

IN 15 MINUTES



PROTEGER UNA CARTERA DE RENTA VARIABLE DEL RIESGO DE CAÍDA

Los instrumentos derivados posibilitan a los inversores modificar el perfil de riesgo y remuneración de sus carteras sin tener que vender ni que comprar más de los activos que tengan. En este artículo abordamos formas de proteger carteras del riesgo de caída bursátil, con ayuda de estrategias de futuros bursátiles y opciones.

El riesgo de corrección de mercado ha aumentado tras el fuerte repunte de los mercados bursátiles en 2019. Las tensiones comerciales entre EE. UU. y China han escalado a nuevos máximos últimamente y los mercados bursátiles deberían seguir volátiles en el corto plazo. En este entorno, los inversores podrían considerar cubrir sus carteras de renta variable.

Los inversores que busquen reducir su exposición al riesgo de mercado pueden vender parte de su exposición, pero ello puede no resultar óptimo por los costes de la transacción e impuestos tales como el impuesto sobre las plusvalías. En su lugar, los inversores pueden optar por múltiples alternativas, desde vender futuros bursátiles hasta usar distintos tipos de estrategias de opciones. En este breve artículo, nos centramos en instrumentos cotizados y no abarcamos productos extrabursátiles tales como contratos a plazo, permutas o productos estructurados, por ejemplo.

ENTENDER LOS FUTUROS

Los futuros son acuerdos jurídicos de compra o venta de un determinado activo a un precio predeterminado en un plazo futuro preestablecido. El comprador de un futuro contrae la obligación de comprar el activo subyacente cuando el futuro venza. Por otro lado, el vendedor del futuro contrae la obligación de entregar el activo subyacente a la fecha de vencimiento. Un futuro del S&P 500 a septiembre de 2019 con un precio de 2811,50 permite al inversor comprar o vender el índice S&P 500 por un valor de índice predeterminado de 2811,50 a 20 de septiembre de 2019¹.

Los futuros están normalizados y cotizan en bolsas de futuros. Los futuros de los principales índices bursátiles son bastante líquidos, en particular los futuros del e-Mini S&P 500. Además, dado que cuentan con una bolsa donde se liquidan a diario, hay poco riesgo de contraparte.

1 - Tercer viernes del mes de vencimiento.

Los futuros del S&P 500 (e-Mini) tienen vencimiento trimestral, en marzo, junio, septiembre y diciembre. Si es necesario, conforme se acerque la fecha de vencimiento, el inversor puede novar el vencimiento, por ejemplo el de junio, por el siguiente, septiembre en este caso. Ello mantiene la exposición larga o corta al activo subyacente una vez venza el futuro inicial.

El precio de un futuro está determinado principalmente por el precio al contado y la rentabilidad por dividendo del activo subyacente así como por los tipos de interés y el plazo hasta el vencimiento. Con unos pocos supuestos, el precio de un futuro puede describirse así: $F_0 = S_0 e^{(r-d)T}$ donde r es el tipo de interés, d la rentabilidad por dividendo prevista y T el plazo hasta el vencimiento.

Por ejemplo, a 13 de mayo de 2019, el precio de un futuro del e-Mini S&P 500 a septiembre era de 2811,50, mientras el índice en sí cotizaba 2811,87 puntos. La exigua diferencia entre el precio al contado, S_0 , y el precio del futuro, F_0 , se debe a que la rentabilidad por dividendo del S&P 500 se acerca hoy día al tipo de interés estadounidense de corto plazo.

El valor total en dólares de un futuro deriva de su multiplicador: en el caso de un futuro del e-Mini S&P 500, el multiplicador es igual a 50, lo que significa que un solo futuro tiene una exposición al dólar igual a [precio del futuro * 50]. Si el precio del futuro es igual a 2811,50, entonces la exposición al dólar vale 140.575 (2811,50 * 50).

Dado que un futuro es una obligación de comprar o vender un activo en una fecha posterior, no hay intercambio monetario al suscribir el contrato. Sin embargo, ambas partes deben pagar un depósito inicial en una cuenta de depósito. En el caso de un futuro del e-Mini S&P 500, supone en torno a un 5% de la exposición total del futuro. La posición del futuro se liquida a diario, lo que significa que cada parte puede tener que ingresar más dinero en la cuenta de depósito conforme varían el precio de los activos subyacentes. Así se garantiza que tanto compradores como vendedores de futuros puedan cumplir su obligación a la fecha de vencimiento.

