

MONTHLY HOUSE VIEW

MARKETS, INVESTMENT & STRUCTURING – MAYO DE 2020

MATERIAL DE PROMOCIÓN COMERCIAL



FOCUS

EL IMPACTO DEL CONFINAMIENTO
EN LAS REVISIONES DE BENEFICIOS

RENTA VARIABLE

UN MURO DE PUBLICACIONES
DE RESULTADOS POR DELANTE

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

EDITORIAL



VINCENT MANUEL

Chief Investment Officer,
Indosuez Wealth Management

EL MUNDO DESPUÉS DE LA COVID-19: ¿DE VUELTA AL ESTADO DE BIENESTAR?

Estimado/a lector/a:

Cada vez surgen más preguntas sobre el aumento significativo de las decisiones de política fiscal y monetaria diseñadas para limitar las consecuencias económicas de la COVID-19: ¿Son medidas de carácter temporal? ¿Cuál será su impacto sobre las balanzas fiscales y la deuda pública en la próxima década? ¿Es el fin de la globalización?

La magnitud de las medidas refleja el impacto significativo del confinamiento sobre nuestra economía. También resulta espectacular observar que después de cuatro décadas de relajación de las regulaciones y de las intervenciones económicas y sociales del Estado, solo se ha tardado un mes en poner en marcha importantes medidas de protección para los particulares y las empresas.

Más allá de la magnitud de la respuesta política, la similitud entre los conceptos y las palabras de hoy, y los discursos de la Gran Depresión, la Segunda Guerra Mundial y sus secuelas nos lleva a pensar que podemos estar experimentando un giro más estructural que temporal en las políticas económicas.

De hecho, si los Gobiernos necesitan rescatar a las compañías aéreas, energéticas o automovilísticas doce años después de haber rescatado a los bancos, es una señal de que los Estados no están muy convencidos de que los ciclos económicos tengan una función de reaseguro permanente. Además, si los Gobiernos van a inyectar dinero para los desempleados o las empresas con el fin de evitar el desempleo, volvemos de hecho al estado de bienestar. Aunque no saldrá a coste cero. A los ojos de la opinión pública, sería difícil justificar que las empresas recompan sus propias acciones y apalanquen su balance en la fase expansiva, y después pidan ayuda al Estado en las fases recesivas. Por lo tanto, debemos trabajar con el supuesto de que las rentabilidades pueden disminuir, ya sea por medio de una mayor austeridad en las recompras y los dividendos, o por un aumento de los impuestos.

Obviamente, aumentará la polarización entre empresas y sectores, y las empresas tecnológicas serán las ganadoras de esta crisis, tal como se refleja en sus recientes resultados. Por el contrario, podría cuestionarse si la adopción del teletrabajo plantea preguntas sobre el valor del espacio de oficina en el centro de la ciudad.

El problema que surge después es cómo financiarán los Estados su deuda. Hoy en día, es prácticamente imposible aumentar los impuestos, ni política ni económicamente. Sin embargo, desde el punto de vista aritmético, parece probable que haya un aumento de los impuestos en la próxima década. Dado que los países seguirán compitiendo para atraer a las empresas, también es probable que el impuesto de sociedades se mantenga en un nivel reducido. Así que, obviamente, existe el riesgo de que los hogares sean gravados con más impuestos y el IVA es, por lo general, la forma más fácil. No obstante, en un mundo de crecientes desigualdades sociales y problemas por el cambio climático, algunos Gobiernos podrían verse tentados a resolver esta ecuación con un impuesto sobre el carbono.

Más allá de la magnitud del estímulo fiscal, llama la atención la idea cada vez más extendida de que la soberanía de un país también radica en su capacidad de producir internamente los bienes esenciales para cubrir las necesidades básicas de su población, incluidos los alimentos, las vacunas y los medicamentos, y los dispositivos de atención sanitaria. Todo ello podría provocar ciertos cambios en las ventajas percibidas de la globalización dentro del debate político de las próximas elecciones.

La vida y las inversiones después del COVID-19 pueden ser muy diferentes, lo que no debe ser necesariamente una mala noticia, después de todo.



Beneficios empresariales
y el Gran Confinamiento.

