

Julius Bär

UN ANÁLISIS PROFUNDO SOBRE LAS DIVISAS

Información relativa al tipo de instrumento financiero
presentada por Julius Baer

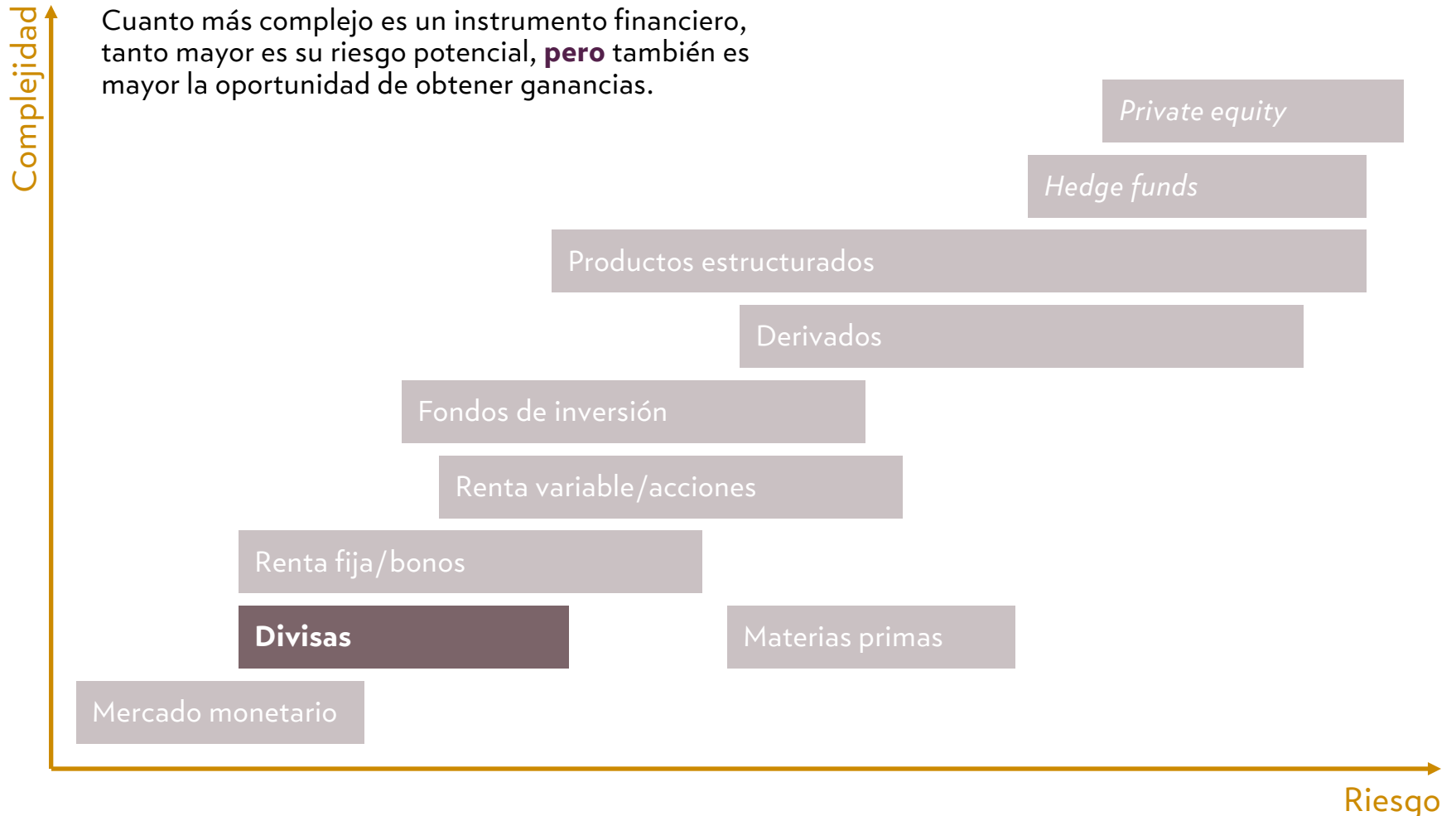
Marzo de 2015

SOMOS SUS SOCIOS PARA LA FORMACIÓN SOBRE PRODUCTOS



Deseamos que se sienta seguro y pueda tomar decisiones de inversión adecuadas conociendo las oportunidades y los riesgos de determinados instrumentos financieros.

