



Julius Bär

Research focus | Viernes, 31 de mayo de 2024; 13:30 CEST

1/15

MARKET OUTLOOK DE MEDIADOS DE 2024

Los valores cíclicos se vuelven atractivos

- **Políticas macroeconómicas:** los indicadores económicos fundamentales estadounidenses mantienen vivas las esperanzas de una bajada de tasas en septiembre. En la zona euro, las menores presiones inflacionistas auguran una reducción anticipada de las tasas en el verano septentrional. El comercio mundial está respaldado por la respuesta industrial de China a la crisis inmobiliaria nacional y por el inicio de un ciclo mundial de reposición de inventarios.
- **Macroeconomía:** los motores del crecimiento mundial siguen divergiendo. El crecimiento excepcional de Estados Unidos (EE. UU.) persiste gracias a la solidez del consumo y la inversión, aunque a un ritmo más lento. Fuera de EE. UU., una recuperación del comercio mundial está beneficiando especialmente a las economías europeas y asiáticas.
- **Postura de inversión:** la fase de corrección del segundo trimestre abre oportunidades para la segunda mitad del año (al menos hasta el 5 de noviembre de 2024, día de las elecciones estadounidenses).
- **Proyecciones por clase de activo:**
 - **Efectivo:** se mantiene como una opción atractiva para tener liquidez disponible, pero podría reubicarse gradualmente en otros activos durante el verano septentrional.
 - **Renta fija:** mantenemos el riesgo crediticio en la deuda de los mercados emergentes (ME) en divisas fuertes (p. ej. bonos asiáticos con grado de inversión, bonos latinoamericanos y bonos del Medio Oriente). Prepárese para añadir duración en los mercados maduros en caso de debilidad cuando lleguen los recortes de tasas.
 - **Renta variable:** aumentamos el sesgo cíclico (subimos la calificación del sector industrial y bajamos la del consumo defensivo); compramos empresas de mediana capitalización y Japón; bajamos la calificación de ME excluyendo China a Neutral; China es una oportunidad táctica en los ME para enfocarse en valores de alta calidad y altos dividendos.
 - **Divisas:** el USD debería mantenerse en su rango.¹ Refugios seguros: el JPY enfrenta una presión a la baja duradera, puesto que las intervenciones del Ministerio de Finanzas podrían ser insostenibles; el CHF está estable.
 - **Análisis técnico:** la caída de la confianza inversionista amplía el mercado bursátil alcista y los ME se unen; los máximos de los rendimientos estadounidenses abren el camino a un mayor ajuste de los diferenciales; el USD sigue estable, pero débil frente a las divisas de los ME; el petróleo

se vuelve bajista; preferimos las acciones estadounidenses, seguidas de los metales preciosos.

- **Materias primas:** no hay factores comunes en juego. El oro se beneficia gracias a su función de cobertura frente a los riesgos políticos. El petróleo se enfría a medida que la resiliencia de la oferta del mercado es reconocida.
- **Next Generation:** somos optimistas en los temas «Automatización y robótica» y «Ciudades del futuro».
- **Interrogantes:** la política estadounidense y el sector inmobiliario comercial; los errores de la política monetaria y fiscal; el regreso de los problemas sistémicos; una contracción del crédito; el colapso del crecimiento en China; la geopolítica; los apagones de las infraestructuras; las tensiones comerciales; el apalancamiento.

Macroeconomía: comercio mundial y China al rescate

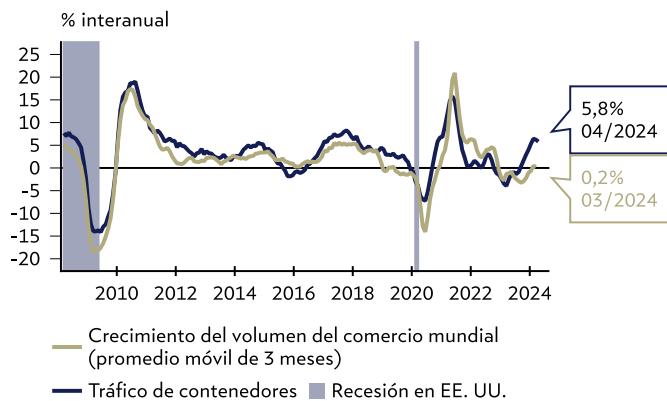
Durante la mayor parte de 2024, las divergencias económicas globales se han acentuado, especialmente a nivel regional. La economía de EE. UU. ha seguido su curso como un «conejito Duracell», impulsado por un fuerte gasto de los consumidores, estímulos fiscales y un mercado laboral pujante. Por su parte, Europa y Asia han estado de capa caída, especialmente China, cuya crisis inmobiliaria ha tenido un fuerte impacto sobre la economía nacional. Esto ha pesado también en los principales socios europeos y asiáticos del país.

Con los inventarios globales en mínimos históricos, el ciclo de reposición de inventarios debería fortalecer la recuperación industrial.

Hay indicios positivos en el horizonte para el resto de 2024 y hasta 2025. En primer lugar, las autoridades chinas han comenzado a reconocer la necesidad de apoyar específicamente su mercado inmobiliario. Al mismo tiempo, las políticas implementadas previamente en el sector industrial chino deberían empezar a dar frutos, reactivando el comercio mundial y estimulando la demanda de proveedores industriales en Europa y Asia. Además, como los inventarios globales han alcanzado últimamente mínimos históricos, el ciclo de reposición de inventarios debería fortalecer la recuperación industrial. Hay que recuperar mucho terreno para reponer inventarios antes de las fiestas de fin de año, lo que significa una sólida reactivación de la producción industrial en septiembre u octubre.

¹ Esta oración fue actualizada el 14.06.2024 a las 17:40 CET.

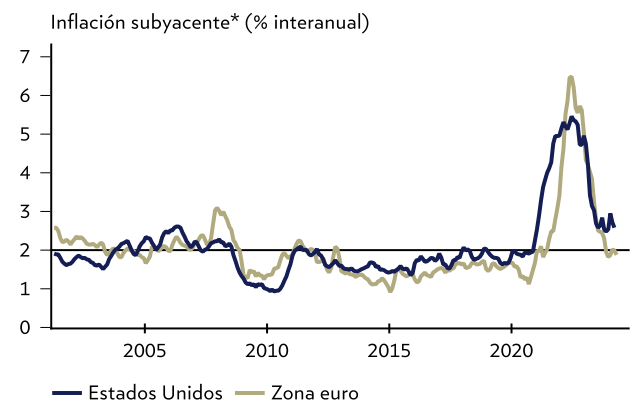
Gráfico 1. La recuperación del comercio mundial beneficia a las economías europeas y asiáticas orientadas a la exportación



Fuente: Macrobond, Julius Baer

También se observan divergencias en la dinámica de la inflación. Las diferencias en la actividad económica a nivel regional han dejado huellas claramente distintas en las estadísticas de inflación. En EE. UU., el proceso de desinflación ha sido más accidentado de lo previsto, lo que se debe principalmente a efectos retardados más que a nuevas fuerzas inflacionistas derivadas del aumento de costos. En Europa, la desaceleración económica, especialmente en países exportadores como Alemania, ha resultado en una disminución más lineal de la inflación, con índices cercanos o incluso por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE). En China, la desaceleración económica ha provocado presiones deflacionistas. En cuanto a la política monetaria, estas divergencias presentan desafíos diversos para los bancos centrales. En EE. UU., los primeros recortes de tasas podrían producirse recién en el otoño septentrional. En la zona euro, los recortes de tasas deberían producirse durante el verano septentrional. China, por su parte, ya ha empezado a relajar su política monetaria, pero es probable que en el futuro tenga que recurrir a otras herramientas, además del recorte de tasas, para frenar el declive del sector inmobiliario. En resumen, la inflación debería comportarse bien en términos generales y los bancos centrales deberían empezar por fin a recortar las tasas, aunque con fechas de inicio diferentes.

Gráfico 2. La inflación subyacente de la zona euro ofrece un mensaje más claro



Fuente: Macrobond, Julius Baer

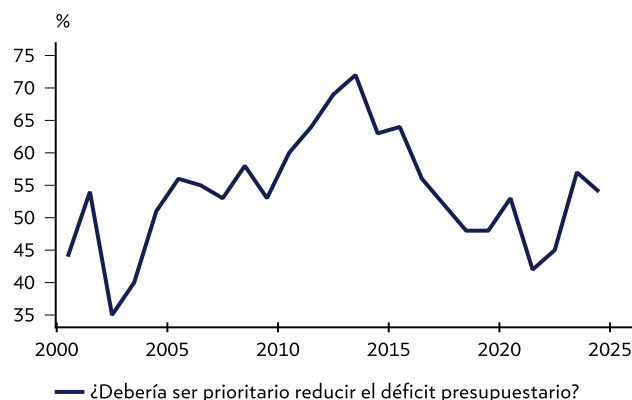
Nota: la inflación subyacente se calcula utilizando modelos de factores dinámicos para extraer fluctuaciones comunes en series económicas y financieras relacionadas con la inflación.

Elecciones en EE. UU.: ¿una victoria total o parcial?

Quienes afirman que es demasiado pronto para pronosticar el resultado de las elecciones presidenciales estadounidenses de

noviembre están diciendo algo obvio. Sin embargo, y por varias razones, es muy probable que este acontecimiento político sea el factor más importante para los mercados financieros en el segundo semestre de 2024. Desde una perspectiva geopolítica, el impacto difiere mucho de un candidato a otro. No obstante, para los mercados financieros, el conjunto de políticas económicas previsto de los candidatos es aún más relevante. Aquí, un escenario domina por sobre todos los demás: una victoria total (es decir, la presidencia y el control del Congreso) a favor de los republicanos probablemente desencadenaría más gasto público. Por el contrario, todos los demás resultados (p. ej. un bloqueo o una victoria total demócrata) significarían muy probablemente «más de lo mismo». En términos económicos, el gasto público marca la diferencia, ya que incluso los votantes han empezado a ver la deuda pública como un problema en comparación con la segunda mitad de la década pasada (véase el gráfico 3). Los inversionistas mundiales han reconocido anteriormente este problema y ahora están más sensibilizados. Dados los altos niveles de endeudamiento alcanzados en la última década, cualquier nueva (sobre) oferta de títulos de deuda pública estadounidense implicaría que los rendimientos de los bonos tendrían que seguir subiendo y podría suponer un posible lastre para el USD como divisa refugio.