Otra diferencia fundamental entre invertir en futuros en vez de directamente en el activo subyacente es la exposición a divisas. Supongamos que un inversor cuya moneda sea el euro invierte en bolsa estadounidense un año pero mide su rentabilidad en euros. Si el inversor compra 10 millones USD de un fondo cotizado del S&P 500, la rentabilidad se verá afectada por la rentabilidad del S&P 500 a 1 año, así como por la variación del cruce USD/EUR durante ese periodo. Aunque el S&P 500 cerrara dentro de un año en la misma cota que hoy, la rentabilidad podría diferir de cero según si el euro se apreciara o se depreciara frente al dólar estadounidense.

Si la estrategia se efectuara con futuros, la exposición a divisas se limitaría a la plusvalía o minusvalía y no a todo el nominal: si el S&P 500 cierra dentro de un año al precio por el que el futuro se suscribió, entonces la exposición a divisas es prácticamente nula².

COBERTURA DE CARTERA MEDIANTE FUTUROS

Para cubrir una cartera frente al riesgo de corrección bursátil mediante futuros, un gestor de inversiones puede recurrir a la venta de futuros. Ello modificará sintéticamente el perfil de riesgo y rentabilidad durante cierto periodo de tiempo. Si el mercado tiende a la baja, la reducida exposición a la bolsa beneficiará al inversor. Sin embargo, si el mercado sigue al alza, el inversor solo recibirá la rentabilidad equivalente a la exposición a los mercados bursátiles.

Una forma de determinar el número de contratos que vender para la cobertura es ajustar la beta de la cartera³, es decir, la exposición al riesgo de mercado. Para efectuar tal ajuste, tenemos que medir la beta de la cartera bursátil que cubrir, así como la beta del futuro, calculadas ambas con respecto al índice de referencia según se muestra en el apéndice.

Los futuros también resultan útiles para reasignar la exposición dentro de la clase de activos de la renta variable. Por ejemplo, si un gestor de inversiones desea reducir la exposición a acciones de pequeña capitalización vendiendo futuros en un índice estadounidense de pequeñas capitalizaciones y a la vez aumentar la exposición a acciones de gran capitalización comprando futuros en un índice estadounidense de grandes capitalizaciones.

EJEMPLO DE COBERTURA CON FUTUROS

Un inversor tiene 10 millones USD en acciones estadounidenses y quiere reducir el impacto de una caída de las bolsas. Su índice de referencia es el S&P 500 y la beta actual de su cartera bursátil frente al S&P 500 es de 1,1. Supongamos que su objetivo es reducir la beta a 0,5. Por ende, una caída bursátil del 1% debería traducirse en una pequeña caída del 0,5% de la cartera de acciones, siempre que las betas históricas fueran las mismas que las betas ex post durante el periodo de cobertura de la cartera y la cartera del inversor guarde perfecta correlación con el índice S&P 500 durante dicho periodo.

La beta del futuro es 1,002. El 13 de mayo de 2019 el precio del futuro del e-Mini S&P 500 es de 2811,50, por lo que el valor total por contrato es de 140.575 USD (2811,50 * 50).

$$N.^{\circ} \text{ de contratos} = \left(\frac{0,5-1,1}{1,002} \right) \left(\frac{10.000.000}{140.575} \right) = -42,60$$

Venta de 42 contratos a 140.575

Para un valor total de 42 * 140.575 = 5.904.150 USD.

2 - Además habría que calcular la exposición a divisas de la cuenta de depósito.

3 - Beta describe la sensibilidad de los rendimientos de un valor a los rendimientos del mercado. La beta de un valor se calcula dividiendo la covarianza de los rendimientos del valor y los rendimientos del mercado por la variación de los rendimientos del mercado durante un periodo específico. Una Beta de 1.5 significa aproximadamente que la cartera debería subir un 1.5% cuando el mercado suba un 1% y disminuir un 1.5% cuando el mercado disminuya un 1%.

LIMITACIONES

La cobertura perfecta es imposible casi siempre. No en vano, el riesgo básico sucede cuando el futuro del índice no es una correspondencia exacta para cubrir una cartera de acciones. Por ejemplo, la composición de la cartera puede diferir bastante de la del índice empleado, que en nuestro ejemplo es el S&P 500. Además, las betas usadas en el cálculo de cobertura son betas históricas y pueden cambiar considerablemente en un futuro. El hecho de que el número de contratos se redondee es otro impedimento para una cobertura perfecta.

COBERTURA DEL RIESGO DE CAÍDA CON OPCIONES

Las opciones son derivados basadas en activos subyacentes tales como acciones. Una opción ofrece al comprador la facultad de comprar (opción de compra) o vender (opción de venta) el activo subyacente a un precio predeterminado, también llamado precio de ejercicio. El vendedor de la opción está obligado a comprar o vender si el comprador decide ejercer la opción.

