

# MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – AGOSTO DE 2019



## FOCUS

ÁNGELES CAÍDOS: RIESGOS Y OPORTUNIDADES

## RENTA VARIABLE

BANCOS CENTRALES: ¿LISTOS PARA INTERVENIR?

Éste es un extracto de nuestro Monthly House View. Si desea recibir la versión completa [contáctenos](#).

# EDITORIAL

---



## VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,  
Indosuez Wealth Management

## EN EL LADO SOLEADO DE LA CALLE

---

Estimado/a lector/a:

El pasado mes, Wall Street y otros mercados abandonaron la cautela adoptada en mayo a raíz de las preocupaciones en torno a la guerra comercial y su posible repercusión en el crecimiento del PIB. Las expectativas de calma monetaria a ambos lados del Atlántico causaron una negociación unidireccional al alza que empujó al S&P 500 a un nuevo máximo histórico el 15 de julio por encima de los 3.000 puntos.

¿Puede brillar el sol en todos los rincones del planeta financiero a la vez? No suele. Lo raro es este espléndido rendimiento bursátil a la vez que la renta fija pública y el oro también sobresalen. Suele pasar en mercados impulsados por los bancos centrales, coyuntura que sopla a favor de todos los barcos a la vez.

Escuchemos el son de los mercados de hoy: es como oír a un Pied Pier cantando este estribillo incitando a los inversores bajistas a hibernar precozmente:

- *"¿Miedo de unos menores ingresos?  
Los Bancos Centrales se encargarán.*
- *"¿Miedo de un menor crecimiento del PIB?  
Los Bancos Centrales se encargarán.*
- *"¿Miedo de que se reanude la guerra comercial?  
Los Bancos Centrales se encargarán".*

Puede que el umbral de intervención de los bancos centrales nunca haya sido tan fuerte como hoy en día. En estas circunstancias, es muy arriesgado combatir la tendencia y cuestionar el afán de los bancos centrales. Aun así, cabe preguntarse si los precios del mercado no reflejan ya todas esas posibles buenas noticias aún por ver.

Aunque las macromagnitudes disponibles no justifican del todo la relajación actual de la Reserva Federal, ya hay una alta probabilidad de que los tipos de interés se bajen este mes y, si no, en la reunión del FOMC de septiembre. Una bajada de tipos preventiva de la Fed significa obviamente que la senda macroeconómica que nos espera será más sombría. Sin embargo, hasta ahora, todos nos fijamos solo en la parte soleada de la calle: un buen recorte de tipos de la Fed, y más expansión cuantitativa en Europa.

En este contexto, hay riesgo real de corrección técnica del mercado si la Fed decepciona o si los beneficios empresariales y el PIB de EE. UU. del 2T incumplen las expectativas. Con la tasa de volatilidad en mínimos históricos y relaciones de mercado inusuales, los inversores harían bien en mantener una exposición equilibrada a activos de riesgo o añadir diversificación y protección para salvaguardar las rentabilidades conseguidas en lo que va de año.

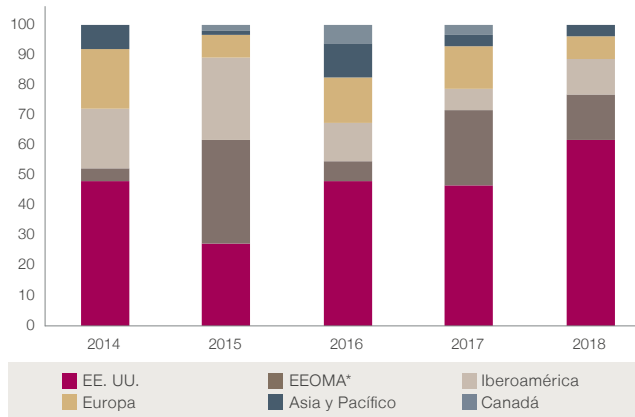
# FOCUS

## ÁNGELES CAÍDOS: RIESGOS Y OPORTUNIDADES

Los posibles ángeles caídos son empresas en el umbral del *investment grade* o *high yield*, es decir BBB- con perspectiva u observaciones de calificación negativas. Por ende, las variaciones de calificación de esta categoría pueden ser sensibles a los precios y desconcertantes para los inversores.

Por su tamaño, es verosímil que el mercado de bonos estadounidense de 7,1 billones USD (emitidos por empresas no financieras) albergue el mayor número de ángeles caídos de 2019. EE. UU. tiene la mayor proporción del mundo en cuatro de los últimos cinco años (61,5% en 2018, véase el gráfico inferior). En la primera mitad de 2019, de los ocho, seis son de EE. UU., uno de Canadá y otro de China. Por sectores, la mayoría son utilities y constructoras inmobiliarias.

