

Julius Bär

GUÍA DE INVERSIÓN

Market Outlook T3 2020



MATERIAL DE MARKETING

Fecha de publicación: 3 de julio de 2020, 08:00 CET
Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions, Investment Publishing
Por favor consulte la información legal al final del presente documento.

Julius Bär

EDITORIAL

Estimada lectora, estimado lector:

La crisis del coronavirus es una tragedia para la humanidad y un shock externo sin precedentes para la economía mundial moderna. Si alguien nos hubiera dicho a principios de año que la economía mundial se paralizaría para contener la propagación de un virus y que el resultado sería la recesión más profunda desde la década de 1930, lo más probable es que no lo hubiésemos creído.

Ahora que muchos gobiernos comienzan a reabrir sus economías, es hora de evaluar la «nueva normalidad». Las transiciones no ocurren de la noche a la mañana, pero prevemos que esta crisis acelerará algunas tendencias macroeconómicas, como la emergencia de un mundo bipolar (creciente confrontación entre China y EE.UU.), la repatriación de las cadenas de valor y la necesidad de aplicar políticas macroeconómicas heterodoxas. Todas estas tendencias tienen consecuencias para los gobiernos, las empresas y los inversionistas.

Vemos una creciente divergencia en la recuperación por región, país y sector, con las correspondientes implicaciones para la calidad crediticia, el potencial de crecimiento y las divisas. La crisis ha puesto de manifiesto algunas de las carencias conceptuales de la política y la economía, además de exponer nuestra vulnerabilidad ante crisis profundas. Para los inversionistas, lo importante es aprender de lo ocurrido y prepararse para el futuro.

Con nuestra Guía de inversión del tercer trimestre esperamos serles de ayuda para navegar los mercados actuales de manera exitosa.

Atentamente,



Yves Bonzon
Group Chief Investment Officer
Member of the Executive Board



Christian Gattiker
Head of Research

ÍNDICE

5	UN BREVE RESUMEN
12	LA DIFERENCIA QUE HACE UNA CRISIS
15	PANORAMA GENERAL
20	LOS EXTREMOS DE SU CARTERA
25	VIVIR EN UN MUNDO DIGITAL
30	¿HA TOCADO TECHO LA GLOBALIZACIÓN?
33	INFORMACIÓN ADICIONAL
37	INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE

UN BREVE RESUMEN



RESUMEN DE MERCADO

El primer semestre de 2020 fue una obra en tres actos. El año empezó bien, después el Covid-19 sacudió el mundo y, por último, las autoridades intervinieron y volvimos a un escenario de inversión. Veamos más detenidamente cómo les fue a los mercados.

RENTA VARIABLE POR REGIONES

	2016	2017	2018	2019	En lo que va de año	Anualizado a 5 años
Suiza	-3.42%	17.47%	-8.03%	29.98%	-2.95%	5.47%
Zona euro	2.58%	10.24%	-10.57%	26.05%	-11.11%	0.83%
Estados Unidos	10.89%	21.19%	-5.04%	30.88%	-2.40%	9.82%
Japón	-0.74%	19.75%	-15.15%	18.48%	-5.04%	0.58%
Reino Unido	19.16%	11.71%	-8.82%	16.37%	-16.43%	1.87%
China	0.90%	54.07%	-19.45%	24.34%	5.53%	4.77%
Mercados emergentes (excl. China)	15.02%	31.25%	-12.43%	16.23%	-15.29%	1.44%

LO MEJOR: China fue el primer país que relajó las medidas de confinamiento, por lo que no sorprende que su renta variable sea la que mejor rindió en el primer semestre. El mercado suizo defensivo y el mercado estadounidense (que tiene una fuerte presencia de empresas de la tecnología de la información) también resistieron bien en un entorno de mercado muy volátil.

LO PEOR: Los mercados más cíclicos como la zona euro, el Reino Unido y los mercados emergentes excluyendo China no lograron evitar el desplome económico y acabaron el primer semestre hundidos en números rojos. El mercado de renta variable del Reino Unido fue el que rindió peor, ya que también tuvo que lidiar con la incertidumbre continua en torno al Brexit.

RENTA VARIABLE POR ESTILOS

	2016	2017	2018	2019	En lo que va de año	Anualizado a 5 años
Calidad	4.55%	25.96%	-5.50%	36.08%	2.49%	11.47%
Valor	12.33%	17.10%	-10.78%	21.75%	-16.27%	1.97%
Crecimiento	2.80%	28.01%	-6.74%	33.68%	7.77%	11.06%
Gran capitalización	7.51%	22.21%	-7.75%	27.73%	-3.59%	7.02%
Pequeña capitalización	12.71%	22.66%	-13.86%	26.18%	-11.54%	4.10%
Cíclicas	10.58%	27.54%	-9.83%	31.54%	-3.22%	8.80%
Defensivas	4.07%	14.94%	-4.94%	21.69%	-5.80%	4.55%
Altos dividendos	9.29%	18.14%	-7.56%	23.15%	-11.83%	4.11%

LO MEJOR: La calidad y el crecimiento fueron los dos estilos de renta variable que lograron salir de los números rojos tras la caída del mercado. La sólida posición financiera de las acciones de calidad hizo que ofrecieran una seguridad relativa en plena crisis del Covid-19. Las acciones tecnológicas llevaron a los segmentos de crecimiento a terreno positivo.

LO PEOR: Las acciones de valor rindieron muy mal, ya que los rendimientos de los bonos se hundieron y los inversionistas no encontraron mucho valor. Los inversionistas también evitaron la pequeña capitalización por su mayor vulnerabilidad frente a las acciones de mediana y gran capitalización. Los dividendos se redujeron o se aplazaron, por lo que las acciones con dividendos rindieron mal.



RENTA VARIABLE POR SECTORES

	2016	2017	2018	2019	En lo que va de año	Anualizado a 5 años
Tecnología de la información	11.45%	38.23%	-2.60%	47.55%	14.14%	20.31%
Materiales	22.46%	28.94%	-16.92%	23.35%	-6.59%	4.09%
Petróleo y gas	26.56%	4.97%	-15.84%	11.45%	-32.71%	-7.97%
Industria	12.88%	25.23%	-14.54%	27.77%	-12.16%	5.02%
Comunicaciones	5.66%	5.82%	-10.02%	27.39%	1.12%	4.28%
Salud	-6.81%	19.80%	2.52%	23.24%	2.81%	6.56%
Finanzas	12.47%	22.73%	-16.97%	25.51%	-20.98%	0.83%
Consumo cíclico	3.14%	23.69%	-5.51%	26.57%	2.92%	8.62%
Consumo defensivo	1.63%	17.04%	-10.10%	22.80%	-4.46%	5.10%
Inmobiliario	2.82%	14.64%	-6.36%	22.96%	-13.12%	3.39%
Servicios públicos	5.96%	13.66%	1.97%	22.53%	-7.29%	6.63%

LO MEJOR: Las acciones tecnológicas, las estrellas de 2019, volvieron a brillar con luz propia. Las impulsan vientos favorables ya que determinan el futuro. El virus no ha hecho más que acelerar esta tendencia. Otros sectores que se han mantenido relativamente bien en un entorno difícil son las comunicaciones, la salud y el consumo cíclico.

LO PEOR: Las acciones de gas y petróleo han acusado la espectacular caída en el precio del crudo. Los recortes de dividendos de las principales petroleras también hicieron mella en el atractivo del sector. Los títulos financieros cayeron con fuerza por el desplome de las tasas de interés, las restricciones sobre el pago de dividendos y tasas de impago mayores de las previstas. A diferencia de la crisis de 2008/2009, el sector financiero está relativamente bien capitalizado.



RENTA FIJA

	2016	2017	2018	2019	En lo que va de año	Anualizado a 5 años
Mercados desarrollados:						
Deuda pública	1.65%	7.29%	-0.38%	5.59%	3.63%	3.73%
TIPS	3.91%	8.67%	-4.11%	8.04%	3.63%	3.38%
IG de alta calidad	-0.82%	11.59%	-3.54%	6.33%	2.78%	2.73%
IG de baja calidad	3.63%	11.94%	-3.90%	12.52%	1.52%	4.64%
Alto rendimiento	14.27%	10.43%	-4.06%	12.56%	-3.60%	4.48%
Mercados emergentes:						
Moneda fuerte de ME	9.00%	9.61%	-3.02%	12.13%	-0.68%	4.80%
Moneda local de ME	5.86%	14.27%	-3.40%	9.47%	-3.04%	2.70%

TIPS = valores del Tesoro estadounidense protegidos contra la inflación, IG = grado de inversión, ME = mercados emergentes

LO MEJOR: La deuda pública y sus equivalentes atrajeron a los inversionistas nerviosos que, debido a la incertidumbre, se replantearon su apetito por el riesgo. La respuesta de los bancos centrales hundi6 aún más los rendimientos, por lo cual estos bonos se destacaron en el primer semestre de 2020.

LO PEOR: Los bonos de alto rendimiento siguen siendo los de peor rendimiento, seguidos de cerca por los de mercados emergentes en moneda local. Esto no sorprende. El temor al coronavirus llev6 a los inversionistas a abandonar los t6tulos de riesgo y buscar activos refugio y rendimientos procedentes de entidades «protegidas». No obstante, al cierre de la edici6n, los bonos de alto rendimiento est6n repuntando.



MATERIAS PRIMAS

	2016	2017	2018	2019	En lo que va de año	Anualizado a 5 años
Petróleo crudo Brent	52.41%	17.69%	-19.55%	22.68%	-36.14%	-7.82%
Gas natural	59.35%	-20.70%	-0.44%	-25.54%	-25.40%	-9.94%
Oro	8.63%	13.68%	-2.14%	18.87%	17.06%	8.73%
Plata	15.84%	7.23%	-9.36%	15.32%	1.00%	2.67%
Platino	1.11%	3.62%	-14.80%	22.05%	-13.33%	-4.75%
Aluminio	12.52%	33.31%	-19.28%	-1.84%	-12.21%	-1.41%
Cobre	17.35%	31.73%	-20.28%	6.31%	-5.54%	0.13%
Mineral de hierro	81.11%	-25.15%	10.76%	28.58%	15.97%	9.51%

LO MEJOR: El oro, activo refugio por excelencia, atrajo todas las miradas en el primer semestre mientras la economía mundial sufría la mayor caída en una generación y los rendimientos reales de los bonos seguían cayendo. El mineral de hierro repuntó a finales de abril, cuando las interrupciones de la oferta en Brasil a causa del coronavirus impulsaron al alza los precios.