Por tanto, una distinción fundamental entre un futuro y una opción es que esta da al tenedor la facultad de comprar (opción de compra) o vender (opción de venta) un activo. Por consiguiente, la prima de la opción se paga por adelantado y no es necesario añadir ningún depósito durante la vigencia de la opción.

Además, las opciones de compra y venta del S&P 500 son bastante líquidas y muestran poco riesgo de contraparte al ser instrumentos cotizados.

Las opciones son sensibles a los mismos factores que los futuros: precio al contado, rentabilidad por dividendo prevista, tipos de interés y plazo hasta el vencimiento. Dado que la ganancia de las opciones no es lineal y se puede optar por el precio de ejercicio, también son función de este y del grado de volatilidad del activo subyacente.

OPCIONES DE VENTA

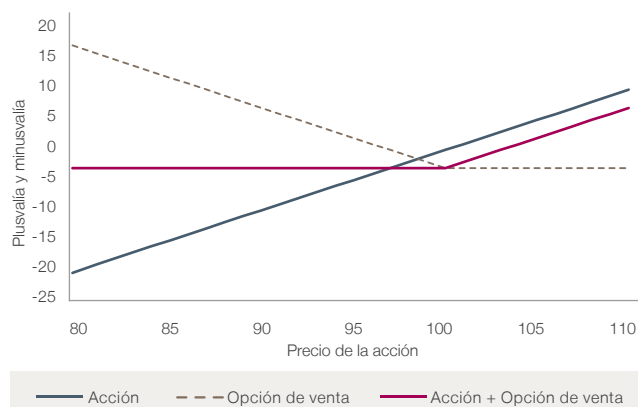
El inversor que desee cubrir su cartera de acciones puede decantarse por comprar una opción de venta de un índice bursátil como el S&P 500.

Cuando un inversor tiene una acción y compra una opción de venta de ella, se considera un «seguro de cartera» u «opción de venta de cobertura». El coste de este «seguro» es la prima de la opción de venta. El inversor se favorecerá del aumento de precio del subyacente, en este caso el índice, y reducirá la caída al precio de ejercicio de la opción de venta. Si el índice cierra por encima del precio de ejercicio a la fecha de ejercicio, la opción no se ejercerá y la opción no aportará ninguna ganancia. Es como asegurar un vehículo o una casa: hay que pagar la póliza cada año, pero si no hay ningún siniestro la aseguradora no le abonará ningún dinero.

El comprador de una opción de venta europea sale ganando si el precio del subyacente es inferior al de ejercicio. Si un inversor compra una opción de venta del S&P 500 con un precio de ejercicio de 2800 y el índice cierra en 2750 a la fecha de ejercicio, ejercerá la opción de venta y ganará 50 puntos de índice (2800 – 2750) menos el precio inicial pagado por la opción. Igualmente, comprar una opción de venta con un precio de ejercicio de 2900 habría costado más inicialmente pero si el índice cierra en 2750 a la fecha de ejercicio, la ganancia sería de 150 puntos de índice

(2900 – 2750). Si el índice cierra por encima de 2900 al vencimiento de la opción, la ganancia sería de cero, ya que el tenedor de la opción de venta no tendrá incentivo para ejercer la opción.

OPCIÓN DE VENTA DE COBERTURA



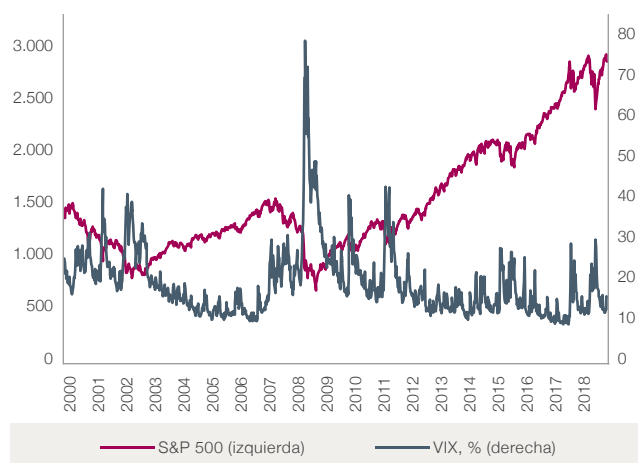
Fuente: Indosuez Wealth Management

EL COSTE DE COBERTURA DE USAR OPCIONES: VOLATILIDAD IMPLÍCITA

El coste de una opción de venta guarda relación directa con la volatilidad implícita del activo subyacente. La volatilidad implícita mide el grado de riesgo que los intervinientes en el mercado perciben de un activo hasta la fecha de vencimiento de la opción. Por tanto, la volatilidad implícita puede diferir entre activos, a lo largo del tiempo y según el precio de ejercicio. Cuando los inversores andan más preocupados por un posible retroceso del mercado, la volatilidad implícita tiende a aumentar, lo que revaloriza los precios de la opción de venta (y los de la de compra).

