Accenture no prevé que la demanda mundial de acero toque techo antes de 2035, la tasa de crecimiento de la demanda de acero podría decrecer del 1,4% anual proyectado al 1,1%, hasta 1,87 gigatonnes en 2035 (frente a una proyección de referencia de 2 gigatonnes en 2035). Se prevé que los mercados de la automoción y los bienes de equipo experimenten la mayor reducción de la demanda.

2 - Accenture Strategy, Demanda de acero a partir de 2030 (2017).

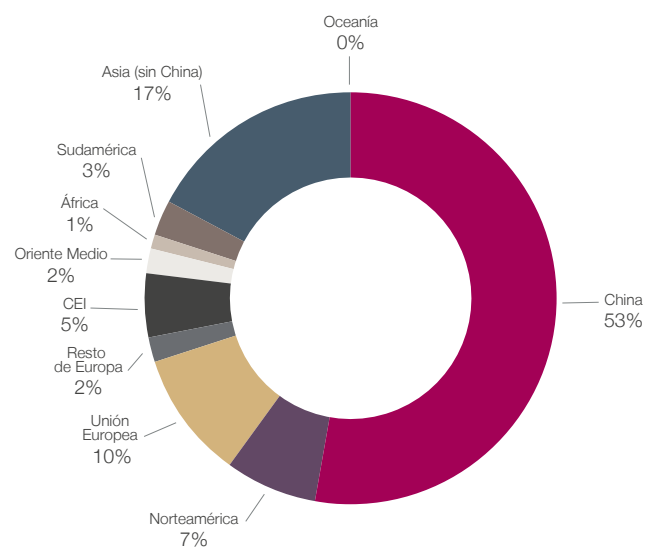
3 - ArcelorMittal, Informe anual 2017.

UNA INDUSTRIA MUY FRAGMENTADA REGIDA POR CHINA

La industria del acero está muy fragmentada. Hemos recabado la cuota de mercado de 46 empresas productoras de acero crudo y calculado el índice Herfindahl-Hirschman (IHH), que mide la concentración de la industria, del 101,6 en este caso⁴.

La producción mundial de acero se ha más que duplicado desde 2000 (+122%) y la mayor parte de ese crecimiento proviene de China. Cuando la producción de acero chino cayó en 2015, la producción mundial de acero crudo se contrajo por primera vez desde la crisis financiera mundial. La cuota del país en el mercado mundial de la producción de acero alcanzó el 53% en noviembre de 2018, desde el 15% de 2000, impulsada por la construcción, sector que supone más de la mitad del consumo chino y mundial de acero. China es además el primer productor de arrabio (63% de la producción mundial en noviembre 2018). Dada su posición dominante en el mercado, China actúa como fijadora del precio mundial del acero.

PRODUCCIÓN MUNDIAL DE ACERO POR PAÍSES, % DEL TOTAL



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management

ESTADO ACTUAL DEL MERCADO DEL ACERO

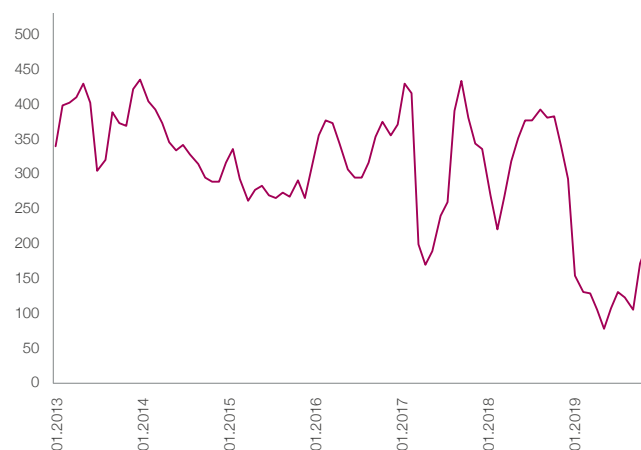
La industria del acero está fuertemente influida por el proteccionismo y la perspectiva de desaceleración del PIB, que lastra la demanda de acero y su precio, lo que merma la rentabilidad.