FOCUS

EL IMPACTO DEL CONFINAMIENTO EN LAS REVISIONES DE BENEFICIOS

BAÑO DE REALIDAD EN LOS BENEFICIOS EMPRESARIALES

A medida que la COVID-19 se fue extendiendo por los países desarrollados, los mercados de valores vivieron su propia "locura de marzo", ya que ese mes se caracterizó por el desapalancamiento forzoso ampliado y retroalimentado por los elevados niveles de volatilidad y la falta de liquidez. Las firmes intervenciones de los bancos centrales y los Gobiernos, combinadas con una mejora del flujo de noticias sobre la COVID-19, lograron calmar un poco los mercados, lo que llevó a un repunte de los precios de las acciones desde sus mínimos del 23 de marzo.

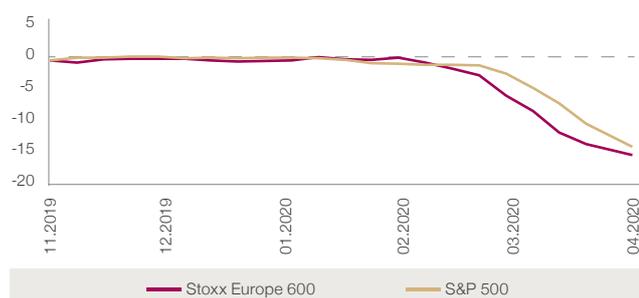
Aunque es probable que la volatilidad se mantenga en los próximos meses, es posible que hayamos superado su punto álgido y los inversores estén empezando a mirar la temporada de presentación de resultados del primer trimestre para evaluar el impacto que la Crisis del Gran Confinamiento tiene sobre las empresas, dado que la mayoría de las compañías estadounidenses y europeas publicarán sus resultados en las próximas semanas.

¿LOS ANALISTAS ESTÁN DESCONTADO LA COVID-19 EN SU TOTALIDAD?

Hasta ahora, el consenso sobre los beneficios del 1T para las empresas estadounidenses se ha revisado del 3,7% de principios del trimestre al -15%. Esto se debe a las importantes revisiones de los sectores cíclicos, como las empresas energéticas, que ahora esperan ver un descenso de ganancias de más del 50%, mientras que los sectores de materiales e industrial podrían publicar resultados al menos un 30% por debajo del 1T de 2019. Sin embargo, los sectores más defensivos y de calidad que venimos defendiendo desde hace un tiempo deberían mostrar una mayor resistencia en este trimestre, ya que los servicios públicos, la atención sanitaria, el consumo básico y la tecnología de la información no deberían experimentar, de media, una caída tan marcada de los beneficios en este trimestre. En el momento de escribir este artículo, solo el 14% de las empresas del S&P 500 habían publicado sus resultados, con un porcentaje de caída actual del -22%. El motivo se halla principalmente en las entidades financieras, entre las primeras en publicarse, con un descenso de alrededor del 50%.

Creemos que podríamos observar más revisiones a la baja en las próximas semanas y los próximos meses. En primer lugar, los analistas de la renta variable tienden a reaccionar con lentitud a la hora de revisar de sus estimaciones de beneficios. Como muestra el gráfico, no empezaron a revisar a la baja su previsión de beneficios anuales hasta la segunda mitad de marzo, cuando los mercados bursátiles ya se habían corregido entre un 20% y un 30%.

REVISIONES DE BENEFICIOS A 1 MES, BPA 2020 EE. UU. Y EUROPA, %



Fuentes: Facset, Indosuez Wealth Management.
Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

En segundo lugar, el primer trimestre de 2020 ha sido una mezcla de varios factores, ya que enero fue un mes de normal para la mayoría de las empresas (excepto en China), mientras que en marzo se vieron plenamente afectados por el confinamiento mundial. Es probable que en el segundo trimestre se produzca el grueso del impacto del virus COVID-19 en la economía, ya que los Gobiernos no empezarán a relajar las medidas de confinamiento hasta mayo y junio.