Los inversores pueden seguir el VIX, índice de volatilidad del S&P 500, para valorar si la volatilidad de la bolsa estadounidense está alta o baja en ese momento a tenor de su historial. El índice VIX se calcula a partir de los precios de las opciones (de venta y de compra) del índice S&P 500⁴.

VOLATILIDAD IMPLÍCITA



Fuentes: Bloomberg, Indosuez Wealth Management

4 - Véase nuestra publicación: «In 5 Minutos — mayor volatilidad: hora de entender el VIX», publicada el 13 de junio de 2018.

EJEMPLO DE COBERTURA CON OPCIONES DE VENTA

Por ejemplo, el 13 de mayo de 2019 el coste de una opción de venta en septiembre del S&P 500 era de 106,20 USD⁵. Dicha opción resultaría rentable si el índice cayera por debajo de 2693,80 (2800-106,20) al vencimiento. Una prima de opción de venta de 106,20 USD con el S&P 500 cotizando 2811,87 supone un coste del 3,78% (106,20/2811,87).

Un inversor con una cartera de 10 millones USD compuesta en un 40% de bolsa estadounidense (por un total de 4.000.000 USD), con características de riesgo y rentabilidad similares a las del índice S&P 500 quiere limitar la caída a 2800 entre el 13 de mayo y el 20 de septiembre. Cada opción representa 100 veces el precio de ejercicio, lo que implica que el valor en dólares de una opción de venta con un precio de ejercicio de 2800 es igual a 280.000 USD. Para cubrir esta cartera habría que comprar:

$$N.^{\circ} \text{ de contratos} = \left(\frac{4.000.000}{280.000} \right) = 14,28$$

Compra de 14 contratos a 10.620 USD (106,20 * 100)

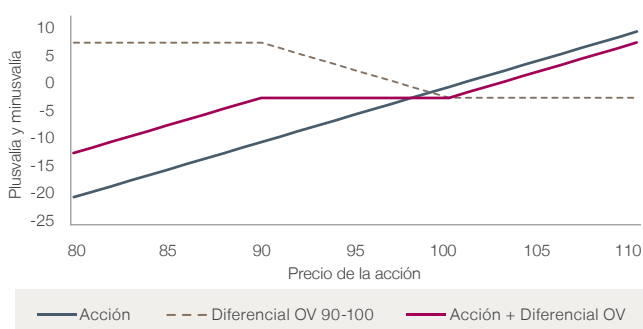
El coste total de cubrir la cartera de esta forma sería de 148.680 USD (14 * 106,20 * 100), o un 3,70% (148.680 / 4.000.000) del valor de la cartera de acciones.

DIFERENCIAL DE OPCIONES DE VENTA

En vez de comprar una sola opción de venta, el inversor puede combinar varias para crear una cartera de opciones más acorde con su meta de cobertura y su impresión acerca de la dirección del mercado. La estrategia más sencilla consiste en el diferencial de opciones de venta o diferencial bajista, que es una combinación de una opción de venta en largo y otra en corto con un menor precio de ejercicio. Por ejemplo, un diferencial de opciones 2800-2600 a septiembre del S&P 500 es una combinación de una opción de venta en largo con un precio de ejercicio de 2800 y una opción de venta en corto con un precio de ejercicio de 2600, ambas con fecha de vencimiento en septiembre de 2019. Vendiendo una opción de venta de 2600, el inversor reduce el coste inicial de la estrategia. Sin embargo, la cartera no estará cubierta si el índice S&P 500 ha caído por debajo de 2600 al vencimiento.

Por ejemplo, el 13 de mayo de 2019 una opción de venta en septiembre del S&P 500 cotizaba 51,90 USD (precio de compra). Por tanto, el coste de un diferencial 2800-2600 es de 54,30 USD, frente a 106,20 USD por una opción de venta de 2800 en septiembre del mismo activo subyacente. Sin embargo, la ganancia máxima tiene un tope de 200 puntos de índice (2800-2600).