DIFERENTES INSTRUMENTOS FINANCIEROS CONLLEVAN DIFERENTES OPORTUNIDADES Y RIESGOS



QUÉ ES EL CAMBIO DE DIVISAS?



- El cambio de divisas implica el cambio de dos monedas distintas.
- Dado que determinados **metales preciosos**, como el oro, comparten propiedades similares, como la disponibilidad, se incluyen en el **mercado de divisas** y se negocian del mismo modo.

EN POCAS PALABRAS

VENTAJAS/DESVENTAJAS

De un vistazo

Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none">▪ Liquidez y disponibilidad: el mercado de divisas es el mayor mercado líquido del mundo y está abierto las 24 horas del día.▪ Volumen: se pueden negociar volúmenes elevados sin que esto influya en los precios.▪ Costos/diferenciales (<i>spreads</i>) bajos.▪ Bajos requisitos de márgenes y menos limitaciones cuantitativas que en los futuros.▪ Se pueden usar los mercados de futuros como cobertura frente al riesgo cambiario.	<ul style="list-style-type: none">▪ Debido a su disponibilidad y dinamismo, requieren una atención constante.▪ El apalancamiento y el margen (opcional) maximizan las ganancias, pero también las posibles pérdidas.▪ Costos/diferenciales diferentes para clientes minoristas y mayoristas.▪ Intervenciones en el mercado por parte de los bancos centrales.▪ Las tasas de cambio son volátiles.

«CUÁLES SON LOS RIESGOS IMPORTANTES A TENER EN CUENTA?»

TRANSACCIONES AL CONTADO Y EN FIRME (*OUTRIGHT*)

Riesgos de mercado

Las tasas de cambio pueden variar como resultado de muchos factores. Además de las fuerzas normales de la oferta y la demanda, hay también un riesgo país: el riesgo de cambios políticos y económicos en el país de la divisa o modificaciones de su política cambiaria.

Riesgos crediticios y de liquidez

Las operaciones directas firmes en divisas (contratos de operaciones en divisas en el futuro a un precio fijado hoy) también incluyen riesgos adicionales:

- **Riesgo crediticio de la contraparte:** la capacidad de la contraparte para cumplir con sus obligaciones es de importante consideración.
- **Riesgo de liquidez:** las operaciones *outright* no se rescinden, sino que se cierran usando una contraoferta. El margen necesario limitará la liquidez del inversor dentro del citado margen.

LAS TRANSACCIONES EN DIVISAS ME DARÁN LO QUE DESEO?

Transacciones al contado y en firme

Horizonte de inversión

- Corto plazo
- Medio plazo
- Largo plazo

Expectativas de ingresos

- Ganancias de capital
- Interés regular
- Dividendos irregulares

Expectativas del mercado

- Creciente
- Decreciente
- Lateral
- Alta volatilidad
- Independiente

HE COMPRENDIDO LOS COMPROMISOS QUE VOY A ASUMIR?

