

## CARTA TRIMESTRAL

Zúrich, 06 de Diciembre 2016

Nº13

### En este número

- Perspectivas Económicas (pág. 1)
- Tasas de Interés y sus Implicaciones en la Valoración de los Activos (pág. 5)
- Portafolios de Renta Fija con Apalancamiento (pág. 8)
- Anuncios (pág. 9)

### Perspectivas Económicas

El triunfo de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos fue una sorpresa. Las políticas que la nueva administración planea implementar siguen siendo un misterio, como lo fueron durante la campaña. Sin embargo, en las semanas subsiguientes a su elección Trump ha dejado evidenciar cuatro puntos importantes de su programa:

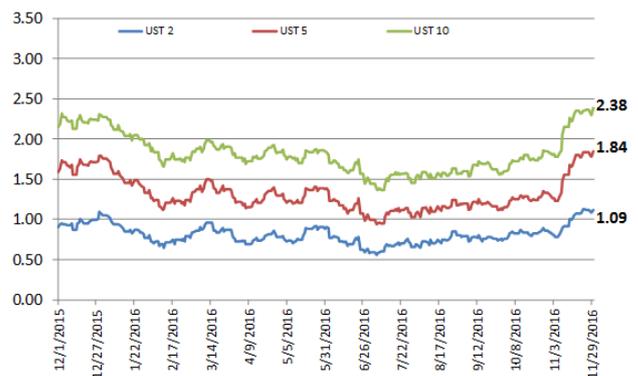
- Un replanteamiento de las relaciones comerciales, especialmente con China y México, basado en una tendencia proteccionista y antiglobalización. De materializarse, podría alterar negativamente las reglas de juego del comercio mundial.
- En los temas económicos internos planea desmontar medidas importantes para la administración saliente, como el sistema de cobertura obligatoria de la asistencia sanitaria.
- Redireccionar el presupuesto federal hacia una expansión de la inversión pública en infraestructura, acompañada de reducciones en los impuestos a los

ingresos corporativos y a las ganancias de capital.

- Un proceso de desregulación, principalmente en el sector financiero y energético.

Los mercados financieros han reaccionado anticipadamente a los anuncios de una política fiscal expansiva. La expectativa de un aumento de la inversión agregada y por consiguiente de la actividad económica, ha generado un aumento de las expectativas de inflación. Lo cual ha repercutido en una subida de aproximadamente 50 puntos básicos en los rendimientos de los bonos del Tesoro Americano a 10 años (UST 10) y un fortalecimiento del dólar. Ver gráfico 1<sup>1</sup>

Grafico 1 Estados Unidos: Rendimiento de los bonos del tesoro a 2, 5 y 10 años. Porcentaje anual.



Más allá de las reacciones en los mercados financieros, por el momento no se puede determinar un cambio fundamental en el ambiente macroeconómico global debido al resultado electoral. Los últimos datos macroeconómicos de la economía estadounidense siguen proyectando un

<sup>1</sup> Bloomberg

desempeño positivo del crecimiento del producto interno bruto (PIB) en 2016, aunque con una tenue desaceleración en el primer y segundo trimestre.

En términos generales, es importante prestar atención al proceso de transformación del Donald Trump como candidato al de presidente, y por consiguiente evaluar la agenda de medidas que realmente podrá implementar en su administración, dado que muchas de sus promesas electorales son muy difíciles de implementar si el congreso y el Partido Republicano no le son favorables.

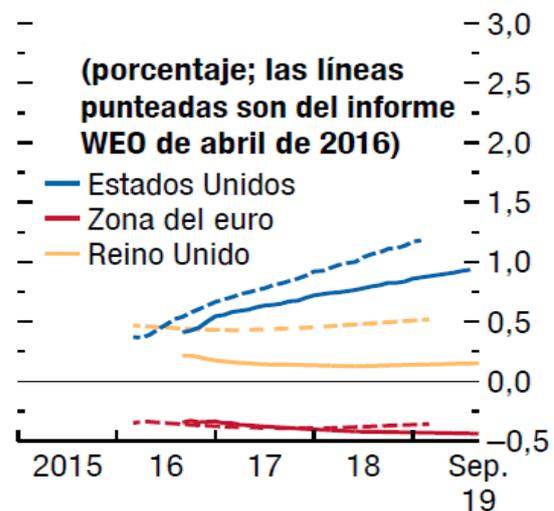
El Fondo Monetario Internacional (FMI) en su reporte de octubre redujo las proyecciones de crecimiento del PIB mundial para el 2016 del 3.2% al 3.1%. Igualmente, para el 2017 el FMI ajustó a la baja su proyección de crecimiento de 3.5% a 3.4%.