EQUILIBRISMO ENTRE EL CONFINAMIENTO Y LOS PAQUETES DE MEDIDAS MONETARIAS Y FISCALES

A escala mundial, el consenso sobre los beneficios de 2020 se sitúa en torno al -8% frente al +8,9% de inicios de año. ¿Es suficiente? Como normal general, los estrategas suelen esperar a que el crecimiento de los beneficios disminuya entre un 8% y un 10% por cada pérdida porcentual de crecimiento del PIB. Si el PIB mundial cae entre un 2% y un 3% en lugar de aumentar un 2%, los resultados podrían caer entre un 40% y un 50% a escala mundial. Es posible que haya margen para que los ingresos disminuyan aún más, aunque será importante seguir algunos factores para evaluar mejor el efecto total del confinamiento sobre los beneficios empresariales:

- **¿Cómo se está llevando a cabo el desconfinamiento y a qué ritmo?** Aunque el coste diario del confinamiento es extremadamente elevado para la mayoría de los países, siempre existe el riesgo de reabrir la economía demasiado pronto. La reaparición de casos de la COVID-19 en Singapur es una advertencia para otros países de la posibilidad de una segunda oleada.
- **El apoyo de los Gobiernos y los bancos centrales:** El impacto del crecimiento del PIB sobre los beneficios es, de hecho, la norma general y no tiene en cuenta la avalancha de liquidez sin precedentes proporcionada por los bancos centrales, unida a unas medidas fiscales nunca vistas. Todo ello debería servir, en cierta medida, de colchón a la economía y, con suerte, limitar los efectos negativos generales del confinamiento.
- **Coste de financiación:** Al margen, la caída de los rendimientos de los bonos y las compras de bonos corporativos por parte de los bancos centrales deberían ayudar a las compañías a financiarse a un menor coste y ayudar al mundo empresarial a recuperar parte de sus márgenes.

De hecho, si bien la recesión es casi un hecho para el año 2020, hay margen para un fuerte repunte de los beneficios una vez que la economía vuelva a estar totalmente en marcha. Esta recuperación debería ser favorable en 2021 y positiva a largo plazo para los beneficios, pero es muy probable que los mercados bursátiles mantengan su volatilidad en los próximos meses a medida que descubramos plenamente el impacto que la pandemia y el confinamiento asociado han tenido sobre la economía.

BENEFICIOS DE CONSENSO TOTAL AÑO 2020, %

REGIÓN	A MEDIADOS DE ABRIL	A 1 DE ENERO DE 2020
MUNDO	-7,8	8,9
EE. UU.	-9,0	9,0
EUROPA	-12,0	8,6
EM	-6,0	15,0

Nota: Los mercados emergentes (EM) son datos mensuales y, por lo tanto, pueden ajustarse a la baja cuando se publiquen al final del mes.

Fuentes: Institutional Broker's Estimate System, Indosuez Wealth Management.

CA Indosuez Wealth (Group) ("Grupo Indosuez"), constituido con arreglo al derecho francés, sociedad matriz del negocio de gestión patrimonial del grupo Crédit Agricole, y sus Entidades vinculadas o filiales, en particular CA Indosuez Wealth (France), CA Indosuez Wealth (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, sus respectivas filiales, sucursales y oficinas de representación, cualquiera que sea su ubicación, CA Indosuez Wealth (Miami), CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM y CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA operan bajo la marca única de Indosuez Wealth Management. Cada una de las filiales, sus propias filiales, sucursales y oficinas de representación, así como cada una de las demás Entidades de Indosuez Wealth Management, se denominan individualmente la "Entidad" y, conjuntamente, las "Entidades".

Este documento titulado "Monthly House View" (el "Folleto") se emite con fines meramente informativos.

Con carácter general, el Folleto no está destinado a ningún lector en concreto.

Este Folleto lo ha elaborado el departamento de mercados, inversión y estructuración de CA Indosuez (Switzerland) SA (el "Banco") y carece de la consideración de análisis financiero con arreglo a las directrices de la Asociación de la Banca Suiza, encaminadas a garantizar la independencia del análisis financiero. Por ende, dichas directrices no son aplicables al Folleto.