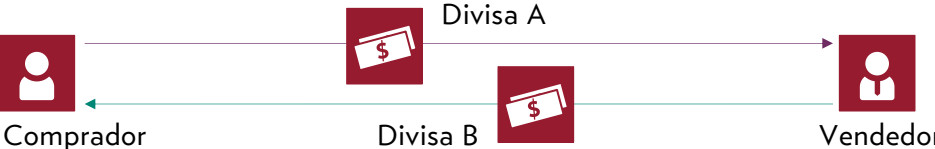
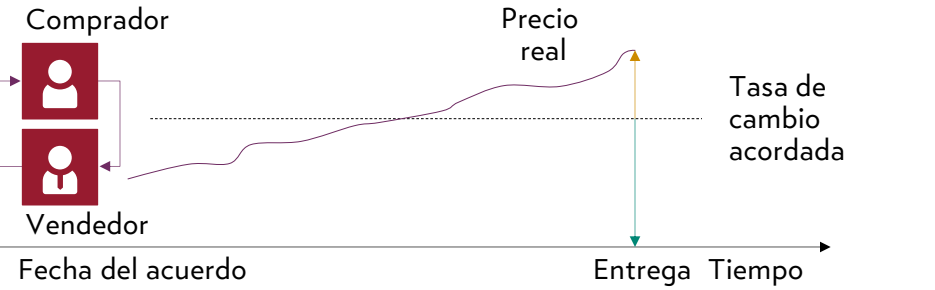
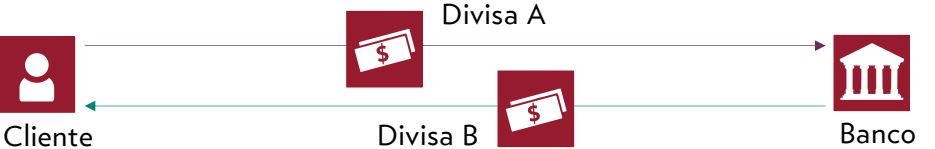
Transacciones al contado y en firme

Ganancia máxima	Ilimitada: la diferencia entre el valor de mercado al comprar y al vender menos el diferencial entre el precio máximo de compra y el precio mínimo de venta (<i>bid/ask spread</i>).
Pérdida máxima	Como los precios de mercado no están limitados y se pueden realizar ventas al descubierto en las operaciones en firme, hay un riesgo de pérdida ilimitada.
Ganancia/pérdida	<p>Las ganancias y pérdidas no son predecibles. El rendimiento se comporta en línea con la variación de las tasas de cambio. Al invertir deberían considerarse los siguientes puntos:</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Las tasas de cambio son muy volátiles y los mercados están expuestos directamente al riesgo país. Resulta útil tener conocimientos de las condiciones políticas y económicas del país de la divisa correspondiente.▪ Las operaciones pueden conllevar un apalancamiento significativo. Esto debería ponderarse con las capacidades financieras. Es indispensable tener una idea clara de los riesgos que se está dispuesto a asumir.▪ Dependiendo de los objetivos de inversión, los mercados al contado/<i>outrights</i> solo son una forma de acceder a los mercados de divisas. También hay otros productos de inversión.