PROTECCIONISMO

China ha estado sujeta mucho tiempo a medidas contra la competencia desleal así como a aranceles sobre el acero. El 1 de marzo de 2018 el presidente Trump anunció su intención de imponer un arancel del 25% sobre las importaciones de acero y del 10% sobre las de aluminio. Ya han entrado en vigor y solo en torno al 25% del acero importado no está sujeto al arancel. Si bien los productores de acero se beneficiaron de la medida en un principio, la subida de precios ha sido efímera. Además, China es la fijadora del precio mundial y, por ende, los precios regionales no pueden desviarse demasiado de los chinos. El acero es un producto mundial transportable y si el estadounidense está muy caro, ello supone que la importación resulte más competitiva, incluso sumando aranceles y costes de flete. Ello, a su vez, aumentaría la oferta y reduciría los precios. Según el gráfico inferior, el diferencial de precio entre los precios de las bobinas laminadas en caliente chinas exportadas y los precios estadounidenses superó 400 USD por tonelada en julio de 2018. El diferencial de precio se ha enfriado a unos 300 USD por tonelada hoy día.

La Unión Europea también ha acordado medidas contra la competencia desleal para los productores de acero chinos en forma de cuotas de importación de acero chino.

PRECIOS DOMÉSTICOS EE. UU. Y PRECIOS EXPORTACIÓN CHINA (BOBINA LAMINADA EN CALIENTE), USD/TONELADA



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management

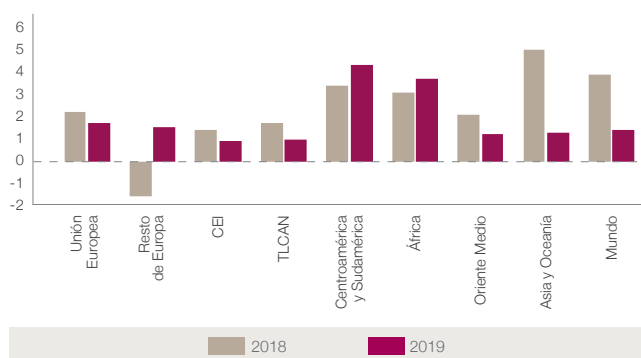
4 - Un mayor nivel indica un alto grado de concentración y, en concreto, un dato de 1000 significaría una leve concentración industrial.

UNA TIBIA PERSPECTIVA MACRO LASTRA LA DEMANDA DE ACERO

El crecimiento del PIB real mundial está desacelerándose (tras el 3,6% de 2017 y el 3,4% de 2018, prevemos que caiga al 3,2% en 2019) y puede que los ingresos de los sectores cíclicos ya hayan tocado techo. Tras el 55,76 de octubre y el 48,55 de noviembre, el índice PMI del acero de China se contrajo al 45,4 en diciembre. China ha recortado la producción, aunque menos de lo previsto, y el estado de ánimo hacia el acero se debilitó en 2018.

La Asociación Mundial del Acero prevé que la demanda mundial de acero crezca un 3,9% en 2018 y se desacelere al 1,4% en 2019. Se prevé que la demanda de acero de las economías desarrolladas crezca un 1% en 2018 y un 1,2% en 2019. En las emergentes, excluida China, cabe prever que la demanda crezca un 3,2% en 2018 y un 3,9% en 2019. En los mercados de uso final, la perspectiva de demanda de la construcción y la automoción es tibia en muchos países, según la Asociación. Se prevé que la construcción se modere en países desarrollados tras la fuerte recuperación de 2017 debido al elevado parque y al alza de tipos de interés. Aun así, seguramente siga creciendo en la mayoría de economías en desarrollo, en particular las del Sudeste Asiático, Oriente Medio y África del Norte. La automoción ha mostrado fuerte crecimiento en las desarrolladas, pero ahora está moderándose. Se cree que la demanda de automóviles de los países en desarrollo seguirá creciendo a un ritmo sano, a la vez que el sector de la maquinaria sigue apuntalado por una fuerte fase de inversión tanto en la UE como en EE. UU.

