

# MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – SEPTIEMBRE 2019



## FOCUS

BREXIT SIN ACUERDO Y BANCA BRITÁNICA

## RENTA VARIABLE

ESPERANDO A DRAGHI Y POWELL

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

## DOSIFICACIÓN MACROECONÓMICA EN MARCHA

---

*"Todos estos misterios me sobrepasan, pero finjamos que soy su autor"*

Jean Cocteau, *Los novios de la Torre Eiffel* (1921)

Estimado/a lector/a:

Ningún otro líder occidental parece ilustrar esta frase hoy día mejor que el presidente estadounidense, que sigue exhortando a la Fed a adoptar más medidas y se quejó de lo escasa que fue la bajada de julio, intensificó la pugna comercial con China y mencionó estar indagando nuevas bajadas de impuestos para estimular la economía estadounidense.

Lo discernible tras lo que se escenifica en el teatro de Twitter y la última cumbre del G7 son las tendencias fundamentales que describimos en la edición de julio: desaceleración del crecimiento mundial y menores beneficios empresariales. Además, destacamos que los mercados no pueden depender solo de los bancos centrales para contrarrestar los riesgos políticos y la pugna comercial, que exacerban unas tendencias fundamentales preocupantes.

Una tendencia que distingue 2019 de 2018 es el regreso de la dosificación macroeconómica en la mayoría de grandes economías para defenderse de los efectos de la pugna comercial y la desaceleración del crecimiento. No en vano, empezó a fines de 2018 cuando China adoptó medidas presupuestarias y monetarias más acomodaticias. Prosiguió en EE. UU. con el cambio diametral de discurso de la Fed en enero, que condujo a la primera bajada de tipos en una década este verano, y que seguramente vendrá seguida de otras según revela el tono del discurso de Jerome Powell en Jackson Hole. El Banco Central Europeo (BCE) está preparando todo un paquete de flexibilización para su reunión de septiembre, ya descontado por los mercados, donde el Bund cotiza -60 pb y el BTP a 10 años un 1,5% pese a la situación política de Italia.

El regreso de la dosificación macroeconómica también está arribando a las costas de Europa. La coalición italiana —ya disuelta— trató de poner fin a la austeridad presupuestaria el pasado año, a la vez que la respuesta de Francia a las protestas de los chalecos amarillos consistió en medidas fiscales para calmar la tensión social. Alemania se acerca a la recesión y puede que considere ya bajadas de impuestos y/o aumentar el gasto habida cuenta de su superávit presupuestario. La agenda de la nueva Comisión Europea podría remodelar varios aspectos del Pacto de Estabilidad, en particular la supervisión de la política presupuestaria y la magnitud de la flexibilidad presupuestaria. El quid es si ello puede contrarrestar realmente la desaceleración del ciclo económico y los crecientes temores a una inminente recesión visibles entre empresas e inversores y posiblemente reflejados en los mercados de renta fija.

La perdurabilidad de un entorno de tipos de interés más bajos posibilita una relajación más sostenible de la política presupuestaria, al menos a corto plazo. Aun así, lo inusual sería fomentar el estímulo monetario y presupuestario simultáneamente en esta fase del ciclo. Ello dice no poco del temor de nuestros líderes a una recesión... o a no resultar reelegidos. Sobre esta cuestión, es probable que nunca haya sido tan atinada como hoy la teoría de William Nordhaus acerca de los ciclos económicos políticos (1975), por la que los gobiernos arbitran bienestar presente y futuro y optan por una dosificación macroeconómica para resultar reelegidos.

# FOCUS

## BREXIT SIN ACUERDO Y BANCA BRITÁNICA

La elección de Boris Johnson como líder del Partido Conservador y nuevo primer ministro británico acrecienta más si cabe el riesgo de Brexit sin acuerdo. A la luz del panorama actual y centrándonos en su repercusión sectorial, la perspectiva para la banca británica es sin duda negativa ya que sigue siendo el ramo más vulnerable a un Brexit sin acuerdo. Por fundamentales, la banca británica está bien pertrechada en cuanto a capital, financiación y liquidez, pero podría padecer dificultades si los mercados mayoristas sufren parálisis durante un plazo prolongado.