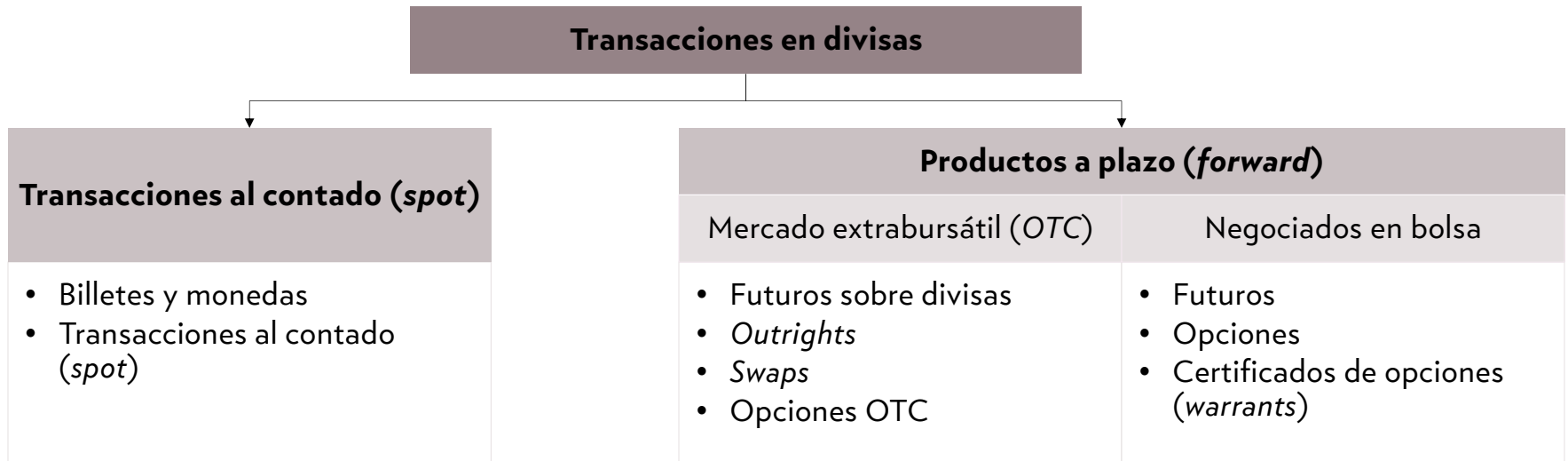
INFORMACIÓN ADICIONAL

CÓMO FUNCIONAN

Ejemplos

Ejemplo	Características	Motivación
<p>Mercado al contado</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • Negociación basada en las cotizaciones diarias 	<ul style="list-style-type: none"> • Necesidad directa de la divisa • Intereses financieros
<p>Mercado de derivados</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • Acuerdos financieros estandarizados • Acuerdo de compraventa en el futuro al precio fijado hoy 	<ul style="list-style-type: none"> • Uso como seguro • Intereses financieros
<p>Banca minorista</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • Cantidades minoristas • Se aplican tasas distintas a las del mercado de contado 	<ul style="list-style-type: none"> • Necesidad personal • Intereses financieros

TIPOS GENERALES DE TRANSACCIONES EN DIVISAS



Hay dos tipos principales de transacciones en divisas

Transacciones al contado (*spot*)

Las **transacciones al contado** se basan en las tasas de cambio vigentes actualmente. Incluyen:

- Operaciones minoristas en billetes y monedas.
- Cambio al contado.

Productos a plazo (*forward*)

Los **productos a plazo (*forward*)** son transacciones basadas en una tasa de cambio futura. Incluyen:

- Operaciones directas (acuerdo para negociar divisas en el futuro).
- Otros productos, como las transacciones a plazo; estos tipos de transacciones conllevan riesgos diferentes y requieren un conocimiento adicional sobre instrumentos derivados.

PROPIEDADES DE LOS MERCADOS DE DIVISAS

- El **mercado de divisas** es el mayor mercado financiero disponible en todo el mundo.
 - La liquidez y el volumen de negociación son extremadamente altos.
 - La volatilidad puede ser sustancial.
 - Es el único mercado del mundo que está abierto las 24 horas del día.
- Por razones de demanda, liquidez y disponibilidad, los metales preciosos y las cuentas de metales preciosos se incluyen en el mercado de divisas.
- Las **operaciones en divisas** presuponen que las monedas pueden **negociarse libremente**. Esto no es así para todas las divisas. El **tráfico de divisas está regulado** por las autoridades, y la forma de administrar las tasas de cambio se denomina *régimen*. Como ejemplos de regímenes cambiarios podemos citar:
 - Flotante: la tasa de cambio se determina mediante la oferta y la demanda y los bancos centrales pueden intervenir para evitar una apreciación o depreciación excesiva.
 - Fijo: fijado a un valor específico o flotando dentro de una banda.
- Para el inversor esto puede significar que determinadas divisas no están disponibles libremente o se negocian a tasas de cambio que no reflejan las condiciones reales del mercado. Las autoridades pueden cambiar sus políticas en cualquier momento.