DEMANDA ESTIMADA EN 2018 Y 2019, %



Fuentes: Asociación Mundial del Acero, Indosuez Wealth Management

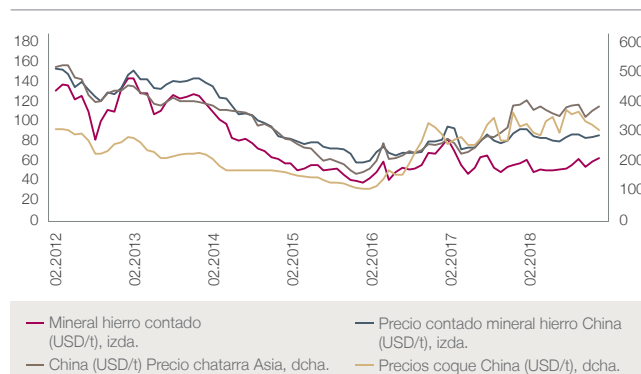
OFERTA: SOBRECAPACIDAD

La sobrecapacidad estructural del mercado del acero lastra sus precios. Sin embargo, en 2017, la capacidad productiva mundial de acero crudo decreció por segundo año consecutivo hasta un nivel de 2251,2 millones de toneladas (-1,3%) debido a una reducción de capacidad, en especial en China, y a una capacidad más lenta en otras partes. La reducción de la capacidad productiva mundial de acero crudo en 2017 contribuyó a estrechar la brecha entre capacidad y producción mundial, que se estima ahora en unas 561.000 toneladas. Según la OCDE, sigue acometiéndose una serie de nuevos proyectos de inversión en el mundo entero y hoy por hoy están en vías de conseguirse 52 millones de toneladas de capacidad bruta adicional. Además, hay 39 millones de toneladas de capacidad en fase de estudio.

DETERIORO DE LA RENTABILIDAD DE LA INDUSTRIA

Después de dispararse en 2016 y 2017, el precio de las materias primas usadas para el acero sigue siendo caro. Los precios del mineral de hierro tocaron fondo en enero de 2016. Desde entonces, sus precios al contado han aumentado un 50% a escala mundial e incluso más en China (aunque siguen siendo inferiores a los de 2013, cuando rondaron entre 140 y 150 USD por tonelada). Los precios de la chatarra china se han duplicado desde enero de 2016 (de 166,2 a 388,6 USD por tonelada) y los del coque chino (precios contractuales) casi se cuadruplicaron durante el mismo periodo, de 81 a 309,8 USD por tonelada.

PRECIOS DE LAS PRINCIPALES MATERIAS PRIMAS



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management

En cuanto al acero, los precios de las bobinas laminadas en caliente están cayendo desde máximos históricos. En EE. UU., los precios nacionales cayeron de 920 USD por tonelada en julio de 2018 a 740 USD por tonelada a fin de 2018 (-19,6%). Los precios europeos ya tocaron techo en febrero de 2018. En China, el precio de los productos planos bobinados y largos ha sufrido presión últimamente, mientras que las existencias decrecieron junto con la tendencia estacional. Las tendencias de precios de acero y materias primas han guardado correlación históricamente, pero hemos presenciado episodios de descorrelación que han causado una compresión del margen entre coste y precio para la industria del acero. Además, puesto que pueden transcurrir varios meses entre las compras de materias primas y las ventas de productos del acero, el riesgo para los márgenes de las acerías se exagera. Últimamente hemos observado que los diferenciales del acero (el margen bruto para las acerías) ha sufrido presión debido a los caros precios de las materias primas y al abaratamiento del acero. Los diferenciales del acero chino actúan a modo de referencia para la industria mundial del acero. La renovada rentabilidad presenciada desde fines de 2016 está ahora en peligro.