La información contenida en el Folleto está basada en fuentes consideradas fidedignas, pero no se ha sometido a una comprobación independiente. El Banco no suscribe ni garantiza expresa ni implícitamente que dicha información sea actual, exacta y exhaustiva. El Banco no suscribe ni garantiza expresa ni implícitamente ninguna proyección, estimación, objetivo ni opinión contenida en este documento, que no deben considerarse infalibles. Salvo que se indique otra cosa, la fecha correspondiente a la información contenida en este documento es la que consta en la primera página. Toda alusión a precios o rentabilidades está sujeta a variación en todo momento. Los precios y rentabilidades del pasado no garantizan precios y rentabilidades en el futuro. Los tipos de cambio de divisas podrán perjudicar al valor, el precio o el rédito de los instrumentos financieros a que alude este documento si la divisa de referencia de alguno de dichos instrumentos es distinta de la del inversor.

El Banco podrá haber emitido o emitir más adelante otros documentos que resulten incoherentes y lleguen a conclusiones distintas a las expuestas en este. El Banco no tiene obligación de garantizar que esos otros documentos se pongan en su conocimiento. El Banco podrá dejar de elaborar o actualizar este documento en todo momento.

El Folleto no constituye en modo alguno una oferta o invitación de ninguna clase con vistas a ninguna transacción ni mandato. De la misma manera, tampoco constituye en modo alguno estrategia, recomendación o asesoramiento de inversión o desinversión, personalizados o generales, asesoramiento legal o fiscal, asesoramiento de auditoría o asesoramiento otro de naturaleza profesional. La información publicada en el Folleto no está sujeta a revisión, aprobación ni autorización de ninguna autoridad del mercado o regulatoria en ninguna jurisdicción.

El Folleto contiene información general sobre los productos y los servicios que en él se describen, que pueden entrañar cierto riesgo en función del producto y el servicio de que se trate. Entre los riesgos cabe citar riesgos políticos, riesgos de crédito, riesgos cambiarios, riesgos económicos y riesgos de mercado. Para consultar una descripción exhaustiva de los productos y servicios referidos en el Folleto, remítase a los documentos y folletos correspondientes. Se recomienda que se ponga en contacto con sus asesores habituales para tomar sus decisiones con independencia, teniendo en cuenta su situación financiera particular y su experiencia y sus conocimientos financieros.

Las Entidades o sus accionistas y, en general, las empresas del grupo Crédit Agricole SA (el "Grupo") y, respectivamente, sus representantes sociales, altos directivos o empleados podrán, a título personal o en nombre y representación de terceros, realizar transacciones con los instrumentos financieros descritos en el Folleto, poseer otros instrumentos financieros con respecto al emisor o el garante de dichos instrumentos financieros, así como prestar o recibir o tratar de prestar o recibir servicios de valores, servicios financieros o cualquier otro tipo de servicios a estas Entidades o de ellas. Cuando una Entidad y/o una entidad del grupo Crédit Agricole actúe como asesor de inversiones y/o gestor, administrador, distribuidor o agente de colocación de determinados productos o servicios referidos en el Folleto, o preste otros servicios en los que una Entidad o el grupo Crédit Agricole tenga o posiblemente pueda tener un interés directo o indirecto, su Entidad dará prioridad a los intereses del inversor.

Los productos y los servicios que se mencionan en el Folleto podrán ofrecerlos las Entidades conforme a sus condiciones contractuales y precios, de acuerdo con las leyes y los reglamentos aplicables y con supeditación a las licencias que hayan obtenido. Sin embargo, puede que no todas las Entidades los ofrezcan. Podrán modificarse o retirarse en cualquier momento sin aviso.

El Folleto no está destinado ni dirigido a las personas de ningún país en concreto. Los idiomas en los que está redactado forman parte de los idiomas de trabajo de Indosuez Wealth Management. El Folleto no está destinado a personas que sean ciudadanos, domiciliados o residentes en un país o jurisdicción donde su distribución, publicación, acceso o uso infrinjan las leyes o normativas aplicables. Los productos y servicios pueden estar sujetos a restricciones con respecto a ciertas personas o en ciertos países. En particular, los productos o servicios descritos en el Folleto no están destinados a residentes en los Estados Unidos de América y Canadá.