LO PEOR: El mercado del petróleo mostró su peor rendimiento histórico durante el primer semestre y algunos precios locales llegaron incluso a terreno negativo. No obstante, en el segundo trimestre de 2020, el equilibrio entre demanda y oferta volvió a favorecer al petróleo, por lo que recuperó parte de sus pérdidas. El gas natural se mantuvo en niveles bajos, pues la oferta siguió siendo amplia y la crisis redujo el uso energético y la actividad industrial.

Fuente: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer Investment Publishing

Véase el apéndice para más detalles sobre los índices utilizados. Cifras de rendimiento anual en USD, excepto de la renta variable por región, que se calculan en la moneda local. Cifras en lo que va de año al cierre de las operaciones del 23 de junio de 2020. El rendimiento pasado no es un indicador fiable de resultados futuros. La rentabilidad tiene en cuenta todos los cargos corrientes a excepción de las comisiones por transacción. El valor de su inversión puede bajar y subir, por lo que puede que no recupere la inversión inicial.

CALIFICACIÓN DE NUESTRAS DECISIONES

En el T2 de 2020 vimos oportunidades en renta variable china y nos enfocamos en biotecnología, salud digital y tecnología. Presentamos estrategias para navegar por mercados más volátiles y estimamos que la inversión sostenible es una tendencia que perdurará en el futuro.

PANORAMA MACROECONÓMICO

TEMA	RENTABILIDAD 2º TRIMESTRE
Biotecnología	34,04 %
Tecnología de la información	25,72 %
Acciones chinas no continentales	19,95 %
Acciones chinas continentales	15,10 %
Bonos corporativos con grado de inversión	7,70 %

VOLATILIDAD

TEMA	RENTABILIDAD 2º TRIMESTRE
Estrategias conductuales en renta variable	25,44 %
Estrategias orientadas a los ingresos (renta variable)	22,33 %
Estrategias de renta fija flexible	2,54 %

SALUD DIGITAL

TEMA	RENTABILIDAD 2º TRIMESTRE
Empresas de salud digital	22,99 %

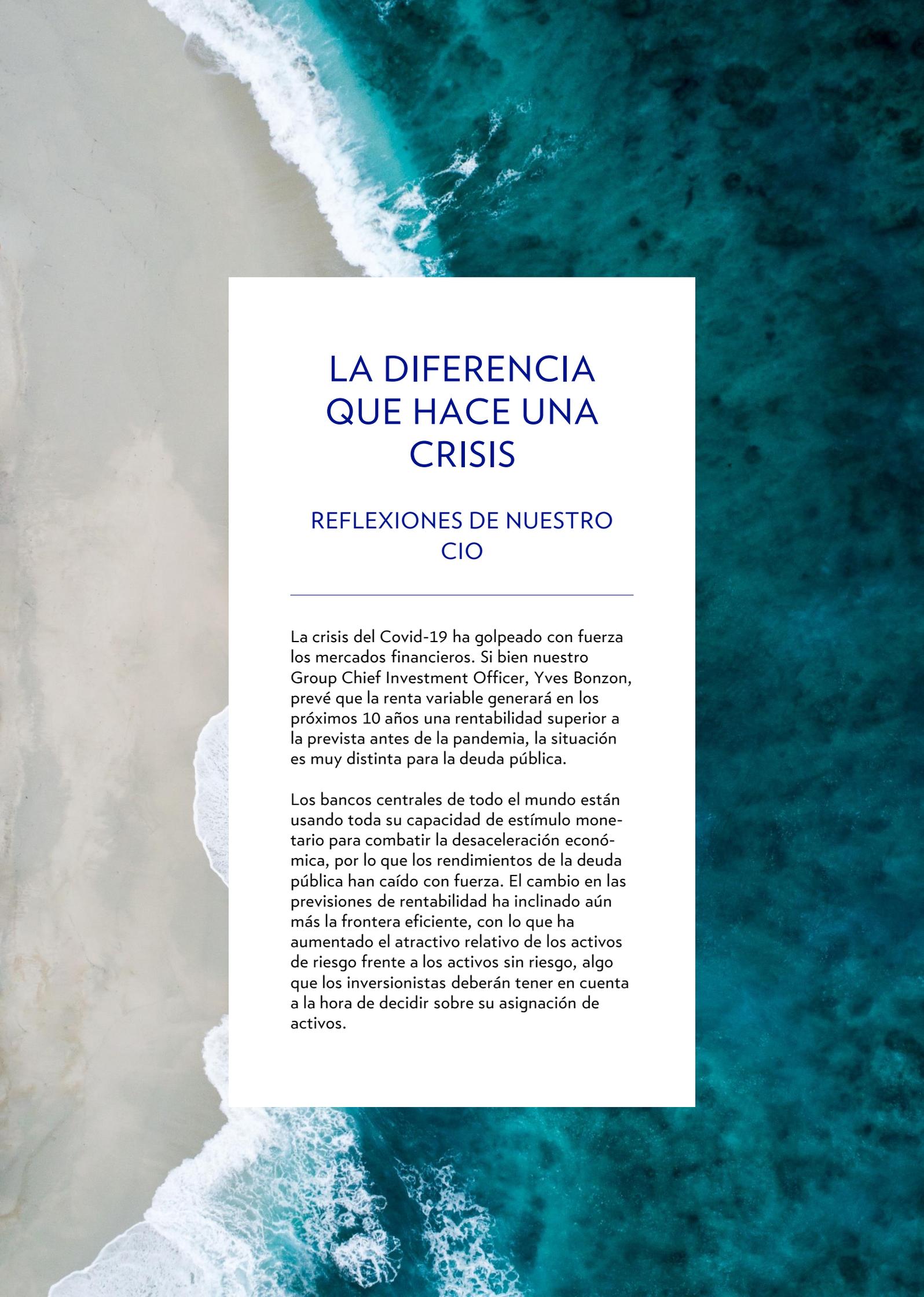
INVERSIÓN SOSTENIBLE

TEMA	RENTABILIDAD 2º TRIMESTRE
Líderes en ESG	28,79 %

Fuente: Julius Baer Investment Publishing

Rentabilidad entre del 1 de abril de 2020 y el 23 de junio de 2020; ESG: ambiental, social y gobernanza

Evaluamos el rendimiento de nuestras decisiones según el rendimiento de un índice de referencia representativo que consideramos el más idóneo para cada decisión. En el apéndice encontrará más información sobre estos índices de referencia. El rendimiento pasado no es un indicador fiable de resultados futuros. La rentabilidad tiene en cuenta todos los cargos corrientes a excepción de las comisiones por transacción. El valor de su inversión puede bajar y subir, por lo que puede que no recupere la inversión inicial.



LA DIFERENCIA QUE HACE UNA CRISIS

REFLEXIONES DE NUESTRO CIO

La crisis del Covid-19 ha golpeado con fuerza los mercados financieros. Si bien nuestro Group Chief Investment Officer, Yves Bonzon, prevé que la renta variable generará en los próximos 10 años una rentabilidad superior a la prevista antes de la pandemia, la situación es muy distinta para la deuda pública.

Los bancos centrales de todo el mundo están usando toda su capacidad de estímulo monetario para combatir la desaceleración económica, por lo que los rendimientos de la deuda pública han caído con fuerza. El cambio en las previsiones de rentabilidad ha inclinado aún más la frontera eficiente, con lo que ha aumentado el atractivo relativo de los activos de riesgo frente a los activos sin riesgo, algo que los inversionistas deberán tener en cuenta a la hora de decidir sobre su asignación de activos.

LA DIFERENCIA QUE HACE UNA CRISIS

La reciente crisis del mercado ha alterado de manera considerable el probable rendimiento futuro de las clases de activos. Preveamos que los activos de riesgo ofrecerán mejores resultados y los activos sin riesgo rendirán menos.

Una vez al año, hacia finales de diciembre, nuestro Group Chief Investment Officer, Yves Bonzon, publica las previsiones de rentabilidad a 10 años para las distintas clases y subclases de activos. En condiciones normales, esas previsiones son válidas durante todo el año siguiente, pero la crisis del Covid-19 no tiene nada de normal y nos ha obligado a revisar nuestros supuestos básicos sobre los mercados de capitales y por lo tanto las previsiones de rentabilidad.

UNA MIRADA AL MERCADO DE BONOS

Luego de que la Reserva Federal estadounidense adoptase su política de interés cero para combatir los efectos económicos del Covid-19, el rendimiento de la deuda pública cayó con fuerza y ahora preveamos que la deuda pública estadounidense ofrecerá un 1% menos de aquí en adelante.

En cuanto a Europa, la reducción de los rendimientos de la deuda pública en EUR, CHF y GBP ha sido menos extrema hasta ahora, ya que la mayoría de esos rendimientos ya estaban cerca o por debajo de cero.

Los bonos corporativos, los de alto rendimiento y los de mercados emergentes ofrecen rendimientos mucho más altos, ya que su diferencial sobre la deuda pública se ha disparado durante la crisis, aumentando la rentabilidad prevista. Aun así, en vista de la recesión inminente, suponemos que aumentarán los impagos de bonos, neutralizando de esta manera cualquier subida teórica de los rendimientos.

AUMENTA LA PRIMA PARA LOS ACTIVOS DE RIESGO

Nuestras previsiones de rentabilidad futura para todas las clases de activos eran bastante bajas a finales de 2019, pero el desplome del precio de los activos de riesgo ha mejorado sus primas.

Según nuestros cálculos, la crisis reducirá entre un 20% y un 30% los beneficios corporativos, pero preveamos una recuperación a 10 años y vaticinamos el regreso a las valuaciones y los beneficios corporativos promedio durante ese período. Esta previsión nos ha hecho añadir un 2% a nuestra prima de riesgo anual prevista, y esperamos que la renta variable mundial rinda un 1% más cada año en los próximos 10 años desde los niveles actuales frente a lo que preveíamos a finales de 2019. Por su parte, la deuda pública estadounidense podría rendir un 1% menos.

De modo similar, hemos subido nuestras previsiones para otros activos de riesgo, entre ellos los hedge funds y el capital riesgo.



¿INTERESADO?