### ÁNGELES CAÍDOS POR REGIONES, %



\*EEOMA: Europa del Este, Oriente Medio y África

Fuentes: S&P, Indosuez Wealth Management  
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

Aunque EEOMA (véase el gráfico superior) tuvo una menor cantidad en 2018 frente a 2017. El segmento de la renta fija europea de alta calificación brinda hoy día poca rentabilidad ya que los diferenciales están en unas cotas históricamente estrechas de 65 puntos básicos (0,65%). Pueden encontrarse mejores oportunidades en otros lugares, en particular en el Consejo de Cooperación del Golfo (CCG), EE. UU. y China. Especialmente, los bonos chinos de alta calificación y en concreto los perpetuos con elevado cupón. Proporciona un gran incentivo para que el emisor ejerzca la call y pagar a los tenedores de bonos un precio por encima de la par.

La deuda corporativa selecta del CCG denominada en dólares estadounidenses también brinda una buena remuneración del riesgo y demostró aguante durante la ventas del mercado en diciembre de 2018, gracias en parte a una cartera estable de inversores.

En EE. UU. el temor a los ángeles caídos ha brindado más atractivo al tramo inferior de la alta calificación. Si comparamos los fundamentales crediticios de las empresas no financieras BBB, observamos signos más reconfortantes en la categoría más débil, la BBB-. Dicha categoría viene desapalancándose desde 2016, a diferencia de la tendencia de reapalancamiento de los tramos BBB+ y BBB (véase gráfico inferior).

### APALANCAMIENTO NETO DE EMPRESAS NO FINANCIERAS BBB, 2009-2018



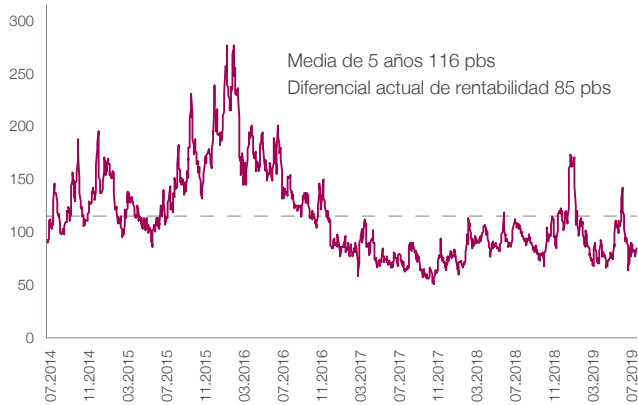
Fuentes: S&P, Indosuez Wealth Management  
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

Si bien no prevemos ni esperamos una inminente recesión en EE. UU., vemos presión de ampliación de diferenciales en el tramo BB más que en el BBB en esta fase tardía del ciclo. El actual diferencial de rentabilidad entre los tramos BB y BBB es de 84 puntos básicos, 32 por debajo de la media de 5 años de 116 puntos básicos (véase gráfico de la página siguiente). Presuntamente, ello entraña riesgo a la baja de los diferenciales BB y margen alcista para que los BBB se estrechen. En tiempos de tensión económica y migración a la calidad —cuando los inversores sacan el capital de los activos de riesgo para depositarlo en otros más seguros— los bonos BB son más vulnerables a una corrección del mercado. Si nos fijamos en enero de 2016, cuando el precio del petróleo se desplomó por debajo de 30 USD por barril, los diferenciales BB estadounidenses repuntaron a 537 puntos básicos mientras los diferenciales estadounidenses BBB ascendieron a 273 puntos básicos; el diferencial entre BBB y BB triplicó su actual nivel de 84 puntos básicos.