Gráfico 3. El déficit público estadounidense vuelve a estar en la mira de los votantes



Fuente: Macrobond, Julius Baer

Nota: basado en los resultados de una encuesta de adultos estadounidenses realizada por el Pew Research Center en enero de 2024.

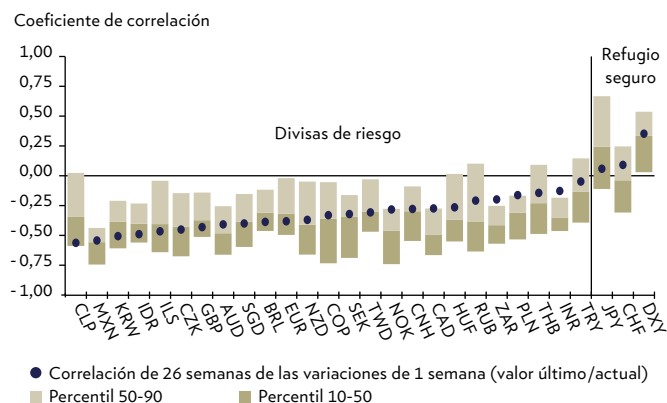
El principal problema con el factor de mercado más importante, es decir, las elecciones presidenciales estadounidenses, es que solo tendremos certeza sobre el resultado el 5 de noviembre. Incluso podría llevar más tiempo determinar el ganador, tal como ocurrió en las elecciones de 2000 entre Al Gore y George W. Bush. Así pues, es probable que los próximos meses sigan viendo un flujo cambiante de noticias políticas que probablemente se traduzca en fluctuaciones en los mercados financieros. Sin embargo, no podemos hacer nada contra esta incertidumbre hasta que se conozcan los resultados de las elecciones. Hasta entonces, lo positivo es que la Fed es una fuerza estabilizadora y que es poco probable que haga algo que desestabilice los mercados, por lo que el entorno no debería ser tan malo para los activos de riesgo en general. Para aquellos interesados, al final de este informe hemos incluido una tabla que destaca los posibles resultados electorales y su potencial impacto en la economía y los mercados financieros.

Divisas: el USD muestra superioridad cíclica, por ahora

En décadas pasadas, cuando los inversionistas mundiales pensaban en divisas refugio, normalmente pensaban en el USD, el CHF y el JPY. Una divisa refugio es aquella que se aprecia en tiempos de crisis o incertidumbre. Últimamente, el JPY ya no encaja más en esta categoría debido a que el Banco de Japón prevé abandonar su política de impresión de dinero de las últimas décadas.

Esto significa que es poco probable que el JPY siga moviéndose en función del apetito mundial por el riesgo y que dependerá más bien de cómo se perciba la política monetaria del Banco de Japón. Esto se ilustra en el gráfico 4, donde el punto que representa la última correlación con el riesgo es cercano a cero para Japón, es decir, está casi desvinculado del apetito por el riesgo. Dado que no prevemos que disminuya la incertidumbre en torno a la política monetaria de Japón, el USD y el CHF se mantienen como las principales divisas refugio. Por ahora, el USD goza de la ventaja cíclica de una economía nacional fuerte, lo que mantiene a la divisa en su rango en un contexto de gran apetito por el riesgo y expectativas de disminución de tasas.² Sin embargo, el ruido de las elecciones podría empezar a afectar al USD, tal y como se mencionó en la sección anterior. En cuanto al CHF, prevemos una estabilidad relativa. Tras la fuerte apreciación del CHF a fines del año pasado y el retroceso parcial posterior, creemos que la política más equilibrada del banco central suizo podría permitir esa estabilidad, que se mantendría a menos que algún *shock* inesperado active la característica de refugio seguro del CHF. Fuera del espacio de refugio seguro, las divisas cíclicas, como el AUD y la SEK, podrían tornarse atractivas en el segundo semestre. El momento para comprarlas podría ser cuando la fortaleza del USD disminuya hacia el otoño septentrional y el ciclo económico mundial gane fuerza.

Gráfico 4. El USD y el CHF, pero no el JPY, están a la cabeza para beneficiarse como divisas refugio



Fuente: Macrobond, Julius Baer

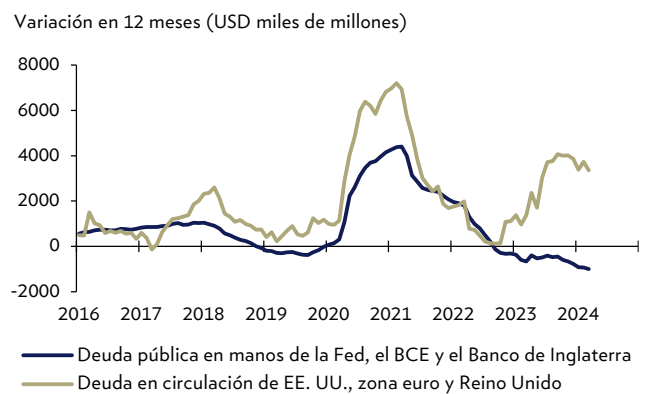
Renta fija: de la escasez al exceso de oferta

La actitud de los inversionistas frente a las inversiones en deuda pública hoy y hace cinco años difícilmente podría ser más distinta. Por aquel entonces, la búsqueda de rendimiento era feroz y los bonos seguros con un rendimiento decente eran cada vez más escasos. Sin embargo, hoy en día, los inversionistas se preocupan por la (sobre)oferta de bonos, ya que el gasto público ha aumentado drásticamente en respuesta a una pandemia, guerras y otras crisis. Puede que el Gobierno estadounidense sea el epicentro de esta fiebre de gasto, pero también hay muchos otros candidatos, sobre todo en Occidente. Teniendo en cuenta que los bancos centrales ya no son el comprador de último recurso para estas situaciones (véase el gráfico 5), el nuevo nivel «normal» de las tasas de interés será probablemente más alto en esta década que en la anterior.

Es probable que los inversionistas en bonos tengan que ser más ágiles en comparación con los modelos de comprar y mantener de décadas pasadas.

En consecuencia, hemos revisado nuestra perspectiva sobre el mercado de bonos, anticipando que los precios tardarán más en ajustarse a la nueva normalidad pospandémica. En términos de previsiones, esto significa que el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años podría rondar el 4,5%, aunque con grandes oscilaciones. Además, los inversionistas en renta fija probablemente tendrán que ser más ágiles que en las décadas pasadas, en lugar de seguir las pautas tradicionales de comprar y mantener. Por ejemplo, podrían aprovechar las oportunidades comprando bonos de larga duración cuando el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años se acerque o supere al máximo del año pasado, alrededor del 5%, y vendiéndolos por debajo del 4%. Teniendo en cuenta las finanzas públicas, los inversionistas deberían enfocarse en el sector empresarial de calidad, que es mucho menos propenso a los problemas de solvencia. Mientras tanto, como todavía estamos a cierta distancia de los niveles señalados anteriormente, abogamos por cierta exposición selectiva, en particular dentro de los bonos de los ME en divisas fuertes. En este caso, la atención se centra en los bonos asiáticos con grado de inversión dadas sus valoraciones, en los bonos latinoamericanos debido a las perspectivas de crecimiento y en los bonos del Medio Oriente debido a la estabilidad de los precios del petróleo.

Gráfico 5. Los bonos refugio ya no son activos escasos



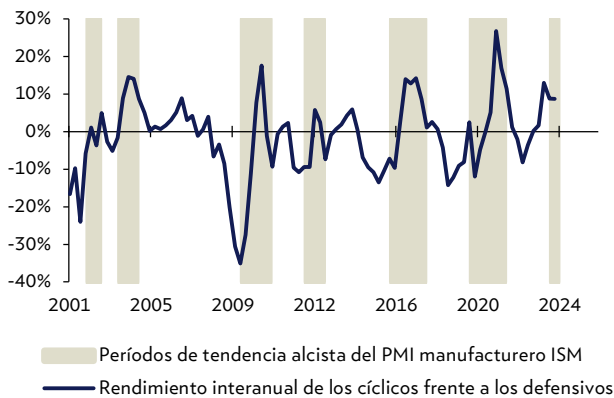
Fuente: Fed, BCE, Banco de Inglaterra, Refinitiv, Julius Baer

Renta variable de MD: posicionarse para la rotación cíclica

En comparación con la renta fija, la renta variable de los mercados desarrollados (MD) ha tenido un buen comienzo de año. Aun con el aumento de los rendimientos de los bonos y las expectativas de menos recortes de tasas por parte de los principales bancos centrales del mundo, los mercados de renta variable siguieron avanzando, impulsados por la mejora de las perspectivas de crecimiento económico y una temporada de beneficios tranquilizadora. También contribuyeron los efectos estacionales favorables. Al igual que en 2023, los valores de crecimiento de calidad de gran capitalización lideraron el pelotón, mientras que los de pequeña capitalización quedaron rezagados. De cara al futuro, seguimos siendo optimistas con respecto a los valores de crecimiento de gran capitalización, con preferencia por EE. UU., que debería seguir liderando el mercado alcista a largo plazo. Dicho esto, como las perspectivas de la economía mundial siguen mejorando, recomendamos invertir capital fresco en valores que deberían beneficiarse del repunte cíclico que esperamos a partir del segundo semestre de 2024.