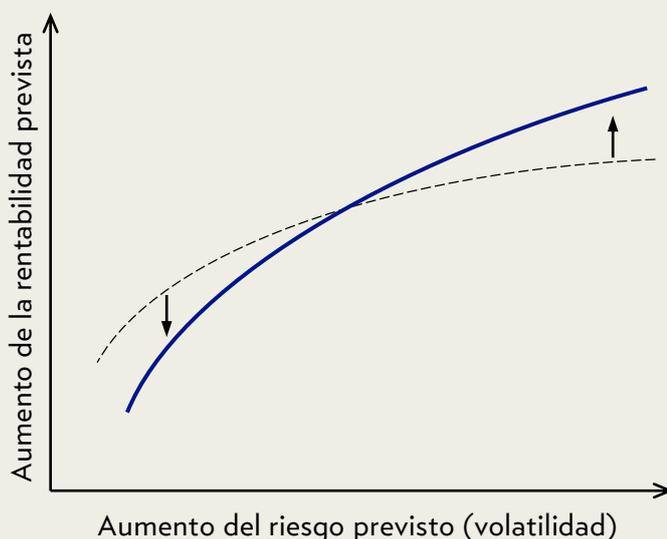
Por favor contacte a su representante de Julius Baer para más información sobre los productos que mejor se adapten a sus necesidades.



LA FRONTERA EFICIENTE

- Es evidente que los inversionistas no pueden decir que les gustaría obtener una alta rentabilidad asumiendo muy poco riesgo, por lo que deberían intentar confeccionar una cartera lo más rentable posible para un nivel de riesgo determinado o que garantice el mínimo nivel de riesgo posible para un objetivo concreto de rentabilidad. De las carteras que logran esto se suele decir que son óptimas o eficientes.
- La idea de diseñar una cartera óptima es la piedra angular de la teoría moderna de carteras presentada en 1952 por el premio Nobel Harry Markowitz. Todas las carteras óptimas usan la llamada «frontera eficiente». En esencia, los inversionistas deberán intentar diseñar una cartera con distintas clases de activos que esté basada en esta frontera eficiente.

LA INCLINACIÓN DE LA FRONTERA EFICIENTE



El atractivo relativo de los activos de riesgo sobre los activos sin riesgo aumenta y la compensación prevista por unidad de riesgo es mayor.

UNA NUEVA PERSPECTIVA SOBRE LAS CLASES DE ACTIVOS

A primera vista, el cambio en las previsiones de rentabilidad puede parecer pequeño, pero acumulado a 10 años, las consecuencias son enormes, sobre todo en el entorno actual de bajos rendimientos. De hecho, las nuevas previsiones suben casi una cuarta parte la rentabilidad total de la renta variable y reducen a la mitad la de los bonos. Esto puede dejar a los inversionistas mal parados si dejan que los mercados decidan su asignación de activos.

CONCLUSIÓN

Si bien la crisis del Covid-19 es uno de los acontecimientos más relevantes de nuestra vida, no va a acaparar los titulares para siem-

pre. A medida que las cosas vayan normalizándose, suponemos que la renta variable y otros activos de riesgo rendirán mejor que los bonos por un margen mucho mayor de lo que pensábamos a finales del año pasado.

En conclusión, la frontera eficiente tiene ahora una inclinación más pronunciada, sobre todo en USD, por lo que el atractivo relativo de los activos de riesgo es mayor que el de los activos sin riesgo. Dicho de otro modo, la compensación prevista por unidad de riesgo debería ser mayor de aquí en adelante. La diferencia que hace una crisis.

PANORAMA GENERAL

Gestionar la divergencia en el crecimiento

Además de causar una gran crisis sanitaria, la pandemia del coronavirus también ha provocado enormes perjuicios económicos. A medida que salimos lentamente del modo crisis, vemos una divergencia grande y creciente entre regiones, países y sectores. La amplia respuesta por parte de las autoridades y la desaceleración de la tasa de infección apuntan a una próxima recuperación de los beneficios. Las distintas perspectivas de crecimiento ofrecen oportunidades a los inversionistas, pero también conllevan riesgos.

Preguntamos a los líderes de opinión de Julius Baer cómo ven el tercer trimestre de 2020 y dónde creen que los inversionistas pueden encontrar las mejores oportunidades en el entorno actual.

PANORAMA MACROECONÓMICO



Christian Gattiker,
Head of Research

LA ACTIVIDAD ECONÓMICA HA VUELTO

«La crisis sanitaria mundial del primer semestre de 2020 provocó que la economía mundial entrase en la peor contracción de la historia en tiempos de posguerra. Aun así, prevemos que la actividad económica repuntará con fuerza después de la relajación de las medidas de confinamiento en muchos lugares. Volver al trabajo y a una vida más normal liberará una gran energía».

DIVERGENCIA CRECIENTE

«Nos adentramos en el tercer trimestre de 2020 con fuertes vientos a favor gracias al estímulo fiscal y los avances en la contención del virus en China, EE.UU. y Europa. Aunque la propagación del virus es un fenómeno mundial, la respuesta en materia de políticas públicas y las perspectivas económicas varían de un país a otro. La diferencia en la respuesta fiscal y en la profundidad del shock económico generará una divergencia creciente entre regiones y sectores».



Markus Allenspach,
Head of Fixed Income
Research



Eirini Tsekeridou,
Fixed Income Research Analyst

BONOS CORPORATIVOS CON BAJO GRADO DE INVERSIÓN

«La política de tasas de interés cero de la Reserva Federal estadounidense, el fuerte estímulo fiscal y nuestras perspectivas de recuperación económica en el segundo semestre del año son razones para favorecer el riesgo crediticio. Nos enfocamos en los segmentos BBB/BB del mercado de bonos corporativos de EE.UU., ya que vemos escaso riesgo a la baja y vaticinamos una contracción de los diferenciales crediticios hacia su promedio histórico».

EL DÓLAR ESTADOUNIDENSE OFRECE VARIOS BENEFICIOS

«El USD todavía debería beneficiarse de su condición de refugio en tiempos de volatilidad bursátil, así como del rendimiento estructural superior de los activos estadounidenses. Preveemos que el USD mantendrá su fortaleza frente a la mayoría de las divisas emergentes, ya que las medidas de estímulo del gobierno estadounidense hacen palidecer las de los gobiernos de las economías emergentes. El progreso realizado en cuanto al apoyo fiscal en la zona euro sitúa al EUR a la par del USD. Aumenta la probabilidad de un repunte del crecimiento en EE.UU. y Europa».



David Kohl,
Head of Currency Research



David Alexander Meier,
Economist

INESTABILIDAD POLÍTICA

«La política sigue siendo una fuente de volatilidad y, por lo tanto, de riesgo. Las protestas raciales y la recesión provocada por el coronavirus en EE.UU. han vuelto a centrar la atención en los pronósticos electorales. Las últimas encuestas muestran que la popularidad del presidente se ha desplomado. En consecuencia, la rivalidad entre EE.UU. y China podría exacerbarse. En Europa, los riesgos de fragmentación parecen haber disminuido desde que los dirigentes de la Unión Europea acordaron un paquete de rescate, pero creemos que podría volver a haber retrocesos en el nivel de colaboración».





Patrik Lang,
Head of Equity Research

LA RENTA VARIABLE DE EE.UU. IMPULSA EL CRECIMIENTO

«Tras la crisis del Covid-19, prevemos que EE.UU. emerja como uno de los vencedores relativos, mientras que la zona euro podría quedar rezagada. Las acciones de EE.UU. deberían beneficiarse del amplio apoyo fiscal y monetario. El mercado estadounidense se beneficia de la sobreexposición a sectores de crecimiento en el espacio de la tecnología e internet, que a su vez se ven favorecidos por la tendencia hacia la digitalización y el tele-trabajo. Seguimos favoreciendo el sector de la tecnología de la información porque continúa generando uno de los mejores crecimientos de beneficios del mercado con valuaciones nada excesivas».

RENTA VARIABLE CHINA

«China fue la primera gran economía en salir del confinamiento, pero los datos hasta finales de mayo muestran una recuperación algo menos sólida de lo previsto, mientras que los rebotes localizados de coronavirus están precipitando la aplicación de nuevas medidas estrictas de confinamiento. Por lo tanto, cabe esperar un mayor apoyo monetario y una inversión continua en las infraestructuras de la «nueva» y la «antigua» economía. En ese contexto, preferimos las acciones de calidad con orientación nacional».



Mark Matthews,
Head of Research Asia



Mathieu Racheter,
Equity Strategy Research
Analyst

ACCIONES CÍCLICAS

«Después de las recesiones suele haber revisiones positivas de los beneficios y las empresas cíclicas son el factor principal para las revisiones al alza. Por lo tanto, en estos momentos optamos por sectores cíclicos como el financiero, el industrial y el de materiales, en los que vemos un alza tangible en términos absolutos y frente al resto del mercado».



¿INTERESADO?

Por favor contacte a su representante de Julius Baer para más información sobre los productos que mejor se adapten a sus necesidades.

LOS EXTREMOS DE SU CARTERA

Efectivo y mercados privados

En esta sección nos concentramos en los componentes periféricos de las carteras diversificadas. En un extremo está el efectivo y en el otro las inversiones ilíquidas en mercados privados.

La razón para enfocarnos en los extremos es que gran parte de la bibliografía sobre inversiones suele concentrarse en el núcleo de las carteras diversificadas: las acciones y los bonos. Sin embargo, la calibración correcta de los componentes periféricos de nuestra cartera puede ayudar considerablemente a confeccionar una cartera de inversiones acorde con nuestros objetivos de inversión.

Se dice que toda historia «tiene un principio, un medio y un fin». En un contexto de inversión, esto significa que es igual de importante prestar atención a la periferia que al centro.

CUIDE SU EFECTIVO

Guardar una cierta cantidad de efectivo para las épocas de vacas flacas puede ser una estrategia muy razonable. Sin embargo, el exceso de efectivo puede salir caro a la larga.

MOTIVOS PARA MANTENER UN EXCESO DE EFECTIVO

Motivo operativo: un inversionista puede necesitar liquidez a corto plazo y, por lo tanto, no querer invertir los fondos.

Motivo preventivo: un inversionista puede tener una menor tolerancia al riesgo y, por lo tanto, limitar las inversiones en los mercados financieros. Una razón para optar por esta postura podría ser la búsqueda de un equilibrio con otros riesgos, como los relacionados con la actividad comercial.

Motivo especulativo: un inversionista puede ser muy activo comprando y vendiendo posiciones de cartera. En consecuencia, la cartera puede incluir un exceso de efectivo en determinados momentos.

ARGUMENTOS PARA NO MANTENER UN EXCESO DE EFECTIVO

No apueste todo a una sola carta: la primera regla a la hora de invertir es no jugárselo todo a una carta y optar en vez por la diversificación. Esta regla se aplica al efectivo como a cualquier otro activo.