## FOCUS

## ÁNGELES CAÍDOS: RIESGOS Y OPORTUNIDADES

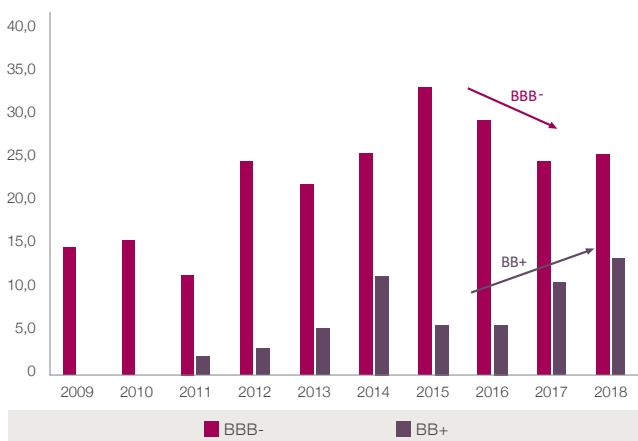
## DIFERENCIALES DE RENTABILIDAD, EMPRESAS ESTADOUNIDENSES BBB Y BB, 2014-ACTUALIDAD, PB



Fuentes: S&P, Indosuez Wealth Management  
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

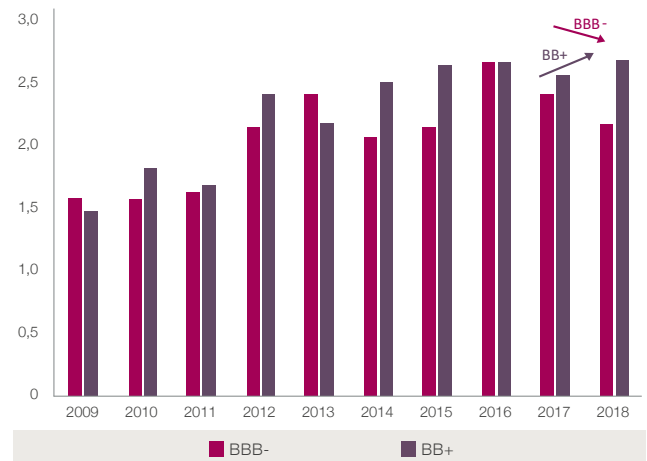
Desde una perspectiva fundamental, durante la alta volatilidad del mercado en 2018, las empresas BBB- demostraron su intención de fortalecer sus balances disminuyendo el ratio de beneficio dedicado a los dividendos, a diferencia de las BB+, con ratios más generosos, aunque en menor nivel (véanse los dos gráficos inferiores). En general, las empresas BBB- tienen más margen para defender sus ratings (pueden recortar las recompras de acciones y proseguir la venta de activos, además de bajar los dividendos).

## DIVIDEND-PAYOUT DE EMPRESAS NO FINANCIERAS ESTADOUNIDENSES BBB- FRENTE A EMPRESAS BB+, 2009-2018, %



Fuentes: S&P, Indosuez Wealth Management  
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

## APALANCAMIENTO NETO DE EMPRESAS NO FINANCIERAS BBB- FRENTE A BB+, 2009-2018



Fuentes: S&P, Indosuez Wealth Management  
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

Si bien las empresas BBB- medianas están más apalancadas que hace una década, la categoría BBB suele tener más solidez financiera y flexibilidad para afrontar crisis económicas que la BB. Las empresas BBB son sustancialmente mayores, a menudo más rentables y están menos lastradas por el coste de los intereses de su deuda.

Desde el aspecto técnico de los mercados, los diferenciales de los bonos BBB guardan menor correlación con la coyuntura macroeconómica y se comportarían mejor en tiempos de ventas del mercado. Durante las ventas en el mercado en diciembre de 2018, los flujos mundiales de fondos hacia empresas de alta calificación se mantuvieron positivos, mientras que hacia las *high yield* enseguida pasaron a ser negativos. Ante todo, las empresas BBB poseen una clara ventaja gracias a sus estructuras de deuda sin garantía que les dan la capacidad de vender activos o emitir deuda garantizada para apuntalar la liquidez en caso necesario.

Aun así, los riesgos que entrañan no deben tomarse a la ligera dado el tamaño de la deuda total mundial emitida por dicho segmento, de 220.000 millones USD a cierre de 2018 según datos de Moody's. Sin embargo, predecir la tendencia resulta difícil porque no guarda estrecha correlación con ciclos macroeconómicos, sino más bien con riesgos sectoriales o idiosincrásicos propios de la empresa en cuestión. Una supervisión rigurosa y el análisis fundamental son cruciales en las propuestas de negociación para aprovechar la volatilidad del mercado.

## 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 «Monthly House View» (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 suscribe ni 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, personalizadas 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:

- 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 4. 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 Terhulpsessesteeweg, 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<sup>er</sup>, 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, 29<sup>th</sup> 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., 2<sup>nd</sup> 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 1<sup>st</sup> Street, Al Muhairy Center, Office Tower, 4<sup>th</sup> 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, 37<sup>th</sup> 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, 16<sup>th</sup> 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 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 19.07.2019.