TASAS DE CAMBIO Y TASAS DE CAMBIO A PLAZO

- **Una tasa de cambio es la tasa a la que se cambia una moneda por otra.**

Depende de una **serie de factores** como:

- las tasas de interés y de inflación,
- la estabilidad política,
- la transparencia de las decisiones de la política económica del país,
- el bienestar económico general.

- Considerando las transacciones de divisas, hay **dos tipos de tasas de cambio**:

Al contado	La tasa de cambio para la liquidación inmediata de la transacción.
A plazo (<i>forward</i>)	<p>La tasa de cambio aplicable en una determinada fecha en el futuro.</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Las tasas a plazo se calculan matemáticamente (es decir, no son estimaciones).▪ Las tasas de cambio a plazo se relacionan directamente con las diferencias en las tasas de interés entre las dos monedas.

TRANSACCIONES AL CONTADO Y EN FIRME (*OUTRIGHT*)

Las transacciones directas y al contado son dos tipos importantes de operaciones con divisas. Sus características más importantes son:

Transacciones al contado (*spot*)

Una **transacción al contado** es la compra o venta de una divisa a la tasa vigente actualmente (tasa al contado).

- La liquidación se efectúa normalmente el segundo día hábil después de cerrar la operación.
- El mercado distingue los siguientes vencimientos:
 - *Tom Next* – siguiente día hábil.
 - Al contado (*spot*) – al cabo de dos días (2º día hábil).
 - A plazo (*forward*) – cualquier día futuro a partir de la fecha de contado.

Transacciones *outright*

Un ***outright*** es un acuerdo para la **compraventa de una divisa en el futuro**:

- Una divisa se puede vender (posición corta) o comprar (posición larga).
- La cantidad se puede fijar libremente.
- El vencimiento puede ser desde tres días hábiles en el futuro hasta cualquier fecha con un máximo de cinco años (normalmente, los vencimientos son a 1, 2, 3, 6 o 12 meses).
- La tasa se negocia directamente entre el cliente y el banco en la fecha del acuerdo. El banco ejecuta la operación por cuenta propia.
- El contrato no se puede cancelar de forma anticipada. Sin embargo, una transacción se puede liquidar durante su vida útil mediante una contraoperación con la misma fecha de vencimiento con la misma contraparte o banco.
- Los bancos pueden exigir un margen como garantía.

RENDIMIENTOS, APALANCAMIENTO, MÁRGENES Y DIFERENCIALES

- **En el mercado de divisas los rendimientos** se obtienen a través de las fluctuaciones de la tasa de cambio media a lo largo del tiempo.
- Los **costos de la operación** son principalmente el diferencial entre el precio máximo de compra y el precio mínimo de venta (*bid/ask spread*). Este diferencial es menor en las divisas que en otros instrumentos financieros y puede depender del volumen de la operación.
 - **Bid-ask spread:** el precio de demanda es el precio más bajo posible al que el vendedor está dispuesto a vender. El precio más alto que un comprador está dispuesto a ofrecer es el precio de venta. La diferencia se denomina *bid-ask spread*.
- Las divisas en el mercado al contado exigen la cobertura completa del valor nominal. Las transacciones *outright* no suelen efectuarse por el valor nominativo; se aplican los denominados **márgenes** y el **apalancamiento**:
 - Cuando se realiza una operación, se exige un depósito inicial (un margen) que es mucho más bajo que el volumen real de la operación; normalmente, suele ser unos cuantos puntos porcentuales del valor nominal de la operación. Se pueden negociar grandes volúmenes intercambiando con solo una mínima cantidad física: esto se denomina **apalancamiento**.
 - Es necesario mantener el depósito de acuerdo con las fluctuaciones de la tasa de cambio. Esto puede requerir depósitos adicionales superiores al inicial (denominados **márgenes de garantía** o *margin calls*).
 - **El apalancamiento maximiza los beneficios, pero también las posibles pérdidas. Contribuye significativamente a los riesgos asumidos.**