ÍNDICE DE RENTABILIDAD DEL ACERO DE CHINA (CNY/TONELADA)



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management

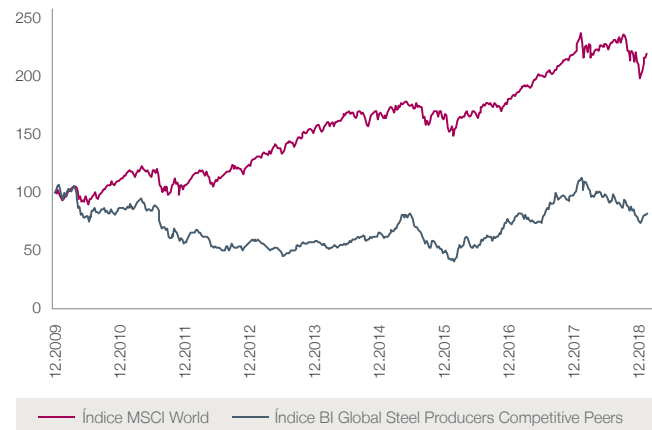
CONCLUSIÓN DESDE UNA PERSPECTIVA BURSÁTIL

Las acciones de productores mundiales de acero vienen rezagándose del índice MSCI World desde fines de 2009, aunque lo superaron durante un episodio en 2017. En 2018, los productores mundiales de acero se hundieron un -26,6% (RT), frente al -8,2% del índice MSCI World (RT).

Por valoración, la ratio precio-beneficio (PER) mediana de los productores mundiales de acero cayó a 6 en el segundo semestre de 2018, por debajo del anterior mínimo de 6,6 a fines de 2008. La ratio precio-valor contable (PVC) media fue de 1,3 a fin de 2018, apenas algo por encima del 1,2 observado en 2008. La ratio valor de empresa/EBITDA se sitúa en 7, levemente por encima del nivel de 2008.

Las acciones de productores de acero parecen tener ya descontada una recesión, pero creemos que no puede excluirse una mayor caída dada la actual presión sobre los márgenes. Para que el sector rindiera por encima del mercado seguramente se necesitarían muestras de rigor de la oferta, por ejemplo con nuevos recortes de producción, y un rebote de diferenciales del acero, aunque sería inusual a juzgar por los antecedentes históricos en fases similares del ciclo económico. Los riesgos siguen sesgados a la baja.

PRODUCTORES MUNDIALES DE ACERO RENTABILIDAD TOTAL (100 = DICIEMBRE 2009)