El mercado laboral en muchas economías desarrolladas, particularmente en los Estados Unidos, da señales de fortaleza. La actividad económica sigue un proceso gradual de consolidación, aunque de manera moderada y heterogénea. El panorama de las economías de los mercados emergentes es más alentador debido a cierta recuperación en las condiciones macroeconómicas de algunas economías importantes como por ejemplo la rusa y la brasileña, así como por el mejor desempeño de la economía china dentro de su proceso de realineamiento. Así mismo, el incremento en los precios de las materias primas ha jugado un papel importante. Se espera que el precio del petróleo siga repuntando apoyado en el acuerdo alcanzado entre los países que integran la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP) que busca la estabilización del precio del crudo mediante un recorte de la producción.

En términos de la política monetaria el mercado espera que la Reserva Federal (Fed) en su reunión del próximo 14 de diciembre, anuncie una subida de 0.25% de su tasa de

referencia. Esto debido a las mayores expectativas de inflación. Sin embargo, el curso de la política monetaria de la Fed seguirá determinado por: la evolución de la tasa de inflación; la política económica que adopte la nueva administración; el comportamiento de la tasa de cambio; las divergencias en la política monetaria y en las condiciones macroeconómicas de las principales economías avanzadas (ver gráfico 2)<sup>2</sup>; y el comportamiento de las economías de mercados emergentes.

*Gráfico 2 Expectativas sobre la tasa de política monetaria en las principales economías avanzadas. Porcentaje.*



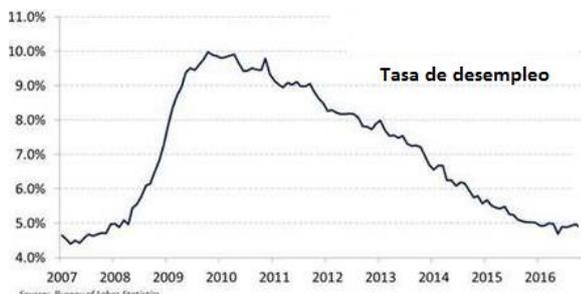
Analícemos ahora el ambiente macroeconómico mundial desde el ángulo de las perspectivas regionales.

**La economía estadounidense** sigue mostrando señales de fortaleza, aunque experimentó una tenue desaceleración en el primer semestre de 2016. La Oficina de Análisis Económico (BEA) del Departamento de Comercio de los Estados Unidos registró un crecimiento del PIB de 0.8% y 1.4% para el primer y segundo trimestre respectivamente, mientras que en el tercer trimestre el crecimiento del PIB repuntó situándose en 3.2%. En comparación con las proyecciones de abril, el FMI redujo en octubre su estimación del crecimiento real de 2.4% a 1.6% para el

<sup>2</sup> FMI World Economic Outlook (WEO), October 2016

2016 y de 2.5% a 2.2% para el 2017. El ajuste en las proyecciones se atribuye al retroceso de los inventarios y a la debilidad de la inversión no residencial, sobre todo en el gasto de capital del sector energético, a lo cual se suma la fortaleza del dólar que sigue impactando negativamente la inversión en el sector exportador. El consumo, impulsado por las condiciones favorables en el mercado laboral y financiero, sigue siendo el motor de la economía. Sin embargo y a pesar de que la tasa de desempleo presenta una tendencia decreciente, situándose en 4.6% en noviembre<sup>3</sup>, la productividad de la mano de obra muestra una tendencia negativa, bajando a una tasa anualizada de 0.6% en el segundo trimestre. El bajo crecimiento de la productividad unido a factores demográficos estructurales como el envejecimiento de la población, están repercutiendo negativamente en las proyecciones acerca del potencial de crecimiento de la economía en el largo plazo.