LECTURAS RECOMENDADAS

Información y transferencia de conocimientos para nuestra estimada clientela

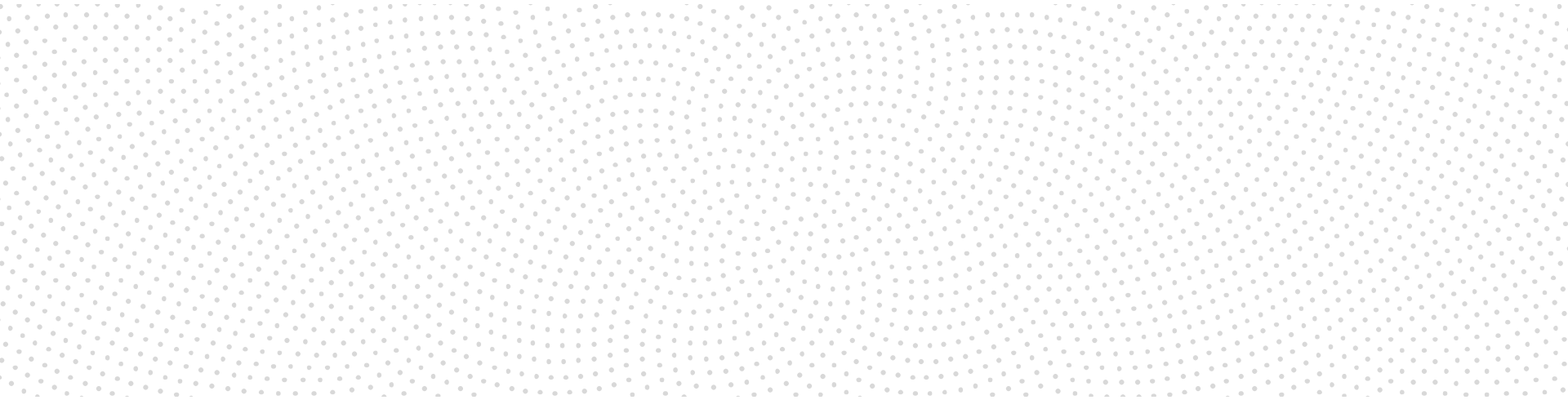
Productos
estructurados

Derivados

Fondos de inversión
colectiva

Riesgos que conllevan
las inversiones

Julius Bär



INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE (1/3)

Información legal importante

Esta publicación constituye **material de marketing** y por lo tanto no es el resultado de una investigación financiera independiente. Como consecuencia de ello, los requisitos legales referidos a la independencia en la investigación financiera no son aplicables a esta publicación.

La información y las opiniones expresadas en esta publicación fueron elaboradas por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, en la fecha en que se redactaron y están sujetas a cambios sin previo aviso. Esta publicación **tiene fines exclusivamente informativos y no constituye una oferta, recomendación o invitación** por parte de Julius Baer, o en su nombre, para hacer ningún tipo de inversión. Las opiniones y los comentarios de los autores son suyos propios, es decir, no reflejan necesariamente los de otras entidades de Julius Baer o de terceros.

Los servicios y/o productos mencionados en esta publicación pueden no ser adecuados para todas las personas que la reciban y pueden no ser 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 tener en cuenta 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. 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. **Los antiguos rendimientos no constituyen indicadores fiables que aseguren futuros resultados. Las predicciones de rendimiento no son indicadores fiables de futuros rendimientos. El inversor arriesga no recuperar la cantidad inicialmente invertida.**

A pesar de que la información contenida en la presente publicación ha sido obtenida de fuentes de toda solvencia, no existe manifestación alguna en ella que certifique que la información es ajustada y completa. Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, sus entidades subsidiarias y afiliadas no son responsables por ninguna pérdida derivada del uso de esta publicación y no asumen responsabilidad alguna por las pérdidas producidas por el uso de la información contenida en la presente publicación.