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

PRODUCTORES MUNDIALES DE ACERO – MAGNITUDES DE VALORACIÓN

		CS1 2007	CS2 2007	CS1 2008	CS2 2008	CS1 2009	CS2 2009	CS1 2010	CS2 2010	CS1 2011	CS2 2011	CS1 2012	CS2 2012	CS1 2013	CS2 2013	CS1 2014	CS2 2014	CS1 2015	CS2 2015	CS1 2016	CS2 2016	CS1 2017	CS2 2017	CS1 2018	CS2 2018
PER	Mediana	15,5	18,3	10,2	6,6	15,0	69,3	11,6	19,4	21,2	17,7	29,3	20,6	16,2	25,2	12,5	39,6	30,5	32,7	22,6	18,7	14,1	11,1	7,3	6,0
PVC	Media	2,8	3,2	2,2	1,2	1,9	2,2	1,5	1,8	2,4	1,2	1,2	1,1	1,0	1,2	1,1	1,4	2,0	1,4	1,4	1,7	1,8	1,6	1,3	1,3
PVC neto	Mediana	2,9	3,0	2,2	0,9	1,4	1,6	1,0	1,2	1,1	0,8	0,7	0,8	0,7	0,9	0,8	1,1	1,4	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1
VE/12Mm EBITDA	Media	9,2	11,9	7,2	6,4	27,9	92,6	10,4	10,9	15,3	12,4	14,1	25,9	15,3	12,8	11,1	12,1	15,6	24,2	67,6	11,6	10,5	9,4	7,3	7,0
VE/12Mm Ventas	Mediana	1,2	1,4	0,9	0,5	0,8	1,1	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	1,2	1,0	0,9	1,1	1,0	1,0	0,8	0,8
VE/CB	Mediana	1,3	1,2	1,3	1,9	1,5	1,5	1,8	1,7	1,9	2,1	2,4	2,4	2,3	2,4	2,2	2,0	1,7	2,1	2,1	2,0	1,7	1,7	1,6	-
VE/12Mm flujo efectivo	Mediana	13,5	16,8	10,6	11,3	11,5	12,7	14,8	18,8	28,8	28,5	9,4	11,2	12,1	11,1	9,6	9,7	12,3	10,9	10,0	12,6	10,2	10,8	10,0	-
RPD	Mediana	1,6	1,3	2,2	4,7	2,3	1,5	1,5	1,3	1,7	3,1	2,8	2,8	2,5	1,9	2,2	2,4	2,1	3,1	2,0	1,7	1,9	2,2	2,4	3,1
Rent. EBIT	Mediana	10,9	8,6	15,3	27,8	0,4	2,8	9,7	9,2	8,3	9,5	5,3	0,3	3,0	6,6	9,0	9,6	6,4	3,2	3,3	8,8	11,0	12,1	20,4	22,5
Rentabilidad flujo efectivo disponible	Media	-1,0	-1,0	-3,2	-6,1	-7,4	-6,8	-15,4	-14,9	-8,7	-6,0	-5,7	-1,6	-4,6	-5,5	9,7	12,2	6,1	5,2	3,6	3,8	5,3	5,4	10,5	10,9
Rentabilidad del beneficio	Mediana	6,6	5,4	9,5	13,9	-2,0	0,6	6,5	5,2	4,3	4,1	-4,9	-4,2	-2,6	1,8	3,2	1,7	1,2	1,6	1,1	4,2	7,0	8,5	12,8	15,3

Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management

REDACCIÓN

Florence Chernyak-Bosson, CAIA
Equity Analyst
Investment Intelligence

EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

CA Indosuez Wealth (Group) («Grupo Indosuez»), constituido con arreglo al derecho francés, sociedad matriz del negocio de gestión patrimonial del grupo Crédit Agricole, y sus Entidades vinculadas o filiales, en particular CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, sus respectivas filiales, sucursales y oficinas de representación, cualquiera que sea su ubicación, CA Indosuez Wealth (Miami), CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM y CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA operan bajo la marca única de Indosuez Wealth Management. Cada una de las filiales, sus propias filiales, sucursales y oficinas de representación, así como cada una de las demás Entidades de Indosuez Wealth Management, se denominan individualmente la «Entidad» y, conjuntamente, las «Entidades».

Banca Leonardo S.p.A, filial de CA Indosuez Wealth (Europe), así como su filial suiza Leonardo Swiss SA, quedan asimismo incluidas individual y colectivamente en dichas denominaciones.

Este documento titulado «In 5 Minutes» (el «Folleto») se emite con fines meramente informativos.

Con carácter general, el Folleto no está destinado a ningún lector en concreto.

Este Folleto lo ha elaborado el departamento de mercados, inversión y estructuración de CA Indosuez (Switzerland) SA (el «Banco») y carece de la consideración de análisis financiero con arreglo a las directrices de la Asociación de la Banca Suiza, encaminadas a garantizar la independencia del análisis financiero. Por ende, dichas directrices no son aplicables al Folleto.