El Folleto lo publica CA Indosuez (Switzerland) SA en nombre de las Entidades del grupo Indosuez Wealth Management, cuyos empleados, expertos en sus respectivos ámbitos, contribuyen a la redacción de los artículos contenidos en el Folleto. Cada una de las Entidades facilita el Folleto a sus propios clientes de acuerdo con las normativas aplicables. Llamamos su atención sobre los siguientes puntos específicos:

- en Francia: el presente Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (France), sociedad anónima con un capital de 82 949 490 EUR, entidad de crédito y firma de corretaje de seguros inscrita en el Registro de intermediarios de seguro con el número 07 004 759 y en el Registro Mercantil de París con el número 572 171 635, con sede social sita en 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 París, y sujeta a la supervisión de la Autoridad de control prudencial y de resolución y de la Autoridad de los mercados financieros de Francia. La información que figura en el presente Folleto no constituye ni (i) un análisis de inversión en el sentido del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017-565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, y del artículo 3, apartado 1, puntos 34 y 35 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado, ni (ii) una recomendación personalizada según lo recogido en el artículo D. 321-1 del Código monetario y financiero francés. Se recomienda al lector utilizar únicamente la información contenida en el presente Folleto tras haber consultado con sus interlocutores habituales en CA Indosuez Wealth (France) y haber obtenido, en su caso, la opinión de sus propios asesores contables, jurídicos y fiscales;
- en Luxemburgo: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Europe), entidad de crédito, 39 allée Scheffer L-2520 Luxemburgo, BP1104, L-1011 Luxemburgo, inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B9198;