Grafico 3 Estados Unidos: Tasa de desempleo 2007-2016. Porcentaje.



**La actividad económica en la Zona Euro** continúa su proceso de recuperación, aunque perdiendo un poco en dinamismo. A pesar de una tendencia positiva y menos fragmentada, se evidencia un aumento de la incertidumbre debido a eventos políticos como el *Brexit* (ver Carta Trimestral anterior) y el voto en contra de los italianos a la reforma constitucional propuesta por el primer ministro Matteo Renzi. El debilitamiento de la demanda agregada y principalmente de la inversión en algunas economías importantes ha sido neutralizado

parcialmente por la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo (BCE). El FMI estima para la Zona Euro una tasa de crecimiento de 1.7% para el 2016 y de 1.5% para el 2017. El crecimiento económico seguirá siendo respaldado por la política monetaria expansiva. En su última reunión del 20 de octubre el BCE decidió mantener sin cambios los tipos de interés. La tasa de interés aplicable a la facilidad de depósitos se mantuvo en un nivel negativo de -0.40%. A su vez, el BCE reafirmó que su programa de flexibilización cuantitativa (QE), mediante el cual se ejecutan compras mensuales de activos hasta por 80 mil millones de euros, continuará vigente hasta finales de marzo del 2017 pudiéndose prolongar de ser necesario. Para la economía alemana se proyecta un buen comportamiento en 2016 gracias al repunte de la demanda interna. El FMI incrementó sus proyecciones de crecimiento en 0.2% para el 2016, respecto al estimado de abril, previendo un crecimiento del 1.7% en 2016, mientras que para el 2017 se estima una tasa de crecimiento más moderada de 1.4%. Para la economía francesa el FMI mantiene estable su predicción de crecimiento del 1.3% para el 2016 y el 2017. El panorama de la economía italiana se verá afectado por el aumento de la incertidumbre política que genera la renuncia del primer ministro Matteo Renzi y por lo tanto del rumbo de las reformas estructurales emprendidas por su administración. Después de formar un nuevo gobierno, las reformas económicas del presidente Mariano Rajoy emprendidas en España deberían consolidarse, favoreciendo el ambiente económico. El FMI proyecta que la economía española siga su buen comportamiento en 2016 con un crecimiento esperado de 3.1%, mientras que se estaría moderando en el 2017, creciendo por encima del promedio europeo a una tasa de 2.2%.

**El desenvolvimiento económico del Reino Unido** seguirá afectado por la incertidumbre respecto al futuro de las nuevas relaciones políticas y económicas con la Unión Europea.

<sup>3</sup> Bureau of Labor Statistics, November 29, 2016

Después de la decisión de los británicos de dejar la Unión Europea, se ha generado un ambiente poco propicio para la toma de decisiones de inversión y contratación de las empresas, así como de compra de vivienda. El FMI estima un crecimiento económico de 1.8% en 2016 y de 1.1% en 2017.

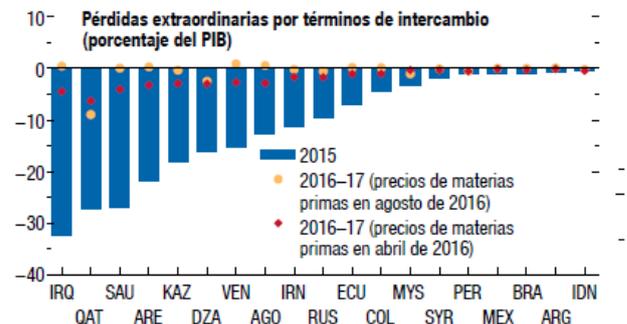
Por otro lado, **para la economía japonesa**, manteniendo una política monetaria y fiscal expansiva, se espera que **continúe con un mediocre crecimiento**. Sin embargo y según el FMI, el débil crecimiento económico proyectado de 0.5% para 2016 y 0.6% para 2017 estaría en línea con su potencial de crecimiento de largo plazo determinado por cambios demográficos estructurales como el envejecimiento de la población. Estas políticas seguirán orientadas a apoyar el consumo privado. El Banco de Japón anunció el 21 de septiembre como nueva meta de política, mantener la tasa de interés de los bonos de gobierno a 10 años en cero y perseguir de manera temporal una meta de inflación mayor a 2%.