2. Esta oración fue actualizada el 14.06.2024 a las 13:35 CET.

Gráfico 6. Los valores cíclicos rinden mejor cuando suben los PMI del sector manufacturero



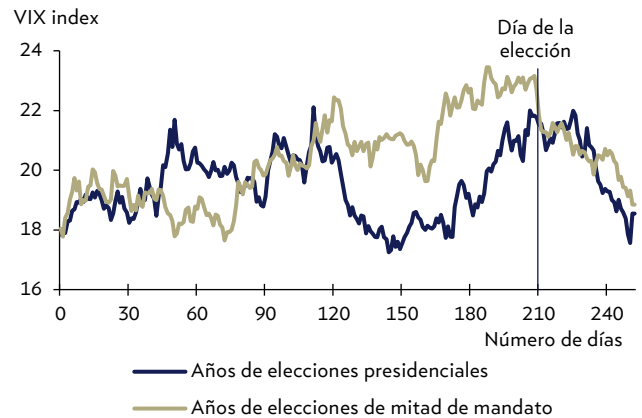
Fuente: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer
 Nota: PMI = índice de gerentes de compras. El rendimiento pasado y las previsiones de rendimiento no son indicadores fiables de resultados futuros. La rentabilidad puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas.

Dentro del espacio cíclico, preferimos el sector industrial, que sufrió la recesión del sector manufacturero y ha tenido uno de los ciclos de reducción de existencias más largos de la historia reciente. Hay numerosas empresas que se benefician de los temas de crecimiento a largo plazo, como la electrificación y la automatización. Sin embargo, el precio de sus acciones ha disminuido debido a la exposición cíclica de sus modelos de negocio, lo que presenta una oportunidad de compra atractiva para los inversionistas. La renta variable japonesa se alinea con este tema, dado el amplio sesgo del mercado de renta variable local hacia los títulos cíclicos y el hecho de que esas empresas se estén beneficiando de una oleada de reformas corporativas, lo que podría conducir a mayores rentabilidades y valuaciones en los próximos años.

Más allá de las empresas de gran capitalización, identificamos oportunidades interesantes en el espacio de mediana capitalización, especialmente debido a su mayor exposición a sectores cíclicos como el industrial y el financiero. Así pues, los valores de mediana capitalización podrían beneficiarse desproporcionadamente del repunte previsto de la economía mundial. Dicho esto, enfocarse en los valores de calidad dentro del segmento de mediana capitalización parece crucial en estos momentos, ya que es probable que las tasas de interés se mantengan más altas durante más tiempo. Este contexto sigue siendo bastante difícil para los valores de baja calidad, que fueron los que más prosperaron en el entorno de bajas tasas de interés que siguió a la crisis financiera mundial de 2008. Por lo mismo, recomendamos un enfoque selectivo en el segmento de mediana capitalización, enfocándose en los valores de calidad.

Como las elecciones estadounidenses se acercan rápidamente, es probable que su importancia como motor de los mercados de renta variable aumente en los próximos meses. Durante un año electoral, la volatilidad de la renta variable tiende a aumentar a mediados de año, hacia el fin del ciclo de primarias electorales, y empieza a bajar después de las elecciones. Las oportunidades para los inversionistas dependerán del resultado que los mercados de renta variable empiecen a descontar en los próximos meses.

Gráfico 7. La volatilidad de la renta variable tiende a aumentar antes del día de las elecciones



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer
 Nota: el gráfico se basa en datos que van desde 1945 hasta la actualidad. Un año consta de 250 días de negociación. La línea vertical representa el día de las elecciones estadounidenses. El índice VIX mide la volatilidad del mercado bursátil estadounidense.

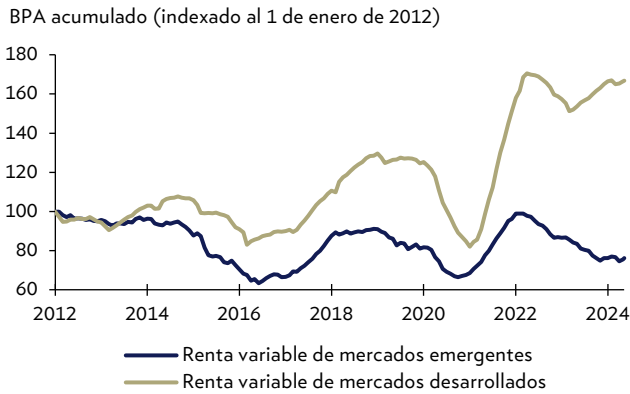
En resumen, recomendamos seguir con los ganadores, es decir, valores de crecimiento de calidad, principalmente en los sectores de la tecnología de la información y las comunicaciones, pero estar atentos a las oportunidades en el espacio cíclico, donde los valores podrían beneficiarse desproporcionadamente de la esperada recuperación cíclica de la economía mundial.

Renta variable de ME: la política de la Fed y los beneficios son la clave

Los recientes cambios en los mercados nos han llevado a revisar nuestras perspectivas alcistas para los ME, excluyendo a China. En lo que va de año, las acciones de los ME siguen rezagadas con respecto a las de los MD, pero han obtenido mejores resultados desde fines de abril. La rentabilidad se ha visto impulsada principalmente por China, que ha generado ganancias de dos dígitos, mientras que otros mercados solo han registrado una rentabilidad moderada. Sin embargo, creemos que excluir activamente a China no resultará en una rentabilidad superior a la del universo general de los ME en el futuro por varias razones. En primer lugar, prevemos una mayor rentabilidad para las acciones chinas basada en una recuperación fundamental gradual. En segundo lugar, observamos una mayor dependencia de los bancos centrales de los ME en las políticas de la Fed. A pesar de la posibilidad de recortes de tasas, muchos de ellos siguen siendo cautos y vacilan a la hora de relajar la política monetaria debido a la fortaleza del USD y a la preocupación por una posible depreciación de su divisa. En tercer lugar, las estimaciones de los beneficios aún no han alcanzado un punto de inflexión claro y el crecimiento de los beneficios por acción (BPA) puede seguir a la zaga de los MD a corto plazo. Los posteriores recortes de tasas y la continua fortaleza del USD minan el potencial de mejora de los márgenes de beneficio y el crecimiento de los beneficios de las empresas de los ME. En este contexto, sugerimos una asignación neutral para esta clase de activo y prevemos que la renta variable de los ME se comporte en línea con la de los MD. Dentro de los ME, reiteramos nuestra sobreponderación de India, Corea del Sur³ y Taiwán,⁴ todos ellos beneficiados por el fuerte impulso de los BPA, así como de Brasil,⁵ un mercado procíclico que cotiza con un gran descuento de valuación.

³ Las inversiones en el mercado local están sujetas a restricciones legales para los residentes locales. Esa misma regulación también podría aplicarse a residentes extranjeros.
⁴ La prestación de servicios de Julius Baer en el mercado local es restringida.
⁵ Las inversiones en el mercado local están sujetas a restricciones legales para los residentes locales.

Gráfico 8. El crecimiento de los beneficios de los ME sigue siendo muy inferior al de los MD



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Además, hemos elevado la calificación de China a sobreponderación táctica. Los mercados chinos han repuntado con fuerza desde fines de enero y principios de febrero. Fundamentalmente, la reunión de abril del Politburó marcó un importante cambio en la postura del Gobierno hacia el sector inmobiliario: por primera vez en casi una década se solicitó una reducción de existencias en el mercado inmobiliario. Este proceso es complejo, ya que requiere una coordinación considerable, pero es un paso fundamental para abordar los problemas estructurales de la economía china. Es probable que los titulares en materia de políticas de aquí al tercer plenario de julio aumenten las expectativas del mercado de un resultado más favorable para el mercado inmobiliario, lo que se suma al impulso positivo de las acciones chinas. Dicho esto, en nuestra opinión, el repunte tiene un carácter más táctico, dado el gran número de posiciones cortas acumuladas que pueden desencadenar fuertes coberturas de posiciones cortas. Por lo tanto, estamos a la espera de ver señales más concretas de un cambio de tendencia en los beneficios empresariales. Los inversionistas deseosos de aprovechar el impulso podrían considerar valores con alta volatilidad, principalmente en el sector de internet, mientras que una asignación a más largo plazo favorece a los títulos con dividendos y de calidad.

Análisis técnico: escalar el «muro de la preocupación»

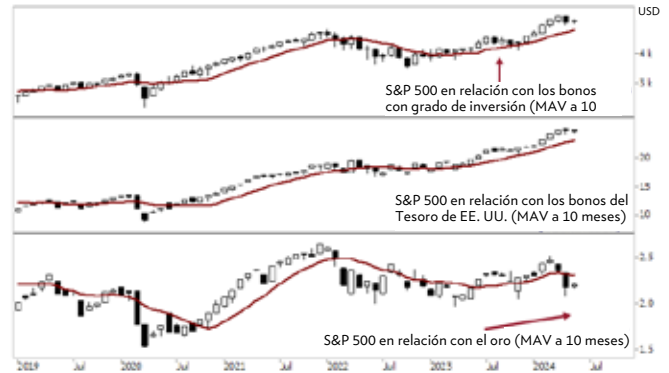
Desde el punto de vista técnico, la tendencia alcista de los mercados de renta variable sigue su curso tras la corrección temporal. Como la amplitud del mercado ha empezado a expandirse y la confianza inversionista ha caído en picada, el escenario está preparado para que la renta variable siga escalando el «muro de la preocupación» y alcance nuevos máximos en los próximos meses. En términos de fortaleza relativa, la renta variable estadounidense, especialmente en los sectores de la tecnología de la información y comunicaciones, sigue siendo favorita.

En el ámbito de la renta fija, el camino de menor resistencia para las tasas de interés mundiales es a la baja y no al alza. Desde un punto de vista técnico, esto significa que el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años probablemente bajará al menos al 4,3%, o incluso al 4,0%. Esto podría abrir el camino a una mayor reducción de los diferenciales crediticios. Por lo tanto, vemos más apoyo para el espacio de alto rendimiento. En el ámbito de las divisas, vemos algunas oportunidades en el peso mexicano y el real brasileño, que están mostrando una relativa fortaleza frente al dólar estadounidense.