El efectivo no rinde: la mayor parte del efectivo en Europa no ofrece rentabilidad desde hace mucho y ahora cabe decir lo mismo del efectivo en USD.

Interés compuesto: se atribuye a Albert Einstein la frase: «El interés compuesto es la octava maravilla del mundo. El que lo entiende, lo cobra. El que no, lo paga». Los inversionistas con exceso de efectivo pagan un alto precio por concepto de rendimiento potencial perdido.

Inflación: el efectivo es como cualquier otro activo. Si no se le presta atención, su valor decrece con el tiempo. El efectivo pierde su valor por el aumento del nivel general de precios a medida que pasa el tiempo.

ASPECTOS A TENER EN CUENTA

Finalidad: ¿qué finalidad tiene el efectivo en la cartera?

Ingresos: ¿contribuye el nivel de efectivo a la generación de liquidez deseada (dividendos y cupones) en la cartera?

Generación de riqueza: ¿favorece la asignación en efectivo a la creación de riqueza a largo plazo? ¿Es probable que la composición general de la cartera sirva para alcanzar un objetivo, como efectuar una adquisición grande o traspasar una parte a la siguiente generación?

Momento oportuno: si la razón para mantener efectivo es esperar un momento mejor para entrar al mercado, ¿cuenta con una estrategia?



UNA ILUSTRACIÓN DE LA IMPORTANCIA DEL INTERÉS COMPUESTO Y LA INFLACIÓN

INTERÉS COMPUESTO

Rendimiento superior de las estrategias de inversión total, pese a tres mercados bajistas de renta variable (2000, 2008/2009, 2020)

Indexado por rendimiento

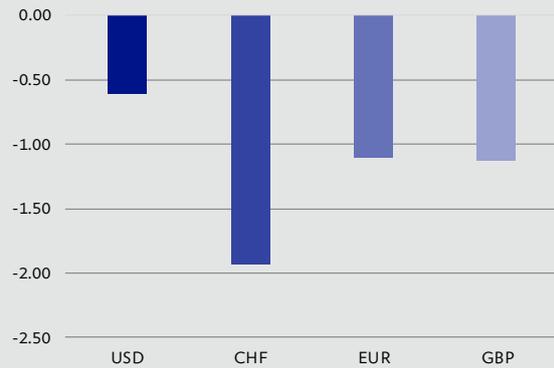


Datos del 29 de mayo de 2020, basados en cifras mensuales de rentabilidad
Fuente: Thomson Reuters Datastream, Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions

INFLACIÓN

El poder adquisitivo no se preserva actualmente con efectivo ni con inversiones similares (p. ej. fondos del mercado monetario)

Rentabilidad real del mercado monetario a 3 meses, anualizada (en %)



Datos del 31 de mayo de 2020, promedio de los últimos 3 meses; inflación: previsiones de Julius Baer
Fuente: Thomson Reuters Datastream, Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions



¿INTERESADO?

Por favor contacte a su representante de Julius Baer para más información sobre los productos que mejor se adapten a sus necesidades.



MERCADOS PRIVADOS

Muchos inversionistas creen que hay que evitar los activos que no se pueden comprar y vender en los mercados bursátiles. Sin embargo, el aspecto negativo que se asocia a la ausencia de liquidez puede ser un elemento positivo.

TENER O NO TENER LIQUIDEZ

«¿Tener o no tener liquidez? Esa es la cuestión». Y siguiendo con la paráfrasis libre de Shakespeare: «¿es mejor para la cartera soportar las pedradas y las flechas de la volatilidad de los mercados públicos o abrazar las inversiones privadas de baja volatilidad?».

Una forma de obtener exposición a los mercados privados son los llamados fondos de capital «cerrados». Los gestores de estos fondos solo exigen la entrega del capital prometido cuando tienen inversiones que hacer. Esta configuración estable del capital permite que el gestor desarrolle la inversión sin el miedo a tener que comprar en momentos de euforia (cuando los precios son altos) o tener que vender cuando los inversionistas deseen un reembolso, lo que suele ocurrir cuando caen los mercados. De este modo, los fondos de capital «cerrados» ofrecen seguridad a sus inversionistas porque los gestores no se convierten en vendedores a regañadientes por precios poco razonables.

Hay muchas pruebas empíricas que indican que los buenos inversionistas en mercados privados pueden obtener rentabilidades competitivas, en parte gracias a la naturaleza ilíquida de sus fondos. La falta de liquidez puede proteger a los inversionistas de sus propias emociones y de la propensión a vender en momentos de tensión. Por lo tanto, participan en el alza de las inversiones cuando se recuperan, ya que siguen siendo una operación activa.

MÁS LIQUIDEZ DE LA QUE SE PIENSA

Los fondos de «mercados privados» no cotizados muestran una liquidez «natural» gracias a la compraventa de inversiones de cartera. Esto es así porque quienes invierten en mercados privados son propietarios temporales de activos y siempre buscarán darles salida en el momento correcto por el precio adecuado. Llegado ese punto, los inversionistas recibirán de vuelta su dinero. Además, puede haber un mercado privado secundario que les ofrezca una salida anticipada en caso necesario.

EN CONCLUSIÓN

La respuesta a la cuestión de tener o no tener liquidez no es en blanco o negro. En el marco de una cartera diversificada habría que optar por inversiones líquidas e ilíquidas. Las inversiones en mercados privados pueden ser un complemento para carteras tradicionales al proporcionar exposición a empresas nuevas en crecimiento, a los avances tecnológicos y, en momentos de dificultad, a activos no disponibles en los mercados públicos. Asimismo, las inversiones en mercados privados pueden tener un horizonte de inversión a más largo plazo, lo que las puede convertir en inversiones idóneas para la próxima generación.



MERCADOS PRIVADOS

El término «capital riesgo» o «capital privado» se refiere a cualquier inversión que no cotice o no se negocie en un mercado bursátil. En líneas más generales, el término «mercados privados» incluye todas las inversiones no públicas, entre ellas las inversiones en deuda privada. En esas inversiones se pide a los inversionistas que inviertan el capital durante un período extenso a cambio de acceder a fuentes de rentabilidad no disponibles en los mercados públicos.



FONDOS DE MERCADOS PRIVADOS VERSUS FONDOS DE INVERSIÓN

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LOS FONDOS DE MERCADOS PRIVADOS...

- Vida finita del fondo, normalmente 10 años
- Capital invertido a lo largo del tiempo por el gestor
- Capital devuelto cuando se venden las inversiones
- Dificultad para acceder a oportunidades de inversión
- Sin mercado secundario público
- Se suele valorar la cartera cuatro veces al año
- El fondo de mercado privado es dueño de la empresa e influye en su gestión y dirección
- Los gestores privados suelen invertir una parte considerable de su propio patrimonio en los fondos que gestionan

...FRENTE A LOS FONDOS DE INVERSIÓN

- Abierto, sin restricciones para el reembolso
- El capital se invierte inmediatamente
- El capital solo se devuelve en el momento de reembolso
- Inversiones fácilmente accesibles
- Un mercado público activo
- Valoración frecuente de la cartera (diaria o semanal)
- El fondo no tiene capacidad de decisión operativa en las empresas en las que invierte
- Aunque los porcentajes varían según el fondo, los gestores nunca invierten en los fondos que gestionan en la misma medida que sus pares en los segmentos privados



Simon Ibbitson,
Head of Private Equity Sales

¿QUÉ LE ATRAE DEL CAPITAL RIESGO?

«En mis 20 años trabajando en los mercados privados, he conocido personas con mucha inteligencia y talento, tanto financiadores como emprendedores. Invertir con ellos me permite diversificar mi cartera y obtener exposición a activos no disponibles en los mercados cotizados. No me tengo que preocupar de comprar, vender o mantener: los gestores toman esas decisiones por mí. Me parece bien porque son inversionistas más inteligentes que yo. Por cierto, también poseo acciones públicas – le veo ventajas a tener los dos tipos de activos».

VIVIR EN UN MUNDO DIGITAL

Hacia la vida en línea

La vida cambiará cuando dejemos atrás la sombra del coronavirus. El confinamiento nos ha obligado a quedarnos en casa, trabajar a distancia y efectuar la mayoría de las compras por internet. Hemos incluso asistido a citas médicas a través de aplicaciones como FaceTime. Los gobiernos están ahora creando aplicaciones móviles para hacer un seguimiento de la propagación del coronavirus. La privacidad de los datos y la ciberseguridad son hoy más importantes que nunca.

La transición hacia el mundo en línea ya estaba muy avanzada, pero en los últimos tiempos se ha acelerado y ahora estamos verdaderamente inmersos en la era digital.

VIVIR EN UN MUNDO DIGITAL

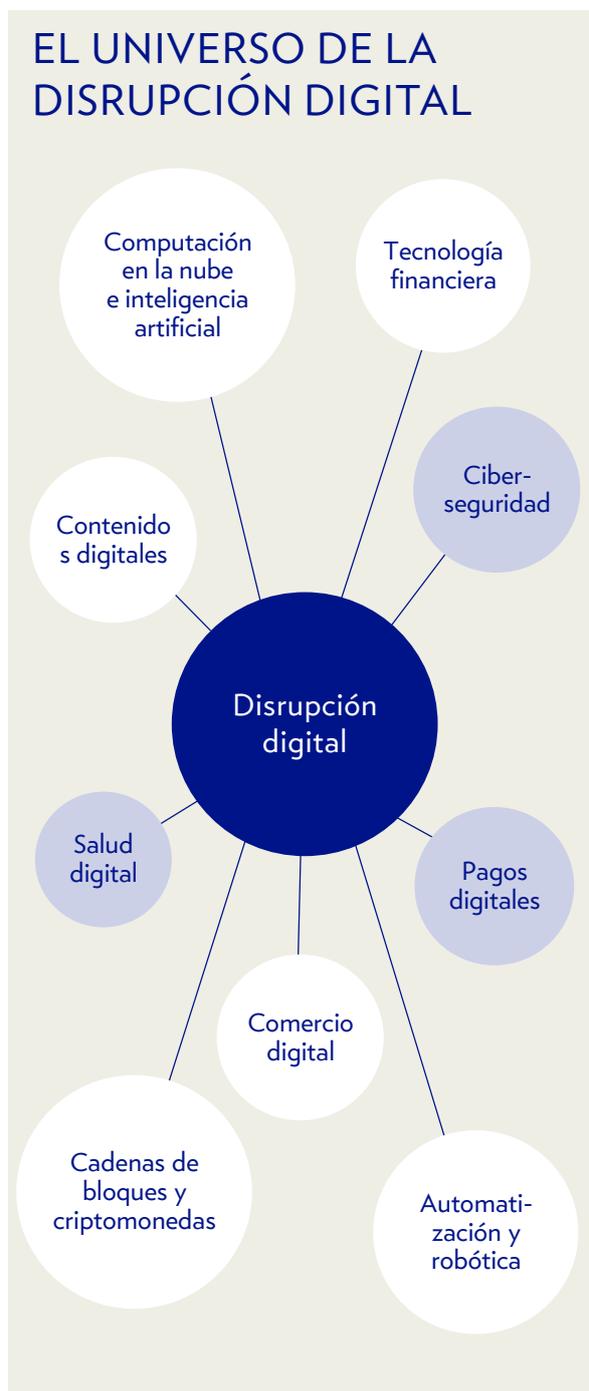
Si el confinamiento nos ha enseñado algo es que, en el mundo digital, las posibilidades son infinitas. Nos enfocamos aquí en tres de los temas más interesantes.