La información contenida en el Folleto está basada en fuentes consideradas fidedignas, pero no se ha sometido a una comprobación independiente. El Banco no suscribe ni garantiza expresa ni implícitamente que dicha información sea actual, exacta y exhaustiva. El Banco no suscribe ni garantiza expresa ni implícitamente ninguna proyección, estimación, objetivo ni opinión contenida en este documento, que no deben considerarse infalibles. Salvo que se indique otra cosa, la fecha correspondiente a la información contenida en este documento es la que consta en la primera página. Toda alusión a precios o rentabilidades está sujeta a variación en todo momento. Los precios y rentabilidades del pasado no garantizan precios y rentabilidades en el futuro. Los tipos de cambio de divisas podrán perjudicar al valor, el precio o el rédito de los instrumentos financieros a que alude este documento si la divisa de referencia de alguno de dichos instrumentos es distinta de la del inversor.

El Banco podrá haber emitido o emitir más adelante otros documentos que resulten incoherentes y lleguen a conclusiones distintas a las expuestas en este. El Banco no tiene obligación de garantizar que esos otros documentos se pongan en su conocimiento. El Banco podrá dejar de elaborar o actualizar este documento en todo momento.

El Folleto no constituye en modo alguno una oferta o invitación de ninguna clase con vistas a ninguna transacción ni mandato. De la misma manera, tampoco constituye en modo alguno estrategia, recomendación o asesoramiento de inversión o desinversión, personalizados o generales, asesoramiento legal o fiscal, asesoramiento de auditoría o asesoramiento otro de naturaleza profesional. La información publicada en el Folleto no está sujeta a revisión, aprobación ni autorización de ninguna autoridad del mercado o regulatoria en ninguna jurisdicción.

El Folleto contiene información general sobre los productos y los servicios que en él se describen, que pueden entrañar cierto riesgo en función del producto y el servicio de que se trate. Entre los riesgos cabe citar riesgos políticos, riesgos de crédito, riesgos cambiarios, riesgos económicos y riesgos de mercado. Para consultar una descripción exhaustiva de los productos y servicios referidos en el Folleto, remítase a los documentos y folletos correspondientes. Se recomienda que se ponga en contacto con sus asesores habituales para tomar sus decisiones con independencia, teniendo en cuenta su situación financiera particular y su experiencia y sus conocimientos financieros.

Las Entidades o sus accionistas y, en general, las empresas del grupo Crédit Agricole SA (el «Grupo») y, respectivamente, sus representantes sociales, altos directivos o empleados podrán, a título personal o en nombre y representación de terceros, realizar transacciones con los instrumentos financieros descritos en el Folleto, poseer otros instrumentos financieros con respecto al emisor o el garante de dichos instrumentos financieros, así como prestar o recibir o tratar de prestar o recibir servicios de valores, servicios financieros o cualquier otro tipo de servicios a estas Entidades o de ellas. Cuando una Entidad y/o una entidad del grupo Crédit Agricole actúe como asesor de inversiones y/o gestor, administrador, distribuidor o agente de colocación de determinados productos o servicios referidos en el Folleto, o preste otros servicios en los que una Entidad o el grupo Crédit Agricole tenga o posiblemente pueda tener un interés directo o indirecto, su Entidad dará prioridad a los intereses del inversor.

Los productos y los servicios que se mencionan en el Folleto podrán ofrecerlos las Entidades conforme a sus condiciones contractuales y precios, de acuerdo con las leyes y los reglamentos aplicables y con supeditación a las licencias que hayan obtenido. Sin embargo, puede que no todas las Entidades los ofrezcan. Podrán modificarse o retirarse en cualquier momento sin aviso.

El Folleto no está destinado ni dirigido a las personas de ningún país en concreto. Los idiomas en los que está redactado forman parte de los idiomas de trabajo de Indosuez Wealth Management. El Folleto no está destinado a personas que sean ciudadanos, domiciliados o residentes en un país o jurisdicción donde su distribución, publicación, acceso o uso infrinjan las leyes o normativas aplicables. Los productos y servicios pueden estar sujetos a restricciones con respecto a ciertas personas o en ciertos países. En particular, los productos o servicios descritos en el Folleto no están destinados a residentes en los Estados Unidos de América y Canadá.