El oro ha estado en el punto de mira recientemente debido a la enorme alza de su precio. Aunque el activo parece sobrecomprado a corto plazo, la dinámica está en nuevos máximos cíclicos, lo que probablemente indica la formación de un nuevo mercado

alcista. Además del oro, nuestro equipo de análisis técnico también ha revisado la calificación de la plata a Alcista. Para el petróleo, por el contrario, prevé precios ligeramente inferiores a los actuales.

Gráfico 9. La renta variable estadounidense sigue siendo el activo favorito; seguir de cerca el oro



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Nota: el rendimiento pasado y las previsiones de rendimiento no son indicadores fiables de resultados futuros. La rentabilidad puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas. El análisis técnico puede ser incompatible con el análisis fundamental y llegar a conclusiones diferentes.

Materias primas: el petróleo y el oro en el punto de mira

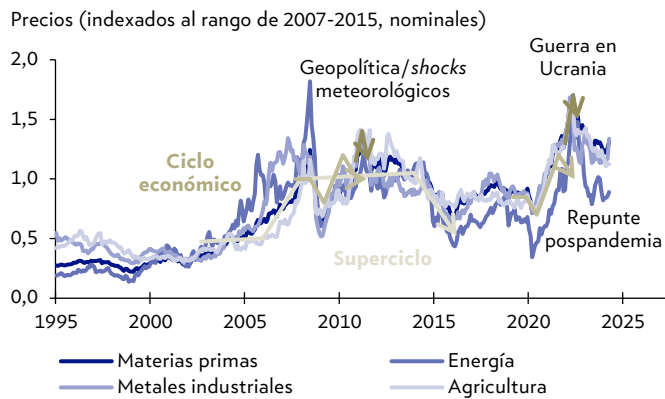
La clase de activo se recuperó en marzo y abril, compensando las pérdidas experimentadas a fines del año pasado. Este repunte se ha observado en el oro, el petróleo y los metales industriales, cada uno impulsado por razones distintas. La aún sorprendente capacidad de recuperación de la economía mundial y los tímidos indicios de recuperación del sector manufacturero elevaron el ánimo de los mercados de metales industriales a territorio alcista. Aunque es probable que haya una consolidación en este segmento en el corto plazo, los fundamentales del cobre siguen siendo alcistas a largo plazo: la demanda está creciendo estructuralmente, mientras que la oferta sufre de falta de inversión. La escalada del petróleo hasta los USD 90 se debió a factores geopolíticos, como el temor a que la guerra de Gaza se convierta en un conflicto regional más amplio. La geopolítica suele ser un elemento de ruido, que levanta el ánimo del mercado y los precios temporalmente en cuestión de semanas, pero no de meses. Esperamos que los precios del petróleo tiendan a la baja a medida que se desvanezca la prima de riesgo geopolítico y sigan faltando incentivos fundamentales, con una oferta que sigue siendo abundante. En general, seguimos creyendo que los mercados de materias primas están saliendo de una fase de super shocks, mientras que la escasez estructural y el apoyo duradero a los precios están en gran medida ausentes.

Los riesgos para el oro y la plata están más sesgados al alza que a la baja.

El repunte del oro es digno de atención, dado el fuerte aumento de su precio recientemente. La mayor disposición a pagar y la especulación en Asia parecen ser los motores dominantes, mientras que la demanda de inversión de los buscadores de refugio del mundo occidental sigue siendo moderada. Esto queda patente por la desvinculación de los precios del oro de los indicadores habituales, como las tasas reales, el USD y las tenencias de fondos. La disposición de los bancos centrales a pagar por el oro como seguro contra sus riesgos en USD es mayor de lo previsto inicialmente. Además, teniendo en cuenta el actual contexto geopolítico, cabe suponer que esta disposición a pagar seguirá

umentando en lugar de retroceder de nuevo. Aunque este posicionamiento alcista en los mercados de futuros del oro debe considerarse un riesgo que podría provocar una consolidación o una corrección, los precios siguen estando estructuralmente respaldados por la demanda de los inversionistas chinos y las continuas compras de oro por parte de los bancos centrales. Además, el panorama técnico sigue siendo favorable, lo que probablemente atraiga a más seguidores de tendencias y operadores técnicos al mercado. En conjunto, esto nos lleva a la conclusión de que los riesgos para el oro y la plata están más sesgados al alza que a la baja, lo que nos hace cambiar nuestra opinión a Optimista.

Gráfico 10. Amplio repunte de los precios de las materias primas desde marzo

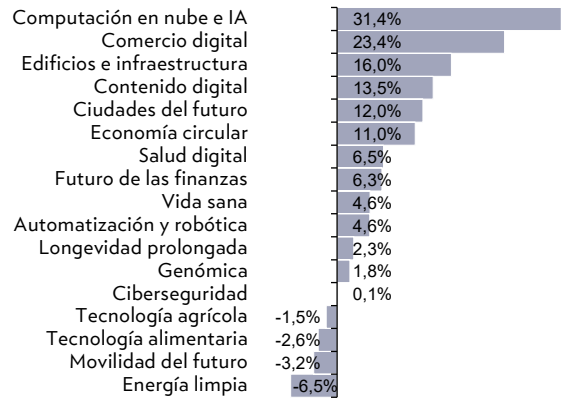


Fuente: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer
 Nota: el rendimiento pasado y las previsiones de rendimiento no son indicadores fiables de resultados futuros. La rentabilidad puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas.

Next Generation: automatizar y renovar

Aunque respaldados por sólidas tendencias estructurales, los factores cíclicos han impulsado un rendimiento desigual de los temas de inversión de Next Generation. Esto refuerza una vez más la idea de que la inversión temática es intrínsecamente una inversión táctica y, por lo tanto, requiere una asignación activa. De cara al futuro, destacamos «Automatización y robótica» y «Ciudades del futuro» como dos temas que deberían beneficiarse de la mejora del contexto cíclico.

Gráfico 11. Rentabilidad en lo que va de año de los temas de inversión de Next Generation



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer
 Nota: datos al 9.05.2024. El rendimiento pasado y las previsiones de rendimiento no son indicadores fiables de resultados futuros. La rentabilidad puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas.

Automatización y robótica: un nuevo ciclo en el horizonte

Los motores estructurales del tema «Automatización y robótica» se han fortalecido en los últimos años debido a varios factores, incluyendo la creciente demanda de automatización impulsada por una fuerza laboral envejecida, la multipolaridad global y la búsqueda de seguridad en la cadena de suministro, que ha provocado iniciativas de relocalización en economías desarrolladas. Además, la transición hacia los vehículos eléctricos y las inversiones crecientes en electrónica y semiconductores están generando un crecimiento estructural de la demanda en este ámbito.

Creemos que el contexto cíclico también está mejorando. Como se destaca en la parte de este informe dedicada a la renta variable, los principales indicadores industriales han tocado fondo en varios países y muestran signos de mejora, lo que apunta a un nuevo ciclo de automatización de las fábricas en el horizonte. Nuestro optimismo se basa también en un repunte del impulso crediticio chino hacia las actividades industriales. En consecuencia, esperamos que los ingresos y beneficios de las empresas de automatización y robótica vuelvan a acelerarse a partir del segundo semestre de este año. El alto apalancamiento operativo, en particular, debería hacer crecer más las expectativas de beneficios. Los riesgos principales para nuestra opinión proceden de China, donde vemos un exceso de capacidad y una mayor competencia de los operadores locales.

Esperamos que los ingresos y beneficios de las empresas de automatización y robótica vuelvan a acelerarse a partir del segundo semestre de 2024.

Ciudades del futuro: la reconfiguración del sector inmobiliario

El poder y la prosperidad de las ciudades definen la economía mundial moderna. Las ciudades representan más del 80% de la producción económica, pero han surgido algunos retos estructurales: el aumento de las compras en línea, el cambio al trabajo desde casa y el envejecimiento del parque inmobiliario. Además, el sector inmobiliario es responsable de aproximadamente el 40% de las emisiones globales de carbono, lo que destaca la necesidad de edificios más eficientes energéticamente. El reequipamiento de las edificaciones se perfila como una historia de crecimiento estructural a largo plazo, especialmente con el enfoque en soluciones de ingeniería eléctrica, sistemas de calefacción y refrigeración eficientes, y mejores aislamientos. Como resultado, los mercados inmobiliarios diferencian cada vez más entre propiedades de mayor y menor calidad.

La renovación se perfila como una historia de crecimiento estructural a largo plazo, mientras que el contexto cíclico de los mercados inmobiliarios mejora lenta, pero inexorablemente.

Para salvaguardar el valor de los bienes inmuebles, considerados la principal reserva de riqueza global, resulta inevitable realizar inversiones en tecnología y mejoras de eficiencia en las edificaciones. La renovación se perfila como una historia de crecimiento estructural a largo plazo, mientras que el contexto cíclico de los mercados inmobiliarios mejora lenta, pero inexorablemente. Los costos de construcción y las tasas de interés ya han alcanzado sus niveles máximos, lo que sugiere que la actividad de construcción debería estar en su punto más bajo o cerca de él. Reiteramos nuestra opinión optimista sobre el tema «Ciudades del futuro», pues nos anima la reaceleración del crecimiento de los beneficios y no nos disuaden las valuaciones un tanto elevadas.

Posibles escenarios electorales en EE. UU.