- en Bélgica: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Europe), Belgium Branch, Chaussée de la Hulpe 120 Terhulpsessesteeweg, Bruselas B-1000, Bélgica, inscrita en el Registro Mercantil con el número BE0534752288;
- en España: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Europe), Spain Branch, Paseo de la Castellana 1, 28046 Madrid, España, inscrita en el Registro Mercantil con el CIF W-0182904-C;
- en Italia: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Italy) S.p.A., con domicilio sito en Piazza Cavour 2, Milán, Italia, inscrita en el registro de bancos gestionado por el Banco de Italia con el número 5412, código fiscal, Cámara de Comercio de Milán, Registro Mercantil de Milán, identificación IVA número 09535880158, Repertorio Económico Administrativo número MI-1301064;
- dentro de la Unión Europea: el Folleto podrá ser distribuido por las Entidades de Indosuez Wealth Management autorizadas para ello en virtud de la prestación gratuita de servicios;
- en Mónaco: el Folleto es distribuido por CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1^{er}, 98000 Mónaco, inscrita en el Registro Mercantil de Mónaco con el número 56S00341;
- en Suiza: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Ginebra y por CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano. El Folleto es un documento de promoción comercial y no es fruto de un análisis financiero en el sentido de las directrices de la Asociación de la Banca Suiza (ABS) acerca de la independencia del análisis financiero con arreglo a la legislación suiza. Por consiguiente, dichas directrices no son aplicables al Folleto;
- en Hong Kong RAE: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, 29th floor Pacific Place, 88 Queensway. Ninguna información contenida en el Folleto constituye una recomendación de inversión. El Folleto no ha sido remitido a la Comisión de Valores y Futuros (SFC) ni a ninguna otra autoridad reguladora de Hong Kong. El Folleto y los productos que puedan referirse en él no han sido autorizados por la SFC en el sentido de los artículos 103, 104, 104A o 105 de la Ordenanza de Valores y Futuros (cap. 571) (SFO). El Folleto solo puede distribuirse a inversores profesionales (según la definición de la SFO y las Reglas de Valores y Futuros sobre inversores profesionales (cap. 571D));
- en Singapur: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23 -03 Capital Tower, Singapur 068912. En Singapur, el Folleto está únicamente destinado a personas consideradas de alto patrimonio según la Directriz n.º FAA-G07 de la Autoridad Monetaria de Singapur, o inversores acreditados, inversores institucionales o inversores expertos, según las definiciones del capítulo 289 de la Ley de Valores y Futuros de Singapur. Para toda consulta acerca del Folleto, los destinatarios de Singapur pueden acudir a CA Indosuez (Switzerland) SA, Sucursal en Singapur;
- en Líbano: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Switzerland (Lebanon) SAL, Borj Al Nahar bldg., 2nd floor, Martyrs' Square, 1107-2070 Beirut, Líbano. El Folleto no constituye una oferta ni representa material de comercialización de acuerdo con la definición de las normativas libanesas aplicables;
- en Dubái: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Dubai Representative Office, The Maze Tower, Level 13, Sheikh Zayed Road, P.O. Box 9423 Emiratos Árabes Unidos. CA Indosuez (Switzerland) SA conduce sus actividades en los Emiratos Árabes Unidos (EAU) a través de su oficina de representación, supeditada a la autoridad supervisora del Banco Central de los EAU de acuerdo con las reglas y normativas aplicables en EAU; la oficina de representación de CA Indosuez (Switzerland) SA no puede ejercer ninguna actividad bancaria. La oficina de representación solo podrá comercializar y promocionar actividades y productos de CA Indosuez (Switzerland) SA. El Folleto no constituye una oferta a ninguna persona en particular ni al público en general, ni una invitación para presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisado ni autorizado por el Banco Central de los EAU ni ninguna otra autoridad regulatoria de los EAU;
- en Abu Dabi: el Folleto es distribuido por CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed, The 1st Street, Al Muhairy Tower, Office Tower, 4th Floor, P.O. Box 44836 Abu Dabi, Emiratos Árabes Unidos. CA Indosuez (Switzerland) SA conduce sus actividades en los Emiratos Árabes Unidos (EAU) a través de su oficina de representación, supeditada a la autoridad supervisora del Banco Central de los EAU de acuerdo con las reglas y normativas aplicables en EAU; la oficina de representación de CA Indosuez (Switzerland) SA no puede ejercer ninguna actividad bancaria. La oficina de representación solo podrá comercializar y promocionar actividades y productos de CA Indosuez (Switzerland) SA. El Folleto no constituye una oferta a ninguna persona en particular ni al público en general, ni una invitación para presentar una oferta. Se distribuye de forma particular y no ha sido revisado ni autorizado por el Banco Central de los EAU ni ninguna otra autoridad regulatoria de los EAU;
- en Miami: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Miami), 600 Brickell Avenue, 37th Floor, Miami, FL 33131, Estados Unidos. El Folleto se facilitará de manera confidencial a un número limitado de personas con fines informativos únicamente. No constituye una oferta de valores en los Estados Unidos de América (ni en ninguna jurisdicción donde tal oferta sea ilegal). La oferta de ciertos valores a que pueda referirse el Folleto puede no haber estado sujeta a registro con arreglo a la Ley de Valores de 1933. Puede que algunos valores carezcan de libre transmisibilidad en los Estados Unidos de América;
- en Brasil: el Folleto es distribuido por CA Indosuez Wealth (Brazil) SA DTVM, Av. Brigadeiro Faria Lima, 4.440, 3rd floor, Itaim Bibi, São Paulo, SP-04538-132, registrada en el CNPJ/MF con el número 01.638.542/0001-57;
- en Uruguay: el Folleto lo distribuye CA Indosuez Wealth (Uruguay) Servicios & Representaciones SA, Av. Luis A. de Herrera 1248 - World Trade Center Torre III - Piso 15 - Of. 1576, 11300 Montevideo, Uruguay. El Folleto no constituye una oferta dirigida a una persona en concreto ni al público general, ni una invitación a presentar una oferta. El Folleto se distribuye con carácter privado. El Folleto y los productos que en él puedan referirse no han sido revisados, aprobados ni registrados por el Banco Central del Uruguay ni por ninguna otra autoridad regulatoria de Uruguay.

Le advertimos de que el acceso a determinados productos y servicios expuestos en el Folleto podría estar restringido o prohibido conforme a la ley de su país de origen, su país de residencia o cualquier otro país con el que usted pudiera hallarse vinculado.

Póngase en contacto con su agente bancario y/o sus asesores habituales para obtener más información.

El Folleto no puede fotocopiarse, reproducirse ni distribuirse ni total ni parcialmente en modo alguno sin el previo consentimiento de su Banco.

© 2020, CA Indosuez (Switzerland) SA/Todos los derechos reservados.

Créditos fotográficos: iStock, pixabay.com

Editado a 24.04.2020.