**El proceso de realineación de la economía china** hacia una economía más orientada a la demanda interna y al sector de servicios sigue su rumbo. Gracias al efecto amortiguador derivado de las políticas económicas implementadas, el impacto negativo en la tasa de crecimiento que implica el proceso de transformación, ha sido menor de lo esperado. El FMI proyecta un crecimiento de 6.6% en 2016 y 6.2% en 2017. Sin embargo, las implicaciones que conlleva la transformación de un modelo de crecimiento basado en una economía exportadora a una economía de consumo seguirán acarreando un debilitamiento de la manufactura, de las exportaciones y de la inversión agregada.

**La situación económica de las economías de mercados emergentes y en desarrollo viene mejorando gradualmente.** El FMI prevé una tasa de crecimiento de 4.2% y 4.6% para el 2016 y el 2017. La estabilización en el precio

de las materias primas ha solventado en parte el deterioro de los términos de intercambio que venían experimentando muchas economías y por consiguientes las implicaciones que esto representa en términos de menores ingresos, depreciación del tipo de cambio e inflación. Ver gráfico cuatro<sup>4</sup>.

Grafico 4 Pérdidas extraordinarias por términos de intercambio. Porcentaje del PIB.



Después de la turbulencia política que llevó a la salida del gobierno de la presidenta Dilma Rousseff y a los escándalos de corrupción en torno a Petrobras, la petrolera estatal, el panorama para la economía brasileña es más alentador. Así mismo, en lo que va del año se ha registrado una recuperación de los mercados de capitales. El FMI estima que en 2017 la economía recuperaría la senda de crecimiento positivo, llegando al 0.5%. Igualmente, el FMI espera que la economía rusa se recupere en el 2017 y crezca a una tasa de 1.1%.

El ambiente macroeconómico en 2017 estará determinado primordialmente por las decisiones de política monetaria y fiscal que se tomen en las principales economías. Posibles aumentos en la tasa de interés en Estados Unidos tendrán impactos sobre la valoración de los activos financieros globales. Es de esperarse que los precios de bonos reaccionen negativamente. Teniendo en cuenta que el crecimiento económico global continúa siendo muy tímido y que no se espera un fuerte crecimiento de las utilidades de las empresas,

<sup>4</sup> FMI World Economic Outlook (WEO), October 2016

el aumento en los rendimientos podría también causar una corrección en el precio de las acciones, sobre todo en mercados con valoraciones altas como el americano. Por lo tanto, y como lo hemos venido repitiendo en esta carta trimestral, es importante que el inversionista mantenga una estrategia de inversión diversificada.

## Movimiento en las tasas de interés y su impacto en la valoración de los activos financieros

*¿Qué le sucede al portafolio de acciones y de bonos si las tasas de interés suben? ¿conviene mantener bonos con vencimientos de corto o de largo plazo? ¿conviene invertir en acciones?* El movimiento de las tasas de interés tiene sin duda un impacto en las inversiones.

Las tasas de interés de corto plazo son influenciadas directamente por la política monetaria de los bancos centrales mediante ajustes de sus tipos de interés objetivos. Las tasas de interés de largo plazo suelen responder a otros factores como el costo de oportunidad de cambiar consumo presente por futuro, las expectativas de inflación y las primas de riesgo, liquidez y madurez.

Para el mercado de acciones, un alza en las tasas de interés referenciales podría no traer un impacto inmediato en las cotizaciones, sin embargo, si lo puede tener a mediano y a largo plazo. A mayores tasas de interés, mayor es el costo financiero tanto para las empresas como para los consumidores, lo cual podría traer una reducción en el consumo y en el crecimiento de las ganancias de las empresas. Igualmente, al descontar los flujos de ingresos futuros de la empresa a una tasa de rendimiento más alta se reduce el valor presente de los mismos y por ende el valor de la compañía lo que se traduciría en un impacto negativo en el precio de las acciones.