El Folleto lo publica CA Indosuez (Switzerland) SA en nombre de las Entidades del grupo Indosuez Wealth Management, cuyos empleados, expertos en sus respectivos ámbitos, contribuyen a la redacción de los artículos contenidos en el Folleto. El Folleto es publicado asimismo por CA Indosuez (Switzerland) SA en nombre de Banca Leonardo S.p.A. y su filial suiza. Cada una de las Entidades facilita el Folleto a sus propios clientes de acuerdo con las normativas aplicables. Llamamos su atención sobre los siguientes puntos específicos:

- anónima con un capital de 82 949 490 EUR, entidad de crédito y firma de corretaje de seguros inscrita en el Registro de intermediarios de seguro con el número 07 004 759 y en el Registro Mercantil de París con el número 572 171 635, con sede social sita en 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 París, y sujeta a la supervisión de la Autoridad de control prudencial y de resolución y de la Autoridad de los mercados financieros de Francia. La información que figura en el presente Folleto no constituye ni (i) un análisis de inversión en el sentido del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017-565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, y del artículo 3, apartado 1, puntos 34 y 35 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado, ni (ii) una recomendación personalizada según lo recogido en el artículo D. 321-1 del Código monetario y financiero francés. Se recomienda al lector utilizar únicamente la información contenida en el presente Folleto tras haber consultado con sus interlocutores habituales en CA Indosuez Wealth (France) y haber obtenido, en su caso, la opinión de sus propios asesores contables, jurídicos y fiscales;