Esta publicación sólo se podrá distribuir en los países en los que su distribución esté permitida legalmente. 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 de marketing 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. Cuando reciban cualquier publicación de marketing, los gestores patrimoniales externos o los asesores financieros externos deberán confirmar que llevarán a cabo sus propios análisis y decisiones de inversión independientes.

Austria: en Austria esta publicación será distribuida por Julius Baer Investment Advisory GesmbH bajo la supervisión del Organismo de Supervisión Financiera de Austria (Österreichische Finanzmarktaufsicht, FMA).

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.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE (2/3)

Emiratos Árabes Unidos: esta publicación ha sido redactada por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, y no ha sido aprobada ni licenciada por el Banco Central de los EAU, la autoridad de valores y materias primas de los EAU, ni ninguna otra autoridad competente de los EAU. Esta publicación es estrictamente privada y confidencial y se emite a una cantidad limitada de inversores individuales e institucionales experimentados si así lo solicitan. No debe ser proporcionada a ninguna otra persona y ninguna otra persona debe confiar en ella.

España: Julius Baer Agencia de Valores, S.A.U., autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), distribuye esta publicación entre sus clientes. Los servicios y/o productos relevantes mencionados en esta publicación serán ofertados únicamente en España por una entidad de Julius Baer autorizada para ofrecer dichos servicios/productos en España. Esta publicación ha sido redactada por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, que es supervisada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros FINMA.

Hong Kong: esta publicación es distribuida en Hong Kong por y en nombre de Bank Julius Baer & Co. Ltd., sucursal de Hong Kong, y es atribuible a dicha entidad. La sucursal de Hong Kong cuenta con licencia bancaria completa de la Autoridad Monetaria de Hong Kong conforme a la Ordenanza de Bancos (Banking Ordinance) (Chapter 155 de las leyes de Hong Kong SAR). El Banco es también una entidad registrada conforme a la Ordenanza de Valores y Futuros (Securities and Futures Ordinance, SFO) (Chapter 571 de las leyes de Hong Kong SAR) para llevar a cabo operaciones reguladas de tipo 1 (negociación de valores), de tipo 4 (asesoramiento en relación con valores) y de tipo 9 (gestión de activos) con el número de Central Entity AUR302. Esta publicación sólo debe ser editada, circulada o distribuida para inversores profesionales (professional investors) en Hong Kong, según se define en la mencionada Ordenanza SFO. El contenido de esta publicación no ha sido revisado por ninguna superintendencia. En caso de alguna duda concerniente a la presente publicación, le rogamos consulte a su asesor de clientes en Hong Kong. Bank Julius Baer & Co. Ltd. es incorporada en Suiza con responsabilidad limitada.

Irlanda: Julius Baer International Limited, sucursal de Irlanda, está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority en el Reino Unido y regulada por el Banco Central de Irlanda para las normas de conducta empresarial.

Luxemburgo: esta publicación ha sido redactada por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, que es supervisada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros FINMA, y es distribuida por Julius Baer Investment Services S.à r.l., sociedad autorizada y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). 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, distribuye a sus clientes la presente publicación de Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, una institución con sede en Suiza supervisada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros FINMA.

Julius Baer Wealth Management (Monaco) S.A.M., una sociedad para la gestión de activos autorizada en Mónaco, distribuye a sus clientes esta publicación expedida por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, una institución con sede en Suiza supervisada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros FINMA.