El precio de los activos que generan una renta variable como las acciones ordinarias (dividendos) está relacionado de forma ambigua con las tasas de interés. Si el incremento de tasas estuviera reflejando una mayor demanda de crédito producto de la actividad económica, esto tendría efectos positivos sobre la rentabilidad de las empresas y por consiguiente sobre los precios. Si el alza de tasas obedece a un intento de los bancos centrales por desacelerar la economía entonces el efecto sobre los precios de las acciones sería probablemente negativo.

Al cabo de un tiempo, el incremento en los costos de financiamiento encarece los proyectos de inversión, el crédito hipotecario y de consumo, lo cual podría traducirse en una disminución de la demanda agregada que en algún momento afectaría la rentabilidad de los negocios.

Ahora concentremos el análisis en los activos con el impacto más evidente e inmediato. Los activos de renta fija como los bonos

Para comenzar es importante entender el concepto del rendimiento al vencimiento de un bono. Este indicador financiero define la tasa de rentabilidad del título expresada como porcentaje de su precio. A su vez es el factor con el que usualmente se descuentan y se traen a valor presente los flujos futuros de efectivo provenientes del cupón y de los pagos del principal. Igualmente hay que tener en cuenta que este concepto asume que los cupones son reinvertidos al mismo rendimiento al vencimiento.

Entre otros, los rendimientos se ven afectados por condiciones de mercado como:

- El desenvolvimiento de las variables macroeconómicas (crecimiento de la economía, expectativas de inflación, tendencias de las monedas).
- Las decisiones de los Bancos Centrales en cuanto a su política monetaria, en

específico sobre sus tasas de interés objetivo.

- Eventos corporativos como los resultados financieros, la calidad crediticia, las noticias sobre el lanzamiento de un producto, las fusiones, los pronósticos de ventas o los ciclos económicos.
- La liquidez (a mayor liquidez el rendimiento suele ser más bajo comparado con otro de menor liquidez).
- El riesgo político (medido dentro del riesgo soberano).

El precio de mercado de los activos que generan una renta fija como los bonos (cupones) reacciona negativamente ante aumentos en los niveles de tasa de interés.

Si se espera un alza en las tasas de interés, el precio de mercado de los bonos existentes o en circulación en el mercado secundario cae. Se conseguirían rendimientos más altos en el mercado primario (nuevas emisiones) y, por ende, para compensar el precio de mercado de los bonos cae en el mercado secundario, aumentando sus rendimientos al vencimiento. Dicho de otro modo, la tasa de rentabilidad que descuenta los flujos futuros de efectivo que mencionamos al inicio es mayor por lo que el valor presente resultante es menor.

Sin embargo, el aumento en las tasas de interés conlleva también un efecto positivo ya que los flujos de caja futuros (cupones y vencimientos) podrán ser reinvertidos a tasas de rendimiento mayores.

Por otro lado, ante una reducción en las tasas de interés, las cotizaciones de los bonos suben. Al conseguirse rendimientos más bajos en el mercado primario comparados con los de los bonos en el mercado secundario, el precio de mercado de los últimos sube. Visto de otra forma, el valor actual o precio de mercado aumenta ya que los flujos de efectivo pueden

ser descontados y traídos a valor presente a una tasa menor.

Ante los movimientos o ciclos de tasas de interés, resulta apropiado revisar el plazo promedio de vencimiento de su portafolio de bonos. Expliquemos con un ejemplo práctico el impacto en el precio de un bono ante un alza de las tasas de interés en relación al plazo promedio de vencimiento. Tomemos un bono de 30 años de vencimiento, 5% de rendimiento anual, 5% de cupón anual con pago semestral y un precio de mercado del 100%. Supongamos que el mercado de bonos anticipa un alza en las tasas de interés de 100 puntos básicos; es decir, el rendimiento anual pasa de 5% a 6%, entonces el nuevo precio de mercado resulta en 86.2%; es decir, una caída del -13.8% en el precio. Por otro lado, si el mismo bono tiene un vencimiento de 3 años, el precio resultante es de 97,3%; es decir, una caída de -2.7%. En este ejemplo se explica cómo el plazo del vencimiento promedio del bono es fundamental ante un escenario de alzas de tasas de interés.