- en Luxemburgo: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Europe), entidad de crédito, 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, BP1104, L-1011 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B9198;
- en Bélgica: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Europe), Belgium Branch, Chaussée de la Hulpe 120 Terhulpssesteeuweg, Bruselas B-1000, Bélgica, inscrita en el Registro Mercantil con el número BE0534752288;
- en España: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Europe), Spain Branch, Paseo de la Castellana 1, 28046 Madrid, España, inscrita en el Registro Mercantil con el CIF W-0182904-C;
- en Italia: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Europe), Italy Branch, Piazza Cavour 2, I-20121 Milán, Italia, inscrita en el Registro Mercantil con el número 97468780156, y por Banca Leonardo S.p.A., Via Broletto n. 46, I-20121 Milán, Italia, inscrita en el Registro Mercantil con el número 09535880158;
- dentro de la Unión Europea: el Folleto podrá ser distribuido por las Entidades de Indosuez Wealth Management autorizadas para ello en virtud de la prestación gratuita de servicios;
- en Mónaco: el Folleto es distribuido por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er}, 98000 Mónaco, inscrita en el Registro Mercantil de Mónaco con el número 56S00341;
- en Suiza: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Ginebra, por CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano y por Leonardo Swiss SA, Palazzo Gargantini, Via Guglielmo Marconi 2, 6900 Lugano. El Folleto no es fruto de un análisis financiero en el sentido de las directrices de la Asociación de la Banca Suiza (ABS) acerca de la independencia del análisis financiero con arreglo a la legislación suiza. Por consiguiente, dichas directrices no son aplicables al Folleto;
- en Hong Kong: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. Ninguna información contenida en el Folleto constituye una recomendación de inversión. El Folleto no ha sido remitido a la Comisión de Valores y Futuros (SFC) ni a ninguna otra autoridad reguladora de Hong Kong. El Folleto y los productos que puedan referirse en él no han sido autorizados por la SFC en el sentido de los artículos 103, 104, 104A o 105 de la Ordenanza de Valores y Futuros (cap. 571) (SFO). El Folleto solo puede distribuirse a inversores profesionales (según la definición de la SFO y las Reglas de Valores y Futuros sobre inversores profesionales (cap. 571D));
- en Singapur: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23 -03 Capital Tower, Singapur 068912. En Singapur, el Folleto está únicamente destinado a personas consideradas de alto patrimonio según la Directriz n.º FAA-G07 de la Autoridad Monetaria de Singapur, o inversores acreditados, inversores institucionales o inversores expertos, según las definiciones del capítulo 289 de la Ley de Valores y Futuros de Singapur. Para toda consulta acerca del Folleto, los destinatarios de Singapur pueden acudir a CA Indosuez (Switzerland) SA, Sucursal en Singapur;
- en Líbano: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd floor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beirut, Líbano. El Folleto no constituye una oferta ni representa material de comercialización de acuerdo con la definición de las normativas libanesas aplicables;
- en Dubái: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Dubai Representative Office, The Maze Tower, Level 13, Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423 Emiratos Árabes Unidos. CA Indosuez (Switzerland) SA conduce sus actividades en los Emiratos Árabes Unidos (EAU) a través de su oficina de representación, supeditada a la autoridad supervisora del Banco Central de los EAU de acuerdo con las reglas y normativas aplicables en EAU; la oficina de representación de CA Indosuez (Switzerland) SA no puede ejercer ninguna actividad bancaria. La oficina de representación solo podrá comercializar y promocionar actividades y productos de CA Indosuez (Switzerland) SA. El Folleto no constituye una oferta a ninguna persona en particular ni al público en general, ni una invitación para presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisado ni autorizado por el Banco Central de los EAU ni ninguna otra autoridad reguladora de los EAU;
- en Abu Dabi: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed, The 1st Street, Al Muhairy Center, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44836 Abu Dabi, Emiratos Árabes Unidos. CA Indosuez (Switzerland) SA conduce sus actividades en los Emiratos Árabes Unidos (EAU) a través de su oficina de representación, supeditada a la autoridad supervisora del Banco Central de los EAU de acuerdo con las reglas y normativas aplicables en EAU; la oficina de representación de CA Indosuez (Switzerland) SA no puede ejercer ninguna actividad bancaria. La oficina de representación solo podrá comercializar y promocionar actividades y productos de CA Indosuez (Switzerland) SA. El Folleto no constituye una oferta a ninguna persona en particular ni al público en general, ni una invitación para presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisado ni autorizado por el Banco Central de los EAU ni ninguna otra autoridad reguladora de los EAU;
- en Miami: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Miami), 600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, Estados Unidos. El Folleto se facilitará de manera confidencial a un número limitado de personas con fines informativos únicamente. No constituye una oferta de valores en los Estados Unidos de América (ni en ninguna jurisdicción donde tal oferta sea ilegal). La oferta de ciertos valores a que pueda referirse el Folleto puede no haber estado sujeta a registro con arreglo a la Ley de Valores de 1933. Puede que algunos valores carezcan de libre transmisibilidad en los Estados Unidos de América;
- en Brasil: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM, Alameda Itu, 852, 16th floor, São Paulo, SP, registrada in el CNPJ/MF con el número 01.638.542/0001-57;
- en Uruguay: el Folleto lo distribuye CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguay. El Folleto no constituye una oferta dirigida a una persona en concreto ni al público general, ni una invitación a presentar una oferta. El Folleto se distribuye con carácter privado. El Folleto y los productos que en él puedan referirse no han sido revisados, aprobados ni registrados por el Banco Central del Uruguay ni por ninguna otra autoridad reguladora de Uruguay.

Le advertimos de que el acceso a determinados productos y servicios expuestos en el Folleto podría estar restringido o prohibido conforme a la ley de su país de origen, su país de residencia o cualquier otro país con el que usted pudiera hallarse vinculado.

Póngase en contacto con su agente bancario y/o sus asesores habituales para obtener más información.

El Folleto no puede fotocopiarse, reproducirse ni distribuirse ni total ni parcialmente en modo alguno sin el previo consentimiento de su Banco.

© 2019, CA Indosuez (Switzerland) SA / Todos los derechos reservados.

Créditos fotográficos: iStock.

Editado a 04.02.2019.