Escenario	Victoria total republicana	Trump presidente, Congreso demócrata	Biden presidente, Congreso republicano	Victoria total demócrata
Probabilidad	40%	10%	35%	15%
Crecimiento del PIB*	Superior (2,5%)	Nuestro escenario base (1,9%)		
Inflación*	Superior (3,0%)	Nuestro escenario base (2,3%)		
Rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años (nominal)*	Superior (5,0%)	Nuestro escenario base (4,7%)		
Divisas (foco en el USD)	USD más débil	USD en su rango		
Renta fija	<ul style="list-style-type: none"> Una política monetaria que contrarreste la política fiscal es el resultado más bajista para los mercados de renta fija y la exposición a la duración. Los segmentos crediticios se verían respaldados por un mayor crecimiento nominal. Sin embargo, los mayores costos del crédito superarían los beneficios de un mayor crecimiento y reducción de impuestos para las empresas con los balances más débiles. 	<ul style="list-style-type: none"> En general, los mercados de renta fija ofrecen un <i>carry</i> atractivo, con rendimientos a largo plazo dentro de su rango, mientras que se espera que los rendimientos a más corto plazo bajen cuando la Fed inicie su ciclo de recortes de tasas. La exposición a lo largo de la curva es la estrategia más prometedora. El crecimiento nominal sigue siendo suficiente para respaldar a las empresas con grado de inversión, mientras que seguirán apareciendo eventos crediticios en las partes más débiles del mercado de alto rendimiento. 		
Renta variable	<ul style="list-style-type: none"> Beneficiarios inmediatos percibidos en torno a las elecciones: bancos, petróleo y gas, valores defensivos, valores farmacéuticos de gran capitalización, valores de pequeña capitalización Más allá del impacto a corto plazo: <ul style="list-style-type: none"> La mejora de las perspectivas de crecimiento en EE. UU. debería dar un nuevo impulso a los sectores cíclicos. Rendimientos más altos implican que el estilo de inversión «valor» probablemente superaría en rendimiento al estilo de inversión «crecimiento» en una fase inicial. 	<ul style="list-style-type: none"> Beneficiarios inmediatos percibidos en torno a las elecciones si gana Biden: energías renovables Beneficiarios inmediatos percibidos en torno a las elecciones si gana Trump: bancos, petróleo y gas, valores defensivos, valores farmacéuticos de gran capitalización, valores de pequeña capitalización Más allá del impacto a corto plazo: <ul style="list-style-type: none"> Nuestro escenario base supone que el mercado alcista a largo plazo está impulsado por sectores de fuerte crecimiento, como la tecnología de la información y las comunicaciones. Se espera que los valores cíclicos empiecen a obtener mejores resultados en el segundo semestre de 2024, cuando comience a desarrollarse el nuevo ciclo económico. 		

Fuente: Julius Baer Research

Nota: *previsión de Julius Baer para 2025. Datos al 29.5.2024.

Colofón

Este documento constituye material de investigación financiera/de inversión y es el resultado de una investigación financiera/de inversión independiente. Se ha elaborado en conformidad con los requisitos legales relativos a la independencia de la investigación financiera/de inversión y está sujeto a la prohibición de negociar antes de la difusión de la investigación financiera/de inversión. Este documento ha sido elaborado por Bank Julius Baer & Co. Ltd, Zúrich, entidad autorizada y regulada por la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero de Suiza (FINMA), salvo en lo que respecta a los análisis y recomendaciones expresamente identificados en el presente documento como realizados por un tercero independiente de Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich. Esta serie de documentos se emite con regularidad. La información sobre instrumentos financieros y emisores se actualizará de manera irregular o en respuesta a sucesos importantes.

Autores

Christian Gattiker, Head of Research, christian.gattiker@juliusbaer.com¹

Mathieu Racheter, Head of Equity Strategy Research, mathieu.racheter@juliusbaer.com¹

¹Empleado/a por Bank Julius Baer & Co. Ltd., Zúrich, entidad autorizada y regulada por la Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero de Suiza (FINMA)

Certificación de los analistas

Por el presente, los analistas certifican que las opiniones sobre las empresas que se analizan en este informe reflejan con precisión su opinión personal sobre las empresas y títulos valores. Asimismo, certifican que ninguna parte de su remuneración estuvo, o estará, directa o indirectamente ligada a las recomendaciones u opiniones específicas incluidas en este informe.

Información de precios

A menos que se indique lo contrario, la información sobre precios refleja el cierre de la sesión anterior.

Metodología

Para obtener más información sobre la metodología de análisis empleada por los analistas de Julius Baer consulte el siguiente enlace: www.juliusbaer.com/research-methodology

Metodología y glosario

www.juliusbaer.com/es/legal/methodologies-and-glossary/

Divulgaciones e historial de recomendaciones

www.juliusbaer.com/disclosures

Análisis estratégico de renta variable

Países, sectores y estilos de inversión están clasificados de «sobreponderación», «neutral» o «infraponderación». Estas calificaciones se basan en nuestras expectativas de la rentabilidad relativa a la de índices de referencia regionales y globales.

Sobreponderar	Se espera una rentabilidad superior a la de índices de referencia globales o regionales en los 9-12 meses que vienen, sino indicado de otra manera.
Neutral	Se espera una rentabilidad similar a la de índices de referencia globales o regionales en los 9-12 meses que vienen, sino indicado de otra manera.
Infraponderar	Se espera una rentabilidad inferior a la de índices de referencia globales o regionales en los 9-12 meses que vienen, sino indicado de otra manera.

Inversiones en acciones (mercados desarrollados, sectores globales, estilos de inversión) se dividen en tres categorías de riesgo. El riesgo se define como la volatilidad histórica de los cinco años pasados de los rendimientos mensuales denominados en CHF.

Conservador	Inversiones cuya volatilidad histórica está en el cuarto cuartil del universo descrito arriba.
Mediano	Inversiones cuya volatilidad histórica está en el segundo y tercer cuartil del universo descrito arriba.
Oportunista	Inversiones cuya volatilidad histórica está en el primer cuartil del universo descrito arriba.

Renta fija

Historial de recomendaciones de emisores

Por favor consulte el siguiente enlace para mayor información acerca de las recomendaciones de inversión actuales y en los últimos 12 meses en relación a los emisores de renta fija cubiertos por Julius Baer Research.

www.juliusbaer.com/recommendation-history

Calificaciones de los segmentos del mercado

Sobreponderación	Se prevé un rendimiento superior al del mercado de renta fija general en los próximos 3-6 meses.
Neutral	Se prevé un rendimiento similar al del mercado de renta fija general en los próximos 3-6 meses.
Infraponderación	Se prevé un rendimiento inferior al del mercado de renta fija general en los próximos 3-6 meses.

Categorías de riesgo

Conservador	Emisores con mayor probabilidad de conservar su elevada calificación a lo largo del ciclo económico.
Calidad	Emisores con muchas probabilidades de hacer frente a su deuda y saldarla en un escenario crediticio de cinco años. Es probable que estos emisores conserven su calificación de grado de inversión a lo largo de un ciclo económico normal.
Oportunista	Emisores con bastante probabilidad de hacer frente a su deuda y saldarla en un escenario crediticio de cinco años. Tienen un perfil de riesgo/rentabilidad atractivo, pero están sujetos al riesgo de rebaja de la calificación, por lo que podrían ser sustituidos periódicamente.

Especulativo	Emisores sin grado de inversión con probabilidades de hacer frente a su deuda y saldarla en el escenario crediticio actual. Estos emisores están sujetos a una mayor frecuencia de impagos y de rebajas de la calificación, lo que requiere una gestión activa.
--------------	---

Definición de la calificación de crédito

Las calificaciones de crédito utilizadas en nuestra publicación siguen las definiciones y la sistemática de Moody's (www.moody's.com).

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch/IBCA	Definición de la calificación de crédito
Grado de inversión	Aaa	AAA	AAA	Las obligaciones se consideran de la más alta calidad y están sujetas a un riesgo crediticio mínimo.
	Aa1, Aa2, Aa3	AA+, AA, AA-	AA+, AA, AA-	Las obligaciones se consideran de alta calidad y están sujetas a un riesgo crediticio muy bajo.
	A1, A2, A3	A+, A, A-	A+, A, A-	Las obligaciones están sujetas a un riesgo crediticio bajo.
	Baa1, Baa2, Baa3	BBB+, BBB, BBB-	BBB+, BBB, BBB-	Las obligaciones poseen algunas características especulativas y están sujetas a un riesgo crediticio moderado.
Sin grado de inversión	Ba1, Ba2, Ba3	BB+, BB, BB-	BB+, BB, BB-	Las obligaciones están sujetas a un riesgo crediticio sustancial.
	B1, B2, B3	B+, B, B-	B+, B, B-	Las obligaciones se consideran especulativas y están sujetas a un riesgo crediticio alto.
	Caa1, Caa2, Caa3	CCC+, CCC, CCC-	CCC+, CCC, CCC-	Las obligaciones tienen mala reputación y están sujetas a un riesgo crediticio muy alto.
	Ca	CC, C	CC, C	Las obligaciones son altamente especulativas y están en situación de impago o muy cerca de estarlo, con algunas perspectivas de recuperación del principal y de los intereses.
	C	D	D	Las obligaciones están por lo general en situación de impago, con pocas perspectivas de recuperación del principal o de los intereses.

Análisis de las materias primas

Sistema de calificación

Alcista	Tendencia alcista de los precios, tomando en cuenta la volatilidad histórica.
Constructivo	Tendencia futura de los precios más al alza que a la baja.
Neutral	Precios de negociación laterales, tomando en cuenta la volatilidad histórica.
Cauteloso	Tendencia futura de los precios más a la baja que al alza.
Bajista	Tendencia bajista de los precios, tomando en cuenta la volatilidad histórica.

Análisis de las divisas

Sistema de calificación

Alcista	La rentabilidad total prevista ajustada a la volatilidad se sitúa en el cuartil superior de una clasificación dimensionada según una distribución normal de las divisas consideradas.
Constructivo	La rentabilidad total prevista ajustada a la volatilidad se sitúa entre los cuartiles superior e inferior de la clasificación dimensionada según una distribución normal de las divisas consideradas.
Neutral	La rentabilidad total prevista ajustada a la volatilidad se sitúa en el cuartil inferior de una clasificación dimensionada según una distribución normal de las divisas consideradas.