La experiencia del confinamiento durante la crisis del coronavirus ha afectado nuestras vidas de muchas maneras. El confinamiento global nos ha obligado a muchos a quedarnos en casa o, como mínimo, a interponer una distancia física con los demás. Salvo que usted sea un «trabajador esencial», lo más seguro es que haya tenido que acostumbrarse a trabajar (y los padres de niños pequeños, a darles clase) desde casa. Las redes sociales han hecho posible el distanciamiento social.

Muchas personas se han visto obligadas a comprar alimentos, ropa y material educativo por internet. Las consultas médicas se han efectuado a través de plataformas digitales. Los abuelos han «conocido» a sus nuevos nietos a través de sistemas de mensajería, mientras que otras personas han tenido que decir un último adiós a distancia a través de una pantalla.

La vida cambiará para todo el mundo cuando emerjamos de la sombra del coronavirus, pero una cosa es segura: todos tendremos más tecnología. Si el confinamiento nos ha enseñado algo es que, en el mundo digital, las posibilidades son infinitas.

Nos enfocamos aquí en tres temas concretos relacionados con la disrupción digital que, a nuestro juicio, se destacan por las oportunidades que ofrecen a los inversionistas que deseen acceder a los beneficios de este tema de inversión: los pagos digitales, la salud digital y la ciberseguridad.



PAGOS DIGITALES

En los últimos 10 años, los proveedores de redes de pago han tenido una tasa de crecimiento anual compuesta de sus ingresos considerablemente estable en torno al 10%. De cara al futuro prevemos que esta tendencia positiva continúe, ya que las soluciones de pago digital siguen quitándole cuota de mercado al efectivo, en parte por comodidad y en parte por la transición estructural hacia el pago electrónico a medida que la vida privada y la vida laboral se digitalizan.

La crisis del coronavirus ha acelerado esta tendencia y acentuado la importancia de contar con una presencia en línea adecuada para no depender en exceso de clientes físicos. Además, ha puesto de relieve los riesgos de salud asociados al dinero físico en una pandemia. En nuestra opinión, la crisis seguirá impulsando la transición hacia el comercio electrónico.

SALUD DIGITAL

El brote del coronavirus ha puesto de manifiesto las lamentables carencias de algunos sistemas de salud, tanto en países desarrollados como en vía de desarrollo. Los gobiernos y las instituciones de salud se verán forzados a robustecer sus sistemas sanitarios e incrementar su eficiencia adoptando más tecnologías digitales de salud.

Y la cosa no acaba ahí. Los individuos también muestran una mayor predisposición a evaluar y controlar su propia salud mediante la compra de tecnologías inteligentes en forma de aplicaciones y dispositivos. Estos últimos han avanzado desde contar los pasos del usuario hasta vigilar su alimentación y hacer un seguimiento de sus constantes vitales. Muchos ciudadanos han empezado a usar aplicaciones de seguimiento para mantener a raya el Covid-19.

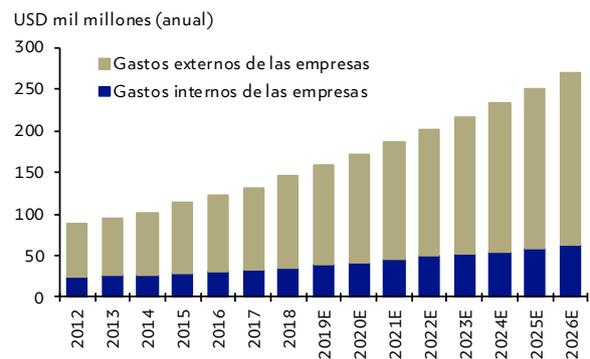
Las consultas médicas en línea se han popularizado entre los consumidores chinos durante la crisis del coronavirus y se ha producido

un repunte mundial de la telemedicina durante el confinamiento. A nuestro juicio, la pandemia debería impulsar la transformación a largo plazo del sector de la salud hasta dotarlo de una mayor solidez y eficiencia.

CIBERSEGURIDAD

Los datos de clientes tienen cada vez más valor para los piratas informáticos, y los gobiernos están aprobando legislaciones que penalizan a las empresas por el mal uso o la pérdida de estos datos, por lo que casi todas las empresas que cuentan con una presencia digital y recopilan información de sus clientes enfrentan mayores riesgos.

GASTO MUNDIAL EN CIBERSEGURIDAD



abril de 2020

Fuente: Gartner, Julius Baer Next Generation Research; E = estimación

Las violaciones de ciberseguridad cuestan a la economía mundial cerca de USD 1,5 billones al año y las previsiones apuntan a que esa cifra crecerá: algunas fuentes vaticinan un apabullante costo de USD 6 billones para la economía mundial en 2021.

Las empresas no pueden darse el lujo de descuidar la ciberseguridad, dadas las amenazas que se avecinan. Con el auge del comercio electrónico, ha crecido también el robo financiero por medios digitales. Por otra parte, el coronavirus ha obligado a gran parte de la mano de obra mundial a trabajar desde casa y el mayor número de conexiones digitales ha abierto las puertas a más ataques potenciales que son un claro reto para la infraestructura de ciberseguridad de las empresas.

En otra sección de esta Guía de inversión hablamos de la repatriación de cadenas de valor y no cabe duda de que esta tendencia se observa también en el ámbito de la tecnología y la seguridad, como pone de manifiesto el caso Huawei entre EE.UU. y China.

Cuando las grandes empresas ganan autonomía tecnológica, de forma natural empiezan a desarrollar sus propios estándares individuales que pueden convertirse en nuevas vías de entrada para los cibercriminales.



Dr. Damien Ng,
Next Generation Research
Analyst

SALUD DIGITAL

«La crisis debería movilizar a los gobiernos e instituciones médicas de todo el mundo a prepararse mejor para enfrentar las futuras amenazas de infección, ahora que han quedado expuestos los puntos vulnerables de nuestros sistemas de salud y la desigualdad en el acceso a los servicios médicos debido al constante aumento de los costos. Dicho llanamente, el alcance de la pandemia acelerará la transformación digital del sector para mejorar la atención al paciente mediante la adopción de tecnologías de salud digital, liberando así recursos en clínicas y hospitales. Una buena señal para la salud digital».

CIBERSEGURIDAD

«De aquí en adelante prevemos una tendencia hacia una mayor sofisticación de los cibercriminales, lo que significa que, ahora más que nunca, resulta esencial contar con defensas sólidas contra los ciberataques. Las legislaciones mundiales están empezando a considerar las medidas de ciberseguridad como una necesidad y están incrementando las posibles multas para las empresas en caso de incumplimiento. Ambos elementos son favorables para el sector».



Alexander Ruchti,
Next Generation Research
Analyst



¿INTERESADO?

Por favor contacte a su representante de Julius Baer para más información sobre los productos que mejor se adapten a sus necesidades.





¿HA TOCADO TECHO LA GLOBALIZACIÓN?

Cuatro factores que apuntan
hacia un futuro menos
globalizado

Después de décadas de auge del comercio internacional, la tendencia a la globalización parece haberse ralentizado e incluso podría dar marcha atrás muy pronto. La pandemia del coronavirus ha puesto de manifiesto la fragilidad de las cadenas de suministro y, en consecuencia, las empresas podrían ahora orientarse hacia una producción y un abastecimiento más locales. Sin embargo, ya antes de la crisis actual, varios factores comenzaban a dirigir a las economías mundiales hacia una menor integración. En esta sección analizamos los cuatro factores principales que podrían estancar e incluso revertir el rumbo del comercio internacional.

¿HA TOCADO TECHO LA GLOBALIZACIÓN?

El nacionalismo, el riesgo de interrupción de las cadenas de suministro, la evolución de los mercados emergentes y los avances tecnológicos podrían estar conduciéndonos hacia un mundo menos globalizado.

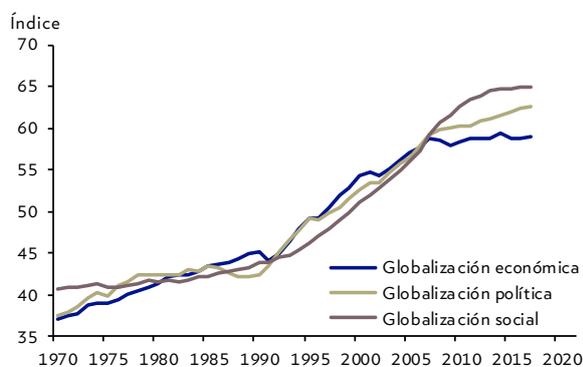
El coronavirus ha hecho estragos en todo el planeta. Se cerraron las fronteras, se cancelaron los vuelos, se restringieron las exportaciones y se pararon las cadenas de suministro, por lo que el mundo interconectado que conocíamos quedó prácticamente irreconocible en muy poco tiempo. La pandemia de Covid-19 probablemente acelere la tendencia a que la globalización toque techo, pero incluso antes de la crisis actual, vconducirarios factores ya habían empezado a a las economías mundiales hacia una menor integración.



¿INTERESADO?

Por favor contacte a su representante de Julius Baer para más información sobre los productos que mejor se adapten a sus necesidades.

LA GLOBALIZACIÓN PERDIÓ IMPULSO



Datos de 1970 a 2017

Fuente: KOF Swiss Institute, Julius Baer Equity Research

Durante mucho tiempo hubo una tendencia ascendente clara hacia el comercio internacional, pero se produjo un desplome considerable durante la gran crisis financiera de 2008. La recuperación subsiguiente no alcanzó nunca las tasas de crecimiento de las décadas anteriores a la crisis.