Países Bajos: Julius Baer (Países Bajos) B.V., autorizada y regulada por la Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM) con autorización para recibir y transferir órdenes de clientes; y proporcionar asesoramiento sobre inversiones, distribuye esta publicación a sus clientes. Por otro lado, Bank Julius Bär Europe AG, autorizada y regulada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), tiene autorización para prestar servicios bancarios y algunos servicios de inversión en los Países Bajos a través del «pasaporte comunitario». Esta publicación ha sido elaborada por Bank Julius Bär & Co. Ltd., Zurich, supervisada por la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero de Suiza (FINMA), la cual no está autorizada para prestar servicios regulados en los Países Bajos. No son de aplicación los requisitos normativos relativos a la independencia de los informes de inversión y a la prohibición de la negociación previa al anuncio de análisis financiero.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE (3/3)

Reino Unido: esta publicación ha sido redactada por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich. Esta publicación es una «financial promotion» según lo previsto en la Section 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Financial Services and Markets Act, FSMA) de 2000. En caso de que esta publicación sea distribuida a personas en el Reino Unido, su distribución ha sido autorizada por Julius Baer International Limited, a su vez autorizada y regulada por la Autoridad Británica de Servicios Financieros (Financial Conduct Authority, FCA). La normativa formulada por la FCA de conformidad con la FSMA respecto a la protección de los clientes minoristas no es aplicable a los servicios prestados por el Grupo Julius Baer fuera del Reino Unido, y no se aplicará el Programa de Compensación de Servicios Financieros (Financial Services Compensation Scheme).

Singapur: esta publicación es distribuida por Bank Julius Baer & Co. Ltd., sucursal de Singapur, y solo está disponible para inversores acreditados (accredited investors). Dado que la sucursal de Singapur cuenta con una exención (unit exemption) en virtud de la Section 100(2) de la Ley sobre Asesores Financieros cap. 110 de Singapur (Financial Advisers Act FAA), está exenta de muchos de los requisitos de la Ley de Asesores Financieros, 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. Si lo desea, puede solicitar más información sobre estas exenciones. Este documento no ha sido registrado como prospecto en la Autoridad Monetaria de Singapur (MAS). Todo documento o material relativo a la oferta o venta, o la invitación para suscripción o venta de los valores o fondos de inversiones a los que se hace referencia en el presente, no podrá ser circulado ni distribuido, ni dichos valores o fondos de inversión pueden ser ofrecidos o vendidos, o ser objeto de una invitación para suscripción o venta, ya sea directa o indirectamente, a personas en Singapur con la excepción de (i) un inversor institucional conforme a la Section 274 o 304, según sea el caso, de la Ley de Valores y Futuros, cap. 289 de Singapur (la Securities and Futures Act, SFA), (ii) una persona relevante (lo que incluye un inversor acreditado) o cualquier persona con arreglo a la Section 275(1A) o 305(2), y según las condiciones especificadas en la Section 275 o 305 de la SFA según sea el caso o (iii) si no, con arreglo y según las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. Con respecto a los fondos de inversión no autorizados o reconocidos por la MAS, no está autorizada la oferta de las unidades de dichos fondos a inversores particulares y cualquier material escrito expedido para las personas mencionadas en relación con la oferta, no es un prospecto tal y como se define en la SFA. En consecuencia, no se aplicará la responsabilidad estatutaria con arreglo a la SFA en relación con el contenido de los prospectos. Por favor, póngase en contacto con un representante de Bank Julius Baer & Co. Ltd., sucursal de Singapur, si tiene alguna consulta sobre este documento. Bank Julius Baer & Co. Ltd. es incorporada en Suiza.

Suiza: en Suiza esta publicación es distribuida por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, autorizada y regulada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros 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, los mismos se colocan confiando en una exención de colocación privada (oferta privada) con arreglo a la Sección 2 de la Ley n.º18.627 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.º16.774 con fecha del 27 de septiembre de 1996, en su versión revisada.

Estados Unidos: NI ESTE INFORME NI NINGUNA COPIA DEL MISMO PODRÁN SER ENVIADOS O DISTRIBUIDOS EN LOS ESTADOS UNIDOS O A NINGÚN CIUDADANO DE EE. UU.

© Grupo Julius Baer, 2014