Análisis de Next Generation

Puntuación de exposición estructural

Las empresas se analizan a fin de determinar su exposición a uno de los temas de Next Generation de Julius Baer (NG) y se les asigna una puntuación de exposición estructural («puntuación de Next Generation», «puntuación NG» o «puntuación de exposición temática»). La puntuación ofrece una evaluación exhaustiva que permite proyectar si la empresa se beneficiará o se verá amenazada por cambios estructurales. Esta puntuación varía en un rango de -3 a +3, donde los dos valores máximos están asociados con líderes temáticos, mientras que los dos mínimos están asociados con rezagados temáticos.

+2 y +3	Una compañía cuyo modelo de negocios está definido por su rol como proveedor de servicios/productos esenciales consistente con el tema o tópico de inversión, y que muestra una alta cuota de ventas en el contexto del tema o tópico.
-1 a +1	Una compañía cuyo modelo de negocios está definido por su rol como proveedor de servicios/productos consistente con el tema o tópico de inversión, pero que muestra una cuota de ventas moderada en el contexto del tema o tópico.
-3 y -2	Una compañía cuyo modelo de negocios no está definido por su rol como proveedor de servicios/productos consistente con el tema o tópico de inversión, pero que muestra una exposición de venta limitada o proyectada en el contexto del tema o tópico.

Calificación temática

El equipo de investigación de Next Generation mantiene una calificación temática de todos los temas que cubre. La calificación temática define la evaluación actual del atractivo del tema desde el punto de vista de inversión a lo largo de un horizonte de doce meses.

Alcista	Rentabilidad esperada claramente positiva en el extremo superior de la norma histórica, es decir, >15% para temas de inversión de renta variable de referencia y >30% para temas más volátiles y de más alto riesgo.
Constructivo	Rentabilidad esperada moderadamente positiva que concuerda con la norma histórica, es decir, alrededor del 7,5% para temas de inversión de renta variable de referencia y alrededor de 15% para temas más volátiles y de más alto riesgo.
Neutral	Rentabilidad esperada plana sujeta a rangos entre +/-10% para temas de inversión de renta variable de referencia y +/-20% para temas más volátiles y de más alto riesgo.
Cauteloso	Rentabilidad esperada moderadamente negativa, lo que refleja una consolidación, es decir, alrededor del -7,5% para temas de inversión de renta variable de referencia y alrededor de -15% para temas más volátiles y de más alto riesgo.
Bajista	Rentabilidad esperada claramente negativa en el extremo inferior de la norma histórica, lo que refleja una venta masiva, es decir, <-15% para temas de inversión de renta variable de referencia y <-30% para temas más volátiles y de más alto riesgo.

Análisis técnico

La información y las opiniones expresadas fueron elaboradas a la fecha de su redacción a partir del análisis técnico de Julius Baer y están sujetas a cambio sin previo aviso. Julius Baer realiza análisis técnicos primarios destinados a generar valor a través de las recomendaciones de inversión. El análisis técnico usa precios de mercado históricos a fin de evaluar las condiciones del mercado. Los datos históricos se analizan mediante la interpretación de gráficos, es decir, siguiendo modelos de gráficos e interpretando indicadores calculados a partir de las fluctuaciones históricas de los precios. **El análisis técnico puede no ser conforme al análisis fundamental y llegar a conclusiones diferentes. Puede cambiar en cualquier momento** debido a las diferentes herramientas usadas para evaluar las condiciones y recomendaciones del mercado. Además de recomendaciones de inversión individuales, a partir del análisis técnico también se publican lecturas de los indicadores, que se calculan de forma automática y solo ofrecen información adicional relacionada con grandes conjuntos de datos, que, además, no tienen la categoría de recomendaciones de inversión. Estas tablas muestran las tendencias actuales sobre una base de precios absolutos o relativos, usando flechas en horizontal o que apuntan hacia arriba o hacia abajo. Al mismo tiempo, se pueden visualizar los niveles de apoyo y resistencia, que se calculan usando las bandas de Bollinger.

Sistema de calificación para el análisis técnico global (absoluto)

Buy (Comprar)/Bullish (Alcista)	Se espera un avance de un 10 % como mínimo en los próximos 3 a 12 meses, salvo que se indique lo contrario.
Hold (Mantener)/Neutral	Se espera un rendimiento acorde ($\pm 5\%$) en los próximos 3 a 12 meses, salvo que se indique lo contrario.
Reduce (Reducir)/Bearish (Bajista)	Se espera un retroceso de un 10 % como mínimo en los próximos 3 a 12 meses, salvo que se indique lo contrario.

Sistema de calificación para el análisis técnico global (relativo)

Sobreponderado	Se espera un rendimiento superior al del índice de referencia de un 5 % como mínimo en los próximos 3 a 12 meses, salvo que se indique lo contrario.
Neutral	Se espera un rendimiento acorde ($\pm 5\%$) en relación con el índice de referencia en los próximos 3 a 12 meses, salvo que se indique lo contrario.
Infraponderado	Se espera un rendimiento inferior al del índice de referencia de un 5 % como mínimo en los próximos 3 a 12 meses, salvo que se indique lo contrario.

Historial de recomendaciones de Technical Analysis

Para acceder al historial de recomendaciones de renta variable a partir del análisis técnico correspondiente a los últimos 12 meses, visite: <http://www.juliusbaer.com/tech-analysis-recom-history>

Apéndice

Abreviaciones de uso frecuente

aj.	ajustado	BCE	Banco Central Europeo	consenso	promedio de las previsiones de los analistas
der.	escala derecha	dinámica	La dinámica deriva de diversos cálculos de la tasa de variación basados en el instrumento subyacente.	E	estimación
Fed	Reserva Federal de EE. UU.	FX	divisas extranjeras	ISM	Institute for Supply Management
izq.	escala izquierda	pb	punto(s) básico(s)	PIB	producto interno bruto
PPP	paridad de poder adquisitivo	pp	punto(s) porcentual(es)	P/TBV	precio-valor contable tangible
REIT	fondos de inversión inmobiliaria	RoTE	Return on tangible equity (rentabilidad sobre el capital tangible)	S1/ S2	primer semestre, segundo semestre
T1/T2/ T3/ T4	primer/segundo/tercer/ cuarto trimestre	WTI	West Texas Intermediate	YTD	en lo que va de año

Análisis de renta variable

Abreviaciones de uso frecuente

CAGR	Compound annual growth rate (tasa de crecimiento compuesto anual)	DCF	Discounted cash flow (flujo de efectivo libre actualizado)	P/B	Price-to-book ratio (relación precio-valor contable)
		EV	Enterprise value (valor de la empresa)	P/E	Price-to-earnings ratio (relación precio-beneficio)
EBIT	Earnings before interest and taxes (beneficios antes de intereses e impuestos)	FCF	Free cash flow (flujo de efectivo libre)	PEG	Price/earnings to growth (P/E dividida por el crecimiento interanual del EPS)
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation (beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones)	MV	Market value (valor de mercado)	ROE	Return on equity (rentabilidad de los recursos propios)
BPA	Earnings per share (beneficio por acción)	FY	Fiscal year (año fiscal)	RoTE	Return on tangible equity (rentabilidad sobre el capital tangible)

Renta fija

Abreviaciones de uso frecuente

FCF	<i>Free cash flow</i> (flujo de efectivo libre)	CFI	<i>Investing cash flow</i> (flujo de efectivo procedente de la inversión)	EBIT	<i>Earnings before interest and taxes</i> (beneficios antes de intereses e impuestos)
CFO	<i>Operating cash flow</i> (flujo de efectivo procedente de las operaciones)	FFO	<i>Funds from operation</i> (fondos de las operaciones)	EBITDA	<i>Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation</i> (beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones)
CFF	<i>Financing cash flow</i> (flujo de efectivo procedente del financiamiento)	RCF	<i>Retained cash flow</i> (flujo de efectivo retenido)		

Análisis técnico

Abreviaciones de uso frecuente

C	Closing price (precio de cierre)	H	Highest price (precio máximo)
ST	Short-term (a corto plazo) (1-3 meses)	MT	Medium-term (a plazo medio) (3-6 meses)
MAV	Moving average (promedio móvil)	L	Lowest price (precio mínimo)
Dinámica	La dinámica deriva de diversos cálculos de la tasa de variación basados en el instrumento subyacente.	LT	Long-term (a largo plazo) (1-2 años)

Limitación de responsabilidad

Generalidad

La información y las opiniones expresadas en esta publicación fueron elaboradas a la fecha de su redacción y están sujetas a cambios sin previo aviso. Este documento tiene fines exclusivamente informativos y no constituye un asesoramiento, una oferta o una invitación por parte de Julius Baer, o en su nombre, para comprar o vender valores, derivados basados en valores, u otros productos, ni para participar en ninguna estrategia de negociación particular en ninguna jurisdicción. Las opiniones y comentarios de los autores reflejan sus puntos de vista actuales, pero no necesariamente los de otras entidades de Julius Baer o de terceros. Otras entidades pertenecientes al grupo Julius Baer pueden haber emitido, o emitir en el futuro, otras publicaciones que no muestren coherencia con la información presentada en este documento, o que extraigan conclusiones diferentes a las derivadas de dicha información. El grupo Julius Baer no asume la obligación de garantizar que los destinatarios de este documento conozcan esas otras publicaciones.