En esta sección examinamos cuatro factores que podrían provocar un estancamiento del comercio internacional en el futuro, o incluso su regresión, y después analizamos un estudio de caso que refleja esta tendencia de cambio.

1. NACIONALISMO

El resurgimiento del nacionalismo, representado por la retórica del «America First» del presidente Trump y el referéndum del Reino Unido en favor del Brexit, por nombrar un par de ejemplos, ya había empezado a poner freno a la globalización. El nacionalismo se vio alimentado por la incapacidad de los gobiernos de prestar apoyo en sus propios países a quienes salieron perdiendo con la integración económica global.

Si seguimos moviéndonos hacia un mundo más proteccionista, las empresas podrían reducir su actividad en los países donde temen que se les aplicarán aranceles o donde podría haber retrasos aduaneros que ralenticen sus cadenas de suministro. Algo se aprecia ya en los datos: el crecimiento del comercio internacional se desaceleró considerablemente en 2019 y, con el impacto acumulado de la pandemia del coronavirus, ahora cabe esperar una fuerte caída en 2020.

2. RIESGO DE DISRUPCIÓN DE LAS CADENAS DE VALOR

La pandemia ha servido para recordar a las empresas la vulnerabilidad de las cadenas de suministro globales, lo que se suma a la preocupación sobre las cadenas de valor derivada de la disputa comercial aún vigente entre EE.UU. y China. En consecuencia, muchas empresas se están replanteando sus cadenas de suministro y podrían empezar a abastecerse y producir a nivel nacional para depender menos de sus socios comerciales extranjeros.

Además, en el entorno harto competitivo de muchos sectores, las empresas suelen buscar la manera de diferenciar sus productos, a lo que se añade que la velocidad de acceso al mercado empieza a ser fundamental para sus servicios. El resultado es que muchas empresas están optando por cadenas de suministro locales.

Lo más probable es que la autosuficiencia y la repatriación vuelvan a aparecer en las agendas políticas y que muchos gobiernos deseen reducir su dependencia de otros países, sobre todo en el caso de suministros vitales.

3. EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS EMERGENTES

La cuota de los mercados emergentes en el consumo mundial ha subido cerca de un 50% en la última década gracias al crecimiento de la clase media en esos países. Para 2030 se prevé que los países en vías de desarrollo, con China y el Asia emergente a la cabeza, representarán más de la mitad del consumo total mundial según el McKinsey Global Institute.

China lleva la voz cantante, pero el auge de la clase media también es evidente en otros países en vías de desarrollo, como la India, Indonesia, Tailandia, Malasia y Filipinas.

Los países que antes dependían en gran medida de la exportación de sus productos consumen ahora más de lo que producen a nivel nacional y exportan un volumen más reducido. Además, las economías emergentes se están moviendo gradualmente hacia la siguiente fase del desarrollo económico y están creando cadenas de suministro nacionales más integradas, reduciendo así la dependencia de los insumos intermedios importados.

4. AVANCES TECNOLÓGICOS

Una de las fuerzas principales que impulsaron la globalización como tendencia fue la búsqueda de menores costos de producción por parte de las empresas de países donde los ingresos eran superiores. No obstante, hemos visto que los avances tecnológicos han traído cada vez más automatización, lo que ha reducido los costos de producción y, por ende, ha reducido la ventaja que presentaban los países de bajos ingresos.

Por otra parte, aspectos como el acceso a mano de obra especializada o recursos naturales, la proximidad a los consumidores y la calidad de las infraestructuras son ahora factores mucho más importantes para las empresas a la hora de decidir dónde emplazar su producción.

En otras palabras, las nuevas tecnologías están reconfigurando las cadenas de valor globales. Estas cadenas dependen cada vez más de mayores conocimientos y una mano de obra altamente calificada, mientras que la mano de obra de poca calificación está perdiendo importancia como factor de producción. Contrario a lo que se cree, el arbitraje laboral (que se define como las exportaciones de países con PIB per cápita igual o inferior a una quinta parte del PIB per cápita del país importador) impulsa solo un 18% del comercio internacional de mercancías.

INFORMACIÓN ADICIONAL



INFORMACIÓN ADICIONAL

A continuación encontrará información adicional sobre los valores de referencia y los índices utilizados en la sección «Resumen de mercado» de esta Guía de inversión.

RESUMEN DE MERCADO

RENTA VARIABLE POR REGIÓN

REGIÓN	ÍNDICE	REGIÓN	ÍNDICE
Mercados emergentes ex. China	MSCI Emerging Markets ex China Net Total Return USD	EE.UU.	MSCI USA Net Total Return USD
Suiza	MSCI Switzerland Net Return CHF	Japón	MSCI Japan Net Return JPY
Zona euro	MSCI Europe Net Total Return EUR	Reino Unido	MSCI United Kingdom Net Return GBP
China	MSCI China Net Total Return USD		

RENTA VARIABLE POR ESTILO

ESTILO	ÍNDICE	ESTILO	ÍNDICE
Calidad	MSCI World Quality Net Total Return USD Index	Cíclicas	MSCI World Cyclical sectors Total Return USD
Valor	MSCI World Value Net Total Return USD Index	Defensivas	MSCI World Defensive Sectors Total Return USD
Crecimiento	MSCI World Growth Net Total Return USD Index	Pequeña capitalización	MSCI World Small Cap Net Total Return USD Index
Altos dividendos	MSCI World High Dividend Yield Net Total Return Index	Gran capitalización	MSCI World Large Cap Net Total Return USD Index

RENTA VARIABLE POR SECTOR

SECTOR	ÍNDICE	SECTOR	ÍNDICE
Tecnología de la información	MSCI World Information Technology Net Total Return USD Index	Finanzas	MSCI World Financials Net Total Return USD Index
Materiales	MSCI World Materials Net Total Return USD Index	Consumo cíclico	MSCI World Consumer Discretionary Net Total Return USD Index
Petróleo y gas	MSCI World Energy Net Total Return USD Index	Consumo defensivo	MSCI World Consumer Staples Net Total Return USD Index
Industria	MSCI World Industrials Net Total Return USD Index	Inmobiliario	MSCI World Real Estate Net Total Return USD Index
Comunicaciones	MSCI World Communication Services Net Total Return USD Index	Servicios públicos	MSCI World Utilities Net Total Return USD Index
Salud	MSCI World Health Care Net Total Return USD Index		

RENTA FIJA

SEGMENTO	ÍNDICE	SEGMENTO	ÍNDICE
Deuda pública de MD	Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index Value Unhedged USD	Alto rendimiento de MD	Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return Index Value Unhedged USD
Deuda pública ligada a la inflación	Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked Total Return Index Value Unhedged USD	Moneda fuerte de ME	Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD
IG de alta calidad de MD	Bloomberg Barclays Global Agg Aa Total Return Index Value Unhedged USD	Moneda local de ME	Bloomberg Barclays EM Local Currency Government Total Return Index Unhedged USD
IG de baja calidad de MD	Bloomberg Barclays Global Agg Baa Total Return Index Value Unhedged USD		

MD: mercados desarrollados, ME: mercados emergentes, IG: grado de inversión

MATERIAS PRIMAS

MATERIA PRIMA	FUTURO	MATERIA PRIMA	FUTURO
Petróleo crudo Brent	Generic 1st Crude Oil, Brent	Platino	Generic 1st Platinum
Gas natural	Generic 1st Natural Gas	Aluminio	Generic 1st Primary Aluminium
Oro	Generic 1st Gold	Cobre	Generic 1st Copper
Plata	Generic 1st Silver	Mineral de hierro	Generic 1st Iron Ore

1st: primer mes del contrato de futuros

CALIFICACIÓN DE NUESTRAS DECISIONES

TEMA	ÍNDICE DE REFERENCIA USADO	TEMA	ÍNDICE DE REFERENCIA USADO
Acciones chinas continentales	MSCI China A Onshore Net Total Return USD	Estrategias orientadas a los ingresos (renta variable)	MSCI Europe High Dividend Yield Net Return EUR
Acciones chinas no continentales	MSCI China Net Total Return USD	Estrategias de renta fija flexible	Barclays Benchmark Overnight USD Cash
Biotecnología	NASDAQ Biotechnology	Estrategias conductuales en renta variable	MSCI ACWI Net Total Return EUR
Tecnología de la información	MSCI ACWI Net Total Return USD	Empresas de salud digital	MSCI World Health Care Equipment & Services Net Total Return
Bonos corporativos con grado de inversión	ICE BofA US Corp 1-10yr	Líderes en ESG	MSCI World 100% Hedged to EUR Net Total Return

ESG: ambiental, social, gobernanza

NOTAS

INFORMACIÓN
LEGAL
IMPORTANTE



COLOFÓN

Esta publicación constituye **material de marketing** y no es el resultado de una investigación financiera o de inversión independiente. Por lo tanto, no se ha elaborado en conformidad con los requisitos legales relativos a la independencia de la investigación financiera y de inversión, y no está sujeta a ninguna prohibición de negociar antes de la difusión de la investigación financiera y de inversión. Esta publicación ha sido elaborada por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, entidad autorizada y regulada por la Autoridad de Supervisión Financiera Suiza (FINMA). Esta serie de publicaciones se emite regularmente. La información sobre instrumentos financieros y emisores se actualiza de forma irregular o en respuesta a acontecimientos importantes.

Autores

Michael Rist, Head Investment Publishing, michael.rist@juliusbaer.com ¹⁾

Roman Canziani, Head Investment Writing, roman.canziani@juliusbaer.com ¹⁾

Bernadette Anderko, Investment Writing, bernadette.anderko@juliusbaer.com ¹⁾

Lucija Caculovic, Investment Writing, lucija.caculovic@juliusbaer.com ¹⁾

Helen Freer, Investment Writing, helen.freer@juliusbaer.com ¹⁾

Martina Kauth, Investment Writing, martina.kauth@juliusbaer.com ¹⁾

Jacques Michael Rauber, Investment Writing, mike.rauber@juliusbaer.com ¹⁾

1) Este autor es empleado por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, entidad autorizada y regulada por la Autoridad de Supervisión Financiera Suiza (FINMA).