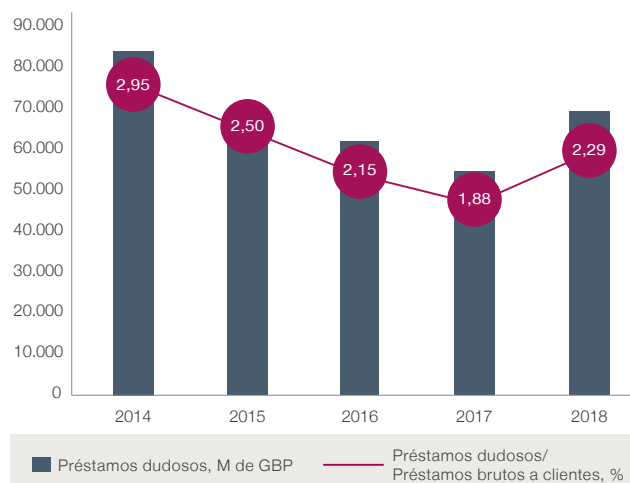
Una cuestión esencial tras el referéndum de 2016 para la banca británica atañía al pasaporte de servicios financieros, es decir, la capacidad de la banca británica para prestar servicio a clientes de cualquier país de la UE. Debido a los precavidos planes de contingencia del sector, pocas entidades habían dado por sentado que el pasaporte de servicios financieros perviviría para la banca británica tras el Brexit. Muchos bancos británicos están poniendo en práctica planes de contingencia ante el Brexit para establecerse en la UE a través de la figura jurídica de las fusiones transfronterizas y el establecimiento de otras entidades con licencia cuando sea necesario; sin embargo, para muchas grandes entidades, esto es menos problemático porque ya tienen grandes filiales en Europa continental, desde donde podrán seguir prestando servicios a los clientes de la UE.

Un Brexit sin acuerdo produciría una merma sustancial de las perspectivas económicas y comerciales británicas, al menos a corto plazo. La repercusión de un Brexit sin acuerdo en el crecimiento económico es sin duda negativa, y una analogía razonable para calibrar la magnitud del posible revés macroeconómico sería la recesión que el Reino Unido sufrió a principios de los noventa, cuando el PIB real cayó un 2% en seis trimestres. A su vez, tras un Brexit sin acuerdo se produciría una respuesta de política presupuestaria y monetaria que mitigaría la merma de la perspectiva macroeconómica. En su informe de inflación trimestral, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra rebajó su previsión de crecimiento de este año y el siguiente del 1,5% anterior a un 1,3%, en lo que supondría la menor expansión económica desde 2012.

En comparación con sus homólogas europeas, la banca británica será la más vulnerable en un supuesto de Brexit sin acuerdo, pero incluso una debilidad macroeconómica severa que incremente la insolvencia de las empresas y el deterioro de valor de las garantías solo afectaría a la calidad de los activos bancarios y debilitaría el beneficio y el capital de la banca a lo largo del tiempo. Un menor crecimiento económico y un mayor desempleo seguramente provocaría mayores pérdidas crediticias y tensión en los segmentos crediticios minoristas y comerciales.

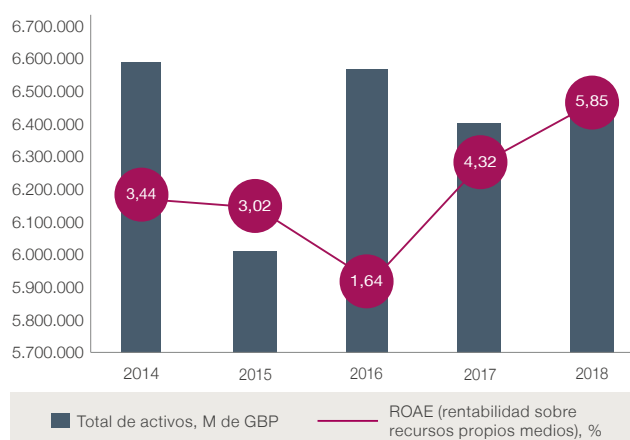
## VICISITUDES DE LA BANCA BRITÁNICA, 2014-2018

### CALIDAD DE LOS ACTIVOS



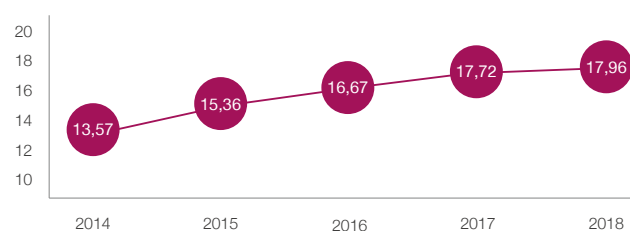
Fuentes: S&P Market Intelligence, Indosuez Wealth Management  
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

### RENTABILIDAD Y TAMAÑO DEL MERCADO



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

### ADECUACIÓN DEL CAPITAL, COEFICIENTE DE NIVEL 1, %



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

# FOCUS

## BREXIT SIN ACUERDO Y BANCA BRITÁNICA

Puede establecerse una distinción por tipos de bancos que podrían verse afectados. Los bancos menos diversificados o aquellos más expuestos a sectores muy cíclicos o los dedicados a nichos económicos o de prestatarios son más vulnerables a un desenlace de un Brexit sin acuerdo que aquéllos de mayor tamaño más diversificados (por productos y geografías) del Reino Unido. Por tanto, los perjuicios económicos de un Brexit sin acuerdo podrían tener mayor repercusión en las entidades de crédito de menor tamaño, banca tecnofinanciera y constructoras centradas en la actividad minorista e hipotecaria nacional.