Idoneidad y sostenibilidad

Idoneidad: las inversiones en las clases de activos mencionadas en este documento pueden no ser adecuadas para todos los destinatarios y pueden no estar disponibles en todos los países. Esta publicación se ha preparado sin tener en cuenta los objetivos, situación financiera o necesidades de ningún inversionista en particular. Antes de realizar cualquier operación, los inversionistas deberían tener en cuenta si es adecuada a sus circunstancias y objetivos individuales. Toda inversión, contratación o decisión sólo debe ser realizada por el cliente después de una lectura exhaustiva de las condiciones relativas al producto en cuestión, el contrato de suscripción correspondiente, el memorándum informativo, el folleto o cualquier otro documento de oferta relativo a la emisión de los valores u otros instrumentos financieros. Esta publicación no debe leerse de manera independiente sin hacer referencia al informe completo de análisis (de estar disponible), que puede facilitarse previa solicitud. Ninguna disposición en esta Publicación constituye asesoramiento de inversiones, jurídico, contable o fiscal, ni una declaración sobre la pertinencia o conveniencia de ninguna inversión o estrategia para circunstancias individuales, ni supone de ningún otro modo una recomendación personal a ningún inversionista determinado. Julius Baer aconseja a los inversionistas 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.

Sostenibilidad: dependiendo del domicilio o lugar de constitución del recipiente, este documento puede no cumplir con los principios, leyes, reglas o regulaciones, existentes o propuestos, relacionados con los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés). Para obtener más detalles sobre los datos y la metodología de los ESG y el marco existente legal y regulatorio, así como las potenciales implicancias para la rentabilidad financiera e inversiones elegibles, por favor consulte:

<https://www.juliusbaer.com/esg-disclaimer-es>

Riesgos generales

Información/previsiones a las que se hace referencia

Aunque la información y los datos aquí contenidos se obtienen de fuentes que se consideran fiables, no se realiza declaración alguna sobre la precisión o exhaustividad de dichos datos e información. En particular, la información proporcionada en esta publicación puede no cubrir toda la información significativa sobre los instrumentos financieros o los emisores de dichos instrumentos. Bank Julius Baer & Co. Ltd., sus filiales y empresas asociadas no aceptan responsabilidad por ninguna pérdida derivada del uso de esta publicación. Fuentes importantes para la producción de esta publicación incluyen por ejemplo medios nacionales e internacionales, servicios informativos (p.ej., Thomson Reuters, Bloomberg Finance L.P.) bases de datos públicas, publicaciones y periódicos económicos (p.ej., Financial Times, Wall Street Journal), información pública de empresas, publicaciones de agencias de calificación. Las calificaciones y valoraciones contenidas en esta publicación están indicadas claramente como tales. Toda la información y los datos utilizados para esta publicación se refieren a circunstancias pasadas o presentes y pueden modificarse en cualquier momento sin previo aviso. Las declaraciones incluidas en esta publicación respecto de instrumentos financieros o emisores de instrumentos financieros corresponden al momento de producción de esta publicación. Dichas declaraciones se basan en una multiplicidad de factores que están sujetos a cambio constante. Una declaración incluida en esta publicación puede, por tanto, dejar de ser correcta sin que esta circunstancia se

publique. El riesgo potencial respecto de las declaraciones y expectativas expresadas en esta publicación puede originarse en situaciones específicas y generales (p.ej., políticas, económicas, de mercado, etc.) del emisor.

Riesgos

El precio y el valor de las inversiones en cualquiera de las clases de activos mencionadas en este documento, así como los ingresos que de ellas se deriven, pueden tanto disminuir como aumentar, y los inversionistas podrían no recuperar la cantidad invertida. Los riesgos inherentes a una clase de activos mencionada en esta publicación pueden incluir, pero no limitarse necesariamente, a riesgos de mercado, de crédito, cambiarios, políticos y económicos. Las inversiones en mercados emergentes son especulativas y pueden ser mucho más volátiles que las inversiones en mercados establecidos. **El presente documento puede incluir cifras relativas a simulaciones de rendimiento pasado. El rendimiento pasado, las simulaciones y las previsiones de rendimiento no son indicadores fiables de resultados futuros. La rentabilidad puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas.** Los riesgos particulares en conexión con inversiones específicas que se mencionan en esta publicación se describen visiblemente arriba en el texto de esta publicación. Toda inversión debería realizarse únicamente tras una minuciosa lectura del presente folleto y/o de cualquier otra documentación o información disponible.

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») y el «Reglamento del mecanismo único de resolución» («Single Resolution Mechanism Regulation»). 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

Riesgos específicos

Bonos convertibles contingentes (llamados «CoCos»): En el Espacio Económico Europeo (EEE) y en el Reino Unido, este documento está destinado únicamente a clientes profesionales.

Conflictos de interés

Estamos obligados a divulgar información importante sobre nuestros intereses y posibles conflictos. A fin de impedir que conflictos de intereses perjudiquen a los intereses de los clientes, Julius Baer ha dispuesto los mecanismos administrativos y organizativos necesarios para gestionar los conflictos de intereses. Los mecanismos de Julius Baer incluyen el establecimiento de barreras de información que garantizan la separación de sus departamentos de análisis de otras áreas de la empresa, de modo que ninguna otra área de la empresa tenga conocimiento del contenido de un análisis planificado hasta que el análisis haya sido distribuido a los clientes. El cumplimiento de estos procedimientos es supervisado por el Departamento de Cumplimiento de Julius Baer. A menos que se indique específicamente en esta publicación, su información y análisis no se ha divulgado al emisor de los títulos a los que se hace referencia en el presente documento o a una entidad de Julius Baer antes de que se haya publicado o difundido la publicación.

Una entidad de Julius Baer puede, en la medida permitida por la ley, participar o invertir en otras transacciones de financiamiento con el emisor de los títulos a los que se hace referencia en el presente, prestar servicios o procurar obtener negocios de dichos emisores, tener una posición o realizar transacciones con títulos u opciones de esos emisores, tener un interés financiero significativo respecto de los emisores de los títulos a los que se hace referencia en el presente y/o pueden haberlo hecho en el pasado. Para más información sobre nuestros intereses en las inversiones que se comentan en esta publicación, ver la divulgación específica sobre empresas arriba.

Información obtenida de terceros

Este documento 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, así como de proveedores de índices como Bloomberg (definido más adelante). 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. «Bloomberg» se refiere a «Bloomberg®» y a los índices Bloomberg que son marcas de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales, incluyendo Bloomberg Index Service Limited (BISL), así como al administrador del índice. Bloomberg no está afiliado a Julius Baer. 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. Los proveedores externos de contenido no aprueban, avalan, revisan o recomiendan ninguno de los servicios o productos mencionados en este documento. En particular, 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 de distribución importante

Este documento y cualquier información de mercado vertida en ella no podrán redistribuirse a ningún tercero, a menos que Julius Baer o la fuente de la información de mercado respectiva otorgue su aprobación. Este documento no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción donde (por motivo de la nacionalidad o residencia de dicha persona o por cualquier otra razón) documentos de este tipo estén prohibidos.

Gestores de activos externos (EAM) / Asesores financieros externos (EFA): En el caso de que este documento se entregue a un EAM/EFA, Julius Baer prohíbe expresamente su redistribución o cualquier forma de distribución a clientes y/o a terceras partes. El

presente documento tiene carácter meramente abstracto y general y no está destinado ni dirigido a carteras de clientes en general o a clientes domiciliados en el Espacio Económico Europeo en particular. Al recibir cualquier documento, el EAM/EFA confirma que, cuando proceda, realizará un análisis independiente y tomará sus propias decisiones de inversión.

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.

Brasil: Los productos mencionados en este documento no deben ser ofrecidos ni vendidos al público en Brasil. Por lo tanto, los productos mencionados en este documento no han sido, y no serán, registrados ante la Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil.

Centro financiero internacional de Dubái (DIFC): Esta publicación ha sido proveída por Julius Baer (Middle East) Ltd. y no constituye ni forma parte de una oferta para emitir o vender, o una solicitud a suscribirse a o adquirir valores o productos de inversión en los Emiratos Árabes Unidos (EAU, el DIFC incluido) y no debe entenderse como tal. Asimismo, esta publicación se pone a disposición partiendo de la base de que el destinatario reconoce y entiende que las entidades y los valores con la que dicha publicación puedan tener relación no han sido aprobados, autorizados por o registrados ante el banco central de los EAU, la autoridad de valores y materia primas de los EAU (Securities and Commodities Authority UAE) o la autoridad supervisora de servicios financieros de Dubái (Dubai Financial Services Authority, DFSA) o cualquier otra autoridad otorgante relevante o agencia gubernamental de los EAU. Está prohibida su distribución a clientes particulares, quienes no deben basarse en ella para tomar decisiones 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 financieras y de sus riesgos asociados. Los productos o servicios mencionados sólo estarán disponibles para clientes profesionales, según la definición del Módulo de Normas de Conducta Empresarial de la DFSA. Julius Baer (Middle East) Ltd. está debidamente autorizado y regulado por la DFSA.

Chile: Esta publicación está dirigida exclusivamente al destinatario. Los instrumentos financieros mencionados en esta publicación no están registrados ni bajo la supervisión del Registro de Valores Extranjeros mantenido por la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile («SVS»). Si dichos valores se ofrecen dentro de Chile, se ofrecerán y venderán solo de conformidad con la Norma General 336 de la SVS (una exención a los requisitos de registro en el Registro de Valores Extranjeros), o bajo circunstancias que no constituyan una oferta pública de valores en Chile en el sentido del Artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores de Chile, Ley N° 18.045.

España: Bank Julius Baer Europe S.A., Sucursal en España, es una sucursal de Bank Julius Baer Europe S.A. con domicilio social en Paseo de la Castellana 7, 2ª planta, E-28046 Madrid. Está autorizada y regulada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburgo. En cuanto a las normas de conducta empresarial, está sujeta a la supervisión del Banco de España, c/Alcalá, 48, E-28014 Madrid, con el número de registro 1574. Bank Julius Baer Europe S.A., Sucursal en España también está autorizada a prestar servicios de inversión con la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), c/Edison, 4, E-28006 Madrid. 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 en España distribuye este documento a sus clientes.