Revisión

Julius Baer Content Management

Traducción

24translate GmbH

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE

La información y las opiniones expresadas en esta publicación fueron elaboradas en la fecha en que se redactaron y están sujetas a cambios sin previo aviso. Esta publicación tiene fines exclusivamente informativos y no constituye un asesoramiento, una oferta o invitación por parte de Julius Baer, o en su nombre, para comprar o vender valores o instrumentos financieros relacionados ni para participar en ninguna estrategia comercial particular en ninguna jurisdicción. Las opiniones y los comentarios de los autores son suyos propios, y no reflejan necesariamente los de otras entidades de Julius Baer o de terceros. Otras entidades de Julius Baer pueden haber elaborado, y pueden elaborar en el futuro, otras publicaciones que resulten contradictorias respecto a la información contenida en esta publicación y que lleguen a conclusiones diferentes. Julius Baer no contrae la obligación de garantizar que se informe a ningún destinatario de esta publicación acerca de dichas publicaciones. Aunque se confía en que la información contenida en la presente publicación es exacta y completa, y los datos que contiene han sido obtenidos de fuentes que se consideran confiables, no se hace ninguna declaración específica al respecto. En particular, la información proporcionada en esta publicación puede no cubrir toda la información relevante sobre los instrumentos financieros o los emisores de dichos instrumentos. Julius Baer no se hace responsable de las pérdidas derivadas del uso de esta publicación. Las entidades del Grupo Julius Baer prestan asesoramiento que no se considera «independiente» en el sentido que le da la Directiva de la UE 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (conocida como «MiFID II»).

IDONEIDAD

Inversiones en las clases de activos mencionadas en esta publicación pueden no ser adecuadas para todas las personas que la reciban y pueden no estar disponibles en todos los países. **Se ruega a los clientes de Julius Baer que se pongan en contacto con su entidad local de Julius Baer para informarse sobre los servicios y/o productos disponibles en su país.** Esta publicación se ha elaborado sin tener en cuenta los objetivos, la situación financiera o las necesidades de ningún inversor en particular. Antes de realizar una operación, los inversores deberían analizar si es adecuada a sus circunstancias y objetivos personales. Toda inversión o negociación o cualquier otra decisión deberá ser efectuada por el cliente únicamente tras una lectura detenida de la hoja de términos del producto en cuestión, del acuerdo de suscripción, memorando informativo, prospecto o cualquier otro documento relacionado con la emisión de los valores o de otros instrumentos financieros. **Nada en esta publicación constituye un asesoramiento de inversión, jurídico, contable o fiscal, ni una declaración sobre la idoneidad o conveniencia de ninguna inversión o estrategia para circunstancias individuales, ni supone de ningún otro modo una recomendación personal a ningún inversor determinado.** Cualquier referencia a un tratamiento fiscal particular depende de las circunstancias individuales de cada inversor y puede estar sujeta a cambios en el futuro. Julius Baer aconseja a los inversores que valoren por su cuenta, con la ayuda de un asesor profesional, los riesgos financieros específicos y las consecuencias legales, de regulación, de crédito, fiscales y contables. En caso de que se haga referencia a un informe de investigación determinado, esta publicación no deberá leerse de forma aislada sin hacer referencia al informe completo, que podrá ser facilitado previa solicitud.

RIESGOS GENERALES

El precio y el valor, como así también los ingresos de inversiones en, cualquier clase de activos que se mencione en esta publicación pueden bajar o subir y **el inversor se arriesga a no recuperar la cantidad inicialmente invertida.** Los riesgos asociados a cualquier clase de activos mencionada en esta publicación pueden incluir, pero no están necesariamente limitados a, los riesgos del mercado, riesgos de crédito, riesgos políticos y riesgos económicos. El inversionista puede estar expuesto a **riesgo de divisa**, si el producto o los activos subyacentes están denominados en divisas distintas de la del país de residencia del inversionista. En dicho caso, tanto la inversión como su rentabilidad estarían expuestas a las fluctuaciones cambiarias y su valor podría variar al alza o a la baja. Las inversiones en mercados emergentes son especulativas y pueden ser considerablemente más volátiles que las inversiones en mercados establecidos. **El rendimiento pasado no es un indicador fiable de resultados futuros. Las predicciones de rendimiento no son indicadores fiables de futuros rendimientos.** Las acciones, títulos de deuda bancaria (p.ej. certificados y bonos bancarios que devengan interés) y otros créditos frente a instituciones financieras están sujetos a normas especiales, tales como la Directiva sobre rescate y resolución bancaria (Bank Recovery and Resolution Directive), el Reglamento del mecanismo único de resolución (Single Resolution Mechanism Regulation), y las leyes nacionales relacionadas por las que se aplican dichas normas especiales. Estas normas pueden tener un efecto negativo para el inversor/socio contractual de la institución financiera en caso de incumplimiento y de la necesidad de una resolución de la institución financiera. Para más detalles, por favor consulte: www.juliusbaer.com/legal-information-en

INFORMACIÓN DE TERCEROS

Esta publicación puede contener información obtenida de terceros, incluidas calificaciones de agencias de calificación tales como Standard & Poor's, Moody's, Fitch y otras agencias de calificación similares, y los análisis de proveedores tales como MSCI ESG Research LLC o sus filiales. Los emisores mencionados o incluidos en los materiales MSCI ESG Research LLC pueden ser clientes o estar relacionados con un cliente de MSCI Inc. (MSCI) u otra filial de MSCI. Se prohíbe la reproducción y distribución de contenidos de terceros en cualquier forma, salvo autorización previa por escrito del tercero relacionado. Los proveedores externos de contenidos no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de ninguna información, incluso de las calificaciones o análisis, y no serán responsables de errores u omisiones (por negligencia o de otra índole), cualquiera que sea su causa, ni de los resultados obtenidos por la utilización de dichos contenidos. Los proveedores externos de contenidos excluyen cualquier tipo de garantía, expresa o implícita; entre otras, y sin carácter limitativo, las garantías de comerciabilidad o adecuación para un propósito o uso concreto. Los proveedores externos de contenidos no serán responsables de daños y perjuicios directos, indirectos, incidentales, ejemplares, indemnizatorios, punitivos, especiales o consecuentes, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos el lucro cesante y los costos de oportunidad) relacionados con la utilización de su contenido, incluidas las calificaciones. Las calificaciones y/o análisis de crédito son declaraciones de opinión y no constituyen exposiciones de hechos o recomendaciones para comprar, mantener o vender valores. No se refieren al valor de mercado de los valores o a su adecuación para fines de inversión, y no deben considerarse asesoramiento de inversiones.

INFORMACIÓN IMPORTANTE SOBRE LA DISTRIBUCIÓN

Esta publicación y cualquier información de mercado vertida en ella **son para uso personal exclusivo del destinatario previsto**, y no podrán redistribuirse a ningún tercero, a menos que Julius Baer o la fuente de la información de mercado respectiva otorgue su aprobación. Esta publicación no está dirigida a ninguna persona de ninguna jurisdicción donde (por motivo de la nacionalidad o residencia de dicha persona o por cualquier otra razón) publicaciones de este tipo estén prohibidas.

Gestores patrimoniales externos/asesores financieros externos: Si esta publicación se entregara a un gestor patrimonial externo o a un asesor financiero externo, Julius Baer prohíbe expresamente al gestor patrimonial externo o al asesor financiero externo que redistribuya la publicación o la ponga a la disposición de sus clientes o terceras partes. Mediante la recepción de cualquier publicación, los gestores patrimoniales externos o los asesores financieros externos confirman que llevarán a cabo sus propios análisis y decisiones de inversión independientes, de ser aplicable.

Alemania: Bank Julius Bär Deutschland AG, autorizada y regulada por la Autoridad Federal de Supervisión Financiera de Alemania (BaFin), distribuye esta publicación a sus clientes. Si tiene alguna pregunta sobre esta publicación, por favor consulte a su asesor de clientes.

Austria: Julius Baer Investment Advisory GesmbH, autorizada y regulada por la Autoridad de los Mercados Financieros de Austria (FMA), distribuye esta publicación a sus clientes.

Centro Financiero Internacional de Dubai: Esta publicación es distribuida por Julius Baer (Middle East) Ltd. No va dirigida a clientes minoristas, y éstos no deberán basarse en ella con fines de inversión. Julius Baer (Middle East) Ltd. ofrece productos o servicios financieros sólo a clientes profesionales que tengan suficiente experiencia financiera y conocimientos de los mercados, productos y operaciones financieros y de sus riesgos asociados. Los productos o servicios mencionados sólo estarán disponibles para clientes profesionales, según la definición del Conduct of Business Module de la Autoridad Supervisora de los Servicios Financieros de Dubai (Dubai Financial Services Authority, DFSA). Julius Baer (Middle East) Ltd. está debidamente autorizada por la DFSA y está sujeta a la supervisión de este organismo.

Chile: Esta publicación está dirigida exclusivamente al destinatario previsto.

Emiratos Árabes Unidos (EAU): Esta publicación no ha sido aprobada o habilitada por el Banco Central de los EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas de los EAU, o ninguna otra autoridad competente en los EAU. Es estrictamente privada y confidencial y se emite a un número limitado de inversionistas institucionales y particulares sofisticados previa solicitud, y no debe entregarse ni ser considerada por ninguna otra persona como base para tomar decisiones de inversión.

España: Julius Baer Agencia de Valores, S.A.U., autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), distribuye esta publicación a sus clientes.

Guernesey: Esta publicación es distribuida por Bank Julius Baer & Co. Ltd., sucursal de Guernesey, que está autorizada en Guernesey para ofrecer servicios bancarios y de inversión y está regulada por la Comisión de Servicios Financieros de Guernesey.

Hong Kong, Región administrativa especial de la República Popular de China: Esta publicación es distribuida en Hong Kong por, y en representación de, y se atribuye a Bank Julius Baer & Co. Ltd., sucursal de Hong Kong, que es titular de una licencia bancaria plena emitida por la Autoridad Monetaria de Hong Kong en virtud de la Ordenanza Bancaria (Capítulo 155 de las Leyes de Hong Kong SAR). El Banco es también una institución registrada al amparo de la Ordenanza de Títulos y Futuros (SFO) (Capítulo 571 de las Leyes de Hong Kong SAR) para realizar actividades reguladas de Tipo 1 (operaciones con títulos), Tipo 4 (asesoramiento de títulos) y Tipo 9 (gestión de activos) bajo el número AUR203 de la Entidad Central. Este documento no podrá emitirse, ponerse en circulación o distribuirse en Hong Kong a personas que no sean «inversionistas profesionales» según los define la SFO. El contenido de esta publicación no ha sido revisado por la Securities and Futures Commission ni por ninguna otra superintendencia. Toda mención a Hong Kong en este documento/publicación se refiere a la Región administrativa de la República Popular de China. En caso de alguna duda concerniente a la presente publicación, le rogamos consultar a su asesor de clientes en Hong Kong. Bank Julius Baer & Co. Ltd. es incorporado en Suiza con responsabilidad limitada.