DIFERENCIAL DE OPCIONES DE VENTA

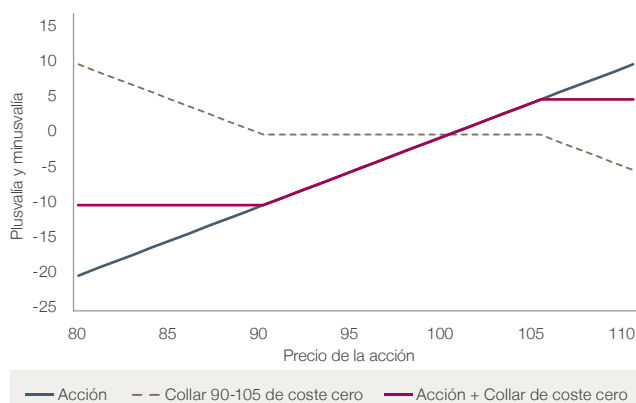


Fuente: Indosuez Wealth Management

COLLAR

Un *collar* es la combinación de una opción de venta de cobertura (véase abajo) y una opción de compra cubierta (el inversor posee el activo subyacente y vende una opción de compra del activo). El objetivo usual para el dueño del activo subyacente es adquirir una opción de compra de cobertura y luego vender una opción de venta para costearla. Si las primas de la opción de venta y la de compra son iguales, se trata de un *collar* de coste cero. La opción de compra en corto limita el alza, mientras que la opción de venta en largo limita la caída.

COLLAR



Fuente: Indosuez Wealth Management

Para establecer un *collar*, un inversor puede comprar una opción de venta de 2575 a septiembre por 48,50 USD, suscribir una opción de compra de 1925 y percibir 48,0 USD, por un coste neto de 0,5 USD (o 0,02% del precio del S&P 500 el 13 de mayo de 2019). Por tanto, la rentabilidad del inversor tiene tope en 2925 (104% del precio del S&P a 13 de mayo) y la caída está limitada a 2575 (92% del precio al contado, igual a una caída del 8%).

5 - Todos los precios son orientativos y corresponden a los precios de compra y venta de cierre.

CONCLUSIÓN

Los inversores pueden cubrir su cartera de múltiples formas. A la postre, la elección dependerá de la opinión de la dirección de las bolsas, el grado de convicción del mercado y el precio que uno esté dispuesto a pagar.

Si el inversor está convencido de que las bolsas caerán, vender futuros para cubrir toda o parte de la exposición a riesgo será costoso si en vez de ello los mercados tienden al alza. Una opción de venta de cobertura permite a su comprador mantener el margen alcista, pero el precio de tal seguro de cartera puede ser bastante alto. Si el inversor está dispuesto a renunciar a cierto margen alcista, el collar reduce el coste de la opción de venta de cobertura. Los inversores también pueden establecer una estrategia de diferencial de opciones de venta y ajustar la cartera de opciones para adecuarla más a sus expectativas optar por ciertos precios de ejercicio y vencimientos.

Si bien aquí tratamos el concepto de cobertura con productos cotizados, el inversor puede acceder a una amplia gama de soluciones de productos estructurados y opciones exóticas como opción más rentable para cubrir el riesgo de cola.

REDACCIÓN

Florence CHERNYAK-BOSSON, CAIA

Equity Analyst
Investment Intelligence

Dr Nicolas MOUGEOT

Senior Equity Analyst
Investment Intelligence

APÉNDICE

Supongamos que β_T es la beta de la cartera deseada, β_P la beta de la cartera y β_f la beta del contrato de futuros. Si un inversionista tiene una cartera de capital con un valor de V_P y el contrato de futuros tiene un precio y un multiplicador respectivamente igual a P_f y m , entonces la fórmula a aplicar es:

$$N.º \text{ de contratos} = \left(\frac{\beta_T - \beta_P}{\beta_f} \right) \left(\frac{V_P}{P_f * m} \right)$$

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 DTMV 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, quedan asimismo incluidas individual y colectivamente en dichas denominaciones.

Este documento titulado «In 15 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 expresamente ni implícitamente que dicha información sea actual, exacta y exhaustiva. El Banco no garantiza expresamente 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 sujeción 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:

- en Francia: el presente Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (France), sociedad 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 Terhulpsesteenweg, 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 1er, 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, 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 regulatoria 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 regulatoria 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 DTMV, Alameda Itu, 852, 16th floor, São Paulo, SP, registrada en 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 regulatoria 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 fotocopiar, reproducirse ni distribuirse ni total ni parcialmente en modo alguno sin el previo consentimiento de su Banco.

© 2019, CA Indosuez Wealth (Group) / Todos los derechos reservados.

Créditos fotográficos: iStock.

Editado a 24.06.2019.