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

Hong Kong, Región administrativa especial de la República Popular de China (Hong Kong SAR): Este documento es distribuido 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). Bank Julius Baer & Co. Ltd., sucursal de Hong Kong 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 este documento no ha sido revisado por la Securities and Futures Commission ni por ninguna otra superintendencia. Toda mención a Hong Kong en este documento se refiere a Hong Kong SAR. En caso de alguna duda concerniente al presente documento, 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) (una empresa del grupo Julius Baer, Zúrich) ni de ninguna de sus filiales indias sujetas a las SEBI Research Analyst Regulations de 2014. Esta publicación ha sido producida por Bank Julius Baer & Co. Ltd. (Julius Baer), una sociedad de responsabilidad limitada constituida en Suiza y que no dispone de licencia bancaria en la India. Esta publicación no debe interpretarse como una oferta, solicitud o recomendación por parte de JBWA ni de ninguna otra entidad de Julius Baer a nivel mundial.

Israel: Esta publicación es distribuida por Julius Baer Financial Services (Israel) Ltd. (JBFS), con la licencia otorgada por la Autoridad de Valores de Israel para prestar servicios de gestión de carteras y de marketing de inversiones. De acuerdo con la ley de Israel, el «Marketing de inversiones» consiste en brindar asesoramiento a clientes sobre los beneficios de invertir, mantener, comprar o vender títulos o instrumentos financieros, cuando el proveedor de dicho servicio tiene relación con el título o instrumento financiero. Debido a su relación con Bank Julius Baer & Co. Ltd., se considera que JBFS tiene relación con determinados títulos e instrumentos financieros que pueden estar conectados con los servicios que ofrece JBFS y, en consecuencia, todo uso del término «asesoramiento de inversiones» o cualquier variación de dicho término, en esta publicación debe interpretarse como Marketing de inversiones, tal como se explica precedentemente. Esta publicación no constituye ningún tipo de asesoramiento de inversión y ha sido elaborada por Bank Julius Baer & Co. Ltd. y distribuida por JBFS a título meramente informativo, sin tener en cuenta los objetivos, la situación financiera ni las necesidades

de clientes específicos; asimismo, no constituye oferta, recomendación o invitación de inversión alguna por parte de JBFS ni en nombre de esta.

Luxemburgo: Documento distribuido por Bank Julius Baer Europe S.A., un banco constituido de conformidad con las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, con domicilio social en 25, rue Edward Steichen, L-2540 Luxemburgo, inscrito en el Registro Mercantil y de Sociedades de Luxemburgo (RCSL) con el número B 8495 y autorizado y regulado por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburgo. Este documento no ha sido autorizado ni revisado por la CSSF y no está prevista su presentación ante la CSSF.

Mónaco: Este documento es distribuido a sus clientes por Bank Julius Baer (Monaco) S.A.M., un banco autorizado y regulado por la Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), 4 place de Budapest, 75436 París, Francia, y también regulado por la Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF), 4 rue des Iris, 98000 Mónaco, para el ejercicio de sus actividades financieras. Bank Julius Baer (Monaco) S.A.M. está inscrito en el Registro de Comercio e Industria de Mónaco (RCI) con el número 96S03173.

Qatar: Este contenido es distribuido por Julius Baer Qatar Financial Centre (QFC) LLC. No va dirigido a clientes minoristas y estos no deberán basarse en el mismo con fines de inversión. Julius Baer QFC LLC ofrece servicios de asesoramiento en materia de inversiones (productos o servicios financieros) solo a clientes comerciales que tengan adecuada experiencia financiera y conocimientos de los mercados, instrumentos, productos u operaciones financieras y riesgos asociados. Los instrumentos financieros, productos o servicios mencionados solo estarán disponibles para clientes comerciales y contrapartes elegibles de acuerdo con la definición de la QFC Regulatory Authority (QFCRA) en el módulo de Customer and Investor Protection Rules. Julius Baer QFC LLC está debidamente autorizado por el QFC y regulado por la QFCRA, número 01606 y con domicilio social en Office A&B, piso 29, Tornado Tower, Building 17, Street 810, Zone 60, Doha, Estado de Qatar.

Este contenido puede incluir instituciones de inversión colectiva (en adelante, instituciones) no registradas en el QFC o reguladas por la QFCRA. Ningún folleto sobre instituciones, o documento relacionado, ha sido revisado o aprobado por la QFCRA. Los inversionistas en las instituciones podrían no tener el mismo acceso a la información sobre las instituciones que tendrían sobre las instituciones de inversión colectiva registradas en el QFC. El recurso contra las instituciones, y los que en ellas participan, puede ser limitado y difícil y puede tener que llevarse a cabo en una jurisdicción fuera del QFC.

Reino de Bahréin: Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c), una firma de inversión habilitada y regulada por el Banco Central de Bahréin, distribuye esta publicación a clientes que son inversionistas especializados y acreditados. Cabe observar que Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c) ofrece productos o servicios financieros tan sólo a clientes que son inversionistas expertos o acreditados en consonancia con la definición del reglamento del Banco Central, que incluye regulaciones, directivas y normas establecidas en virtud de las facultades regulatorias del Banco Central al amparo de la ley del Banco Central de dicho país. Esta publicación no puede distribuirse a clientes minoristas, quienes no deberán basarse en ella con fines de inversión. El Banco Central de Bahréin 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 este contenido a sus clientes. Cuando el contenido es distribuido en el Reino Unido por una entidad extraterritorial, ha sido aprobado en la fecha indicada en este contenido para su distribución en el Reino Unido por Julius Baer International Limited, autorizada y regulada por la FCA (FRN 139179), a los efectos del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros del Reino Unido de 2000 (FSMA) en relación con su distribución como promoción financiera en el Reino Unido. Los servicios mencionados en este contenido pueden ser prestados por miembros del Grupo Julius Baer con domicilio fuera del Reino Unido. Las normas establecidas en virtud de la FSMA para la protección de los clientes minoristas no son aplicables 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 del Reino Unido. Julius Baer International Limited no presta asesoramiento legal o fiscal. Si se proporciona información sobre un determinado tratamiento fiscal, esto no implica su aplicación a las circunstancias individuales del cliente y dicha información podría 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 instrumentos financieros (asesoramiento restringido).

República de Irlanda: Bank Julius Baer Europe S.A., sucursal de Irlanda, es una sucursal de Bank Julius Baer Europe S.A. con domicilio social en 2 Hume St, South-East Inner City, Dublín, D02 FT82, Irlanda. Está inscrita en el registro mercantil de Dublín con el número de registro 909020, está autorizada y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 283, route d'Arlon, L-1150 Luxemburgo, y regulada en cuanto a las normas de conducta por el Central Bank of Ireland (CBI), New Wapping Street, North Wall Quay, Dublín 1, D01 F7X3, Irlanda. Bank Julius Baer Europe S.A. es un banco constituido de conformidad con las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, con domicilio social en 25, rue Edward Steichen, L-2540 Luxemburgo, inscrito 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 este documento a sus clientes. Algunos de los servicios mencionados en este documento, que están disponibles para clientes de Bank Julius Baer Europe S.A., 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.

Singapur: Bank Julius Baer & Co. Ltd., sucursal de Singapur, pone este documento a disposición de inversionistas acreditados o institucionales exclusivamente. Este documento no constituye un «material de marketing» tal como se define en la sección 275 o 305, respectivamente, de la Ley de Valores y Futuros 2001 de Singapur (SFA). Este documento no ha sido revisado ni está avalado por la Autoridad Monetaria de Singapur (MAS). Ningún documento o material relacionado con la oferta o venta, o invitación a suscribirse o comprar, los títulos o fondos de inversión (es decir, instituciones de inversión colectiva) podrá divulgarse o distribuirse, ni podrán ofrecerse o venderse dichos títulos o fondos de inversión, o invitarse a su suscripción o compra ya sea directa o indirectamente, a personas

en Singapur, salvo a (i) un inversionista institucional en virtud de la sección 27A o 304, respectivamente, de la SFA; (ii) una persona pertinente (incluido un inversionista acreditado), o a cualquier persona en virtud de la sección 275(1A) o 305(2), respectivamente, y de conformidad con las condiciones, especificadas en la sección 275 o 305, respectivamente, de la SFA; o (iii) una persona de otro modo conforme con, y de acuerdo a las condiciones de, cualquier otra disposición aplicable de la SFA. En particular, en el caso de fondos de inversión que no están autorizados o no son reconocidos por la MAS, las unidades en dichos fondos no pueden ofrecerse al público minorista; todo material escrito emitido a personas como se ha indicado precedentemente en relación con una oferta no constituye un folleto según se define en la SFA y, en consecuencia, no se aplica la responsabilidad legal que establece la SFA en relación con el contenido de folletos, y corresponde a los inversionistas analizar cuidadosamente si la inversión es adecuada para ellos. Si tiene alguna pregunta relativa a este documento, 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: Este documento es distribuido 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). Julius Baer también tiene licencia en Sudáfrica como oficina de representación de un banco extranjero.

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

Uruguay: Si esta publicación se interpretara como una oferta, recomendación o invitación de venta o compra de cualesquiera títulos u otros instrumentos financieros, los mismos se colocan en función de una exención aplicable a emisiones privadas («oferta privada») conforme al artículo 2 de la Ley 18.627 y no están ni estarán inscritos ante la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay para oferta pública en Uruguay. En el caso de fondos cerrados o de private equity, los títulos pertinentes no son fondos de inversión regulados por la ley uruguaya n° 16.774, de fecha 27 de septiembre de 1996, en su versión vigente. 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 LA PRESENTE PUBLICACIÓN NI NINGUNA COPIA DE LA MISMA PODRÁN SER ENVIADAS, RECIBIDAS O DISTRIBUIDAS EN ESTADOS UNIDOS, NI TAMPOCO PODRÁN SER ENVIADAS, RECIBIDAS O DISTRIBUIDAS ENTRE PERSONAS ESTADOUNIDENSES.

© Grupo Julius Baer, 2024