India: Esta no es una publicación de Julius Baer Wealth Advisors (India) Private Limited (JBWA) ni de ninguna de sus subsidiarias indias según las SEBI Research Analyst Regulations, 2014. Esta publicación ha sido producida por Bank Julius Baer & Co. Ltd. (Julius Baer), una empresa incorporada en Suiza con responsabilidad limitada que no cuenta con licencia bancaria en India. Esta publicación no debe ser interpretada en modo alguno como una oferta, una solicitud o una recomendación por parte de JBWA o de cualquier empresa de Julius Baer en el mundo.

Israel: Esta publicación es distribuida por Julius Baer Financial Services (Israel) Ltd. (JBFS), autorizada por la Autoridad de Valores de Israel para ofrecer servicios de marketing de inversión y gestión de cartera. Conforme a la legislación israelí, «marketing de inversión» consiste en el suministro de asesoramiento a clientes en relación con la calidad de una inversión, de la tenencia, compra o venta de valores o instrumentos financieros cuando el proveedor de dicho asesoramiento cuenta con una vinculación con el valor o instrumento financiero. Debido a su vinculación con Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, se entiende que JBFS está vinculada a determinados valores e instrumentos financieros que pueden estar relacionados con los servicios que JBFS proporciona, y, por lo tanto, cualquier uso del término «asesoramiento de inversión» o variación del mismo, debería entenderse en esta publicación como «marketing de inversión» según lo explicado anteriormente.

Japón: Esta publicación solamente la distribuirá, junto con las advertencias necesarias y cumpliendo con las formalidades pertinentes, una entidad de Julius Baer autorizada a distribuir en Japón publicaciones de este tipo.

Las Bahamas: Esta publicación es distribuida por Julius Baer Bank (Bahamas) Limited, una entidad autorizada por el Banco Central de las Bahamas y regulada por la Comisión de Valores de las Bahamas. Esta publicación no constituye un prospecto o una comunicación en el marco del Securities Industry Act de 2011 o de Securities Industry Regulations de 2012. Asimismo, sólo está destinado a personas designadas o consideradas «no residentes» en el marco de las Exchange Control Regulations and Rules.

Líbano: Esta publicación es distribuida por Julius Baer (Lebanon) S.A.L., una entidad supervisada por la Autoridad de Mercados de Capitales del Líbano (CMA). No ha sido aprobada o habilitada por la CMA o ninguna otra autoridad competente en el Líbano. Es estrictamente privada y confidencial y se emite a un número limitado de inversionistas institucionales y particulares previa solicitud, y no debe entregarse ni ser considerada por ninguna otra persona como base para tomar decisiones de inversión. La información que aquí figura se incluye a la fecha de referencia y Julius Baer (Lebanon) S.A.L. no será responsable de actualizar periódicamente dicha información. Las cotizaciones y valores aquí incluidos tienen fines meramente indicativos y de ningún modo habrán de referirse a niveles negociables.

Luxemburgo: Publicación distribuida por Bank Julius Baer Europe S.A., una «société anonyme» constituida de conformidad con las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, con domicilio social en 25, rue Edward Steichen, L-2540 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil y de Sociedades de Luxemburgo (RCSL) con el número B 8495 y autorizada y regulada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburgo. Esta publicación no ha sido autorizada ni revisada por la CSSF y no está prevista su presentación ante la CSSF.

Mónaco: Bank Julius Baer (Monaco) S.A.M., una institución autorizada por el Ministro de Estado del Principado de Mónaco y el Banco de Francia, y Julius Baer Wealth Management (Monaco) S.A.M., una sociedad para la gestión de activos autorizada en Mónaco, distribuyen esta publicación a sus clientes.

Reino de Bahréin: Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c), una firma de inversión habilitada y regulada por el Banco Central de Bahréin (CBB), distribuye esta publicación a clientes que son inversionistas especializados y acreditados. Esta publicación no puede distribuirse a clientes minoristas, quienes no deberán basarse en ella con fines de inversión. El CBB no asume responsabilidad alguna por la precisión de las afirmaciones y la información que se incluyen en esta publicación, ni será responsable ante persona alguna por daños y perjuicios o pérdidas que pudiere sufrir por haberse basado en alguna declaración o información contenida en la presente publicación.

Reino Unido: Julius Baer International Limited, entidad autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority (FCA), distribuye esta publicación a sus clientes y potenciales clientes. Cuando comunicada en el Reino Unido, esta publicación es una promoción financiera que ha sido aprobada para su distribución en el Reino Unido por Julius Baer International Limited. Algunos de los servicios mencionados en esta publicación pueden ser prestados por miembros del Grupo Julius Baer con domicilio fuera del Reino Unido. La normativa formulada por la FCA para la protección de los clientes minoristas no es aplicable a los servicios prestados por miembros del Grupo Julius Baer con domicilio fuera del Reino Unido, y no se aplicará el Financial Services Compensation Scheme. Julius Baer International Limited no presta asesoramiento legal o fiscal. Si se proporciona información sobre un determinado tratamiento fiscal, esto no significa su aplicación a las circunstancias individuales del cliente, y dicha información podrá estar sujeta a cambios en el futuro. Antes de decidir si invertir o no, los clientes deben obtener de un asesor fiscal asesoramiento impositivo independiente que se ajuste a sus circunstancias individuales. Julius Baer International Limited proporciona asesoramiento sobre una serie limitada de productos de inversión (asesoramiento restringido).

República de Irlanda: Bank Julius Baer Europe S.A., sucursal de Irlanda, está autorizada y regulada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburgo, y está regulada por el Banco Central de Irlanda (CBI) para las normas de conducta empresarial. Bank Julius Baer Europe S.A. es una «société anonyme» constituida de conformidad con las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, con domicilio social en 25, rue Edward Steichen, L-2540 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil y de Sociedades de Luxemburgo (RCSL) con el número B 8495. Bank Julius Baer Europe S.A., sucursal de Irlanda, distribuye esta publicación a sus clientes. Algunos de los servicios mencionados en esta publicación que están disponibles para clientes de la sucursal de Irlanda pueden ser proporcionados por miembros del Grupo Julius Baer con sede fuera del Gran Ducado de Luxemburgo o de la República de Irlanda. Las normas para la protección de clientes minoristas establecidas por la CSSF o el CBI no se aplican a dichos servicios, y el Ombudsman de Servicios Financieros y de Pensiones de Irlanda no tendrá capacidad para resolver quejas respecto a dichos servicios.

Rusia: Esta no es una publicación de Julius Baer CIS Ltd, que está autorizada y regulada por el Banco Central de Rusia. Esta publicación ha sido producida por Bank Julius Baer & Co. Ltd (Julius Baer) y no debe interpretarse en modo alguno como una oferta, solicitud o recomendación, incluida la publicidad de servicios financieros extranjeros en Rusia, por parte de Julius Baer CIS Ltd o cualquier entidad de Julius Baer a nivel mundial.

Singapur: Bank Julius Baer & Co. Ltd., sucursal de Singapur, pone esta publicación a disposición de inversionistas acreditados o institucionales exclusivamente. Esta publicación no constituye un «material de marketing» tal como se define en la sección 275 o 305, respectivamente, de la Ley de Valores y Futuros, Capítulo 289, de Singapur (SFA). Dado que la filial de Singapur de Bank Julius Baer & Co. Ltd, cuenta con una exención de «Unidad» en virtud del Artículo 100(2) de la Ley de Asesores Financieros de Singapur, la filial está exenta de muchos de los requisitos de dicha ley; entre otros, del requisito de revelar cualquier interés en la adquisición o venta de los valores o instrumentos financieros a los que se refiere esta publicación. Usted puede solicitar más información acerca de estas exenciones. Esta publicación no ha sido revisada ni está avalada por la Autoridad Monetaria de Singapur (MAS). Si tiene alguna pregunta relativa a esta publicación, póngase en contacto con un representante de Bank Julius Baer & Co. Ltd., sucursal de Singapur. Bank Julius Baer & Co. Ltd. (UEN - T07FC7005G) es incorporada en Suiza con responsabilidad limitada.

Sudáfrica: Esta publicación es distribuida por Julius Baer South Africa (Pty) Ltd, proveedor de servicios financieros (FSP no. 49273) autorizado por la autoridad de conducta del sector financiero (Financial Sector Conduct Authority).

Suiza: Esta publicación es distribuida por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, entidad autorizada y regulada por la Autoridad de Supervisión Financiera Suiza (FINMA).

Uruguay: En el caso de que esta publicación sea interpretada como una oferta, recomendación o solicitud para la venta o compra de valores o de otros instrumentos financieros, dicha oferta, recomendación o solicitud se coloca confiando en una exención de colocación privada (oferta privada) conforme a la Sección 2 de la Ley N°18 627 y no están registrados ni se registrarán en la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay para su oferta pública en Uruguay. En el caso de fondos de capital fijo o fondos en private equity, los valores relevantes no son fondos de inversión regulados por la Ley uruguaya N°16 774 con fecha del 27 de septiembre de 1996, en su versión revisada. Si está situado en Uruguay, usted confirma que entiende plenamente el idioma en el que se ha redactado esta publicación y todos los documentos a los que aquí se hace referencia, y no necesita que ningún documento le sea entregado en español o en cualquier otro idioma.

ESTADOS UNIDOS: NI ESTA PUBLICACIÓN NI NINGUNA COPIA DE LA MISMA PODRÁN SER ENVIADAS O DISTRIBUIDAS EN LOS ESTADOS UNIDOS O A NINGÚN CIUDADANO DE EE. UU.

Julius Bär

GRUPO JULIUS BAER

Sede principal de la empresa
Bahnhofstrasse 36
Apartado de correos
8010 Zúrich
Suiza
Teléfono +41 (0) 58 888 1111
Fax +41 (0) 58 888 1122
www.juliusbaer.com

Founding Signatory of:



Signatory of:



El Grupo Julius Baer está en más de 60 oficinas en todo el mundo, entre las que se incluyen Zúrich (sede principal de la empresa), Dubái, Fráncfort, Ginebra, Hong Kong, Londres, Lugano, Luxemburgo, Mónaco, Montevideo, Moscú, Mumbai, Singapur y Tokio.

07/2020 Publ. No. PU00971ES
© GRUPO JULIUS BAER, 2020