Otro efecto que considerar es el que un Brexit sin acuerdo podría tener en los mercados mayoristas. La paralización del mercado mayorista sería nociva para el sector en su conjunto. La ampliación de diferenciales o la paralización de la financiación para la banca y otras empresas británicas podría ser más aguda si el mercado percibiera que la solvencia del Estado británico se ha debilitado (si hay Brexit sin acuerdo, prevemos que las agencias de calificación rebajen la nota de Reino Unido).

¿Cuánto aguante tiene la banca británica a grandes tensiones? El 28 de noviembre de 2018 el Banco de Inglaterra publicó los resultados de la prueba de resistencia de la banca británica para 2018. Éstos mostraron que la banca británica tiene aguante a profundas recesiones simultáneas a nivel local y mundial, más severas en general que la crisis financiera mundial, combinadas con grandes depreciaciones de activos y la carga aparte de costes por sanciones.

Pese a afrontar coeficientes de pérdida congruentes con los de la crisis financiera mundial, el coeficiente agregado de capital ordinario de nivel 1 (CET1) de los principales bancos británicos tras la hipótesis de tensión aún duplicaría el de antes de la crisis de 2008. Todos los bancos participantes superaron su CET1 ponderado por riesgo y la tasa crítica de rentabilidad del apalancamiento del capital de nivel 1.

Pese a las repercusiones de un Brexit sin acuerdo para la banca británica, prevemos que su perfil financiero mantenga su solidez y ofrezca colchón para afrontar cualquier adversidad, dada la calidad generalmente robusta de sus activos y de su perfil de financiación y liquidez, a tenor de los datos de la prueba de solvencia del Banco de Inglaterra. La mayoría de la banca británica suele gozar de alta calificación crediticia, lo que denota su capacidad para soportar recesiones moderadas. Otros sectores bancarios de Europa también podrían notar el impacto de un Brexit sin acuerdo, particularmente economías europeas abiertas como Irlanda, Bélgica o Países Bajos, aunque seguramente estas bancas sabrían amoldarse mejor a sus consecuencias adversas.

Por mucho aguante que tenga la banca británica, no cabe duda de que los efectos perniciosos de un Brexit sin acuerdo aunados a las tensiones derivadas de una desaceleración económica mundial pondrán a prueba sus modelos de negocio.

## BREXIT SIN ACUERDO: IMPACTO SECTORIAL EN EL REINO UNIDO

SECTOR	VULNERABILIDAD	COMENTARIOS
Banca	alta/media	La banca británica está bien pertrechada en cuanto a capital, financiación y liquidez. Aun así, podría padecer dificultades si los mercados mayoristas sufren parálisis durante un plazo prolongado. La de tamaño medio y la especializada en préstamos es más vulnerable. Cualquier impedimento para atender contratos de derivados transfronterizos vigentes podría menoscabar la estabilidad financiera.
Empresas: Comercio minorista	alta/media	El sector británico del comercio minorista ya sufre presión por la competencia digital y la escasa confianza del consumidor. Una salida sin acuerdo podría acelerar la tendencia de quiebras minoristas debido al encarecimiento de los aranceles de importación y a la depreciación de la GBP.
Empresas: Inmobiliarias	media	El mercado de oficinas de Londres se expone a una menor demanda y los inquilinos del sector minorista a un mayor riesgo de quiebra. La depreciación de los inmuebles residenciales incrementaría el riesgo de las constructoras de viviendas. Los bienes inmuebles de almacenaje y logísticos pueden beneficiarse si el flujo comercial se desacelera.
Empresas: Automoción/aeronáutica	media	La automoción se expone a menores ventas y a una fabricación más compleja y cara debido a aranceles e interrupciones de la cadena de suministro, pero el impacto de cada empresa puede variar según su exposición al Reino Unido. Los aranceles serían menores para el sector aeronáutico que para la automoción, pero los contratiempos de la cadena de suministro podrían ser igual de aciagos.
Empresas: Aerolíneas	media	Riesgo de breve parálisis de vuelos, pero las aerolíneas tienen capacidad para superarlo. Amenaza al tránsito por desaceleración económica y menor confianza, y la debilidad de la GBP podría mermar las magnitudes crediticias debido a desajustes monetarios entre ingresos, costes y estructura de la deuda.
Infraestructuras: Puertos/aeropuertos	media	La caída del tránsito y el alza de costes presionaría los flujos de efectivo, con una relevante parálisis de corto plazo del flujo comercial y los vuelos si no se garantizan los permisos de vuelo. El riesgo de volumen sería la principal incógnita, ya que un menor crecimiento económico, la inflación y la depreciación de la GBP reducirían el tránsito.



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) está incluida 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, 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. 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 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., Piazza Cavour 2, 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. 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 reguladora 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 Muhairi 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 reguladora 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 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 29.08.2019.