Por el contrario, ante una caída de las tasas de interés de 100 puntos básicos, el efecto es aproximadamente el inverso. El mismo bono de largo plazo utilizado en el ejemplo anterior se apreciaría en un +17.3% hasta un precio de 117.3%, mientras que en el de 3 años el precio subiría +2.8% hasta 102.8%. Los valores de referencia no son exactamente a la inversa debido a otros factores que influyen en los bonos, como la convexidad (a mayor convexidad menor impacto en el alza de tasas de interés).

### **¿Qué hacer frente al riesgo de subida de las tasas de interés?**

Existen estrategias a considerar para mitigar el riesgo de mercado ante un escenario de alza en las tasas de interés tales como la de incorporar títulos de cupón variable (a mayor tasa de interés mayor es el cupón por lo que minimizaría la caída en el precio de mercado).

Abstrayendo otros factores de riesgo también es deseable adquirir bonos con un cupón alto ya que el precio de estos es menos sensible ante cambios en la tasa de interés. Igualmente, es importante invertir en una cartera diversificada, estructurar de forma escalonada los vencimientos y no comprometer el capital a muy largo plazo.

Ante un escenario de aumentos de tasas de interés, lo ideal es estar en títulos de corto plazo, mientras el vencimiento promedio sea menor, también será más baja la caída en precio. Por el contrario, frente a un escenario de tasas de interés a la baja, lo mejor es alargar el plazo promedio de vencimiento de los bonos para obtener ventaja de ganancias de capital debido a una mejora en las cotizaciones. Si el inversionista mantiene una posición en su portafolio de bonos de muy largo plazo ante un escenario de tasas al alza, la caída en los precios podría ser significativa.

A raíz de las expectativas de inflación en la economía norteamericana, el mercado de bonos está anticipando mayores tasas de interés. Hasta el momento en que se redacta este artículo el rendimiento del bono del tesoro a 10 años mostraba una tendencia al alza. A finales de noviembre se reflejó un incremento importante en el rendimiento. Ver gráfico 1.

Igualmente, los contratos de futuros de tasas de interés referenciales pronostican en más de un 95% de probabilidad un nuevo aumento del tipo de interés objetivo en diciembre 2016 de 25 puntos básicos por parte de la Fed. Para el 2017 el mercado espera incrementos adicionales en las tasas.

Ante el actual ciclo de tasas en Estado Unidos los precios de los activos de renta fija denominados en USD han caído. En lo que va del cuarto trimestre de 2016, los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU de 2 años han subido aproximadamente 35 puntos básicos mientras que los de 30 años lo han hecho alrededor de 78 puntos básicos.

Usualmente con un escenario de mayor inflación, la curva de rendimientos (gráfico donde se ubica el rendimiento de cada bono versus el plazo o vencimiento) se empina; es decir, los rendimientos de los bonos de largo plazo suelen reflejar rendimientos más altos en proporción a los de corto plazo, esto significa que el impacto en el precio sería aún más fuerte para los títulos de largo plazo. Ver gráfico 5<sup>5</sup>. Si se mantiene la tendencia de alza en los rendimientos en el 2017, se espera una mayor depreciación en el mercado de bonos.

Gráfico 5 Estados Unidos: Curva de rendimientos de los bonos del tesoro. Plazo: 1 mes hasta 30 años. Variación último Trimestre. Porcentaje.



La estrategia a seguir consiste en revisar la composición actual de su portafolio y analizar el plazo promedio para disminuirlo, tratando en lo posible de reducir la exposición a los bonos de largo plazo y sustituirlos por los de más corto plazo. Adicionalmente, es importante cuidar y estar vigilante de la calidad crediticia del emisor.

Mercantil Bank (Schweiz) AG cuenta con productos ideales para ser incorporados en su estrategia de inversión ante el escenario de rendimientos al alza. Nuestros mandatos discrecionales de portafolios de fondos mutuales (en acciones y bonos) posicionados acorde a la expectativa de los mercados, así como los Portafolios de Renta Fija (PRF) con vencimiento de 2-5 años (corto plazo) y de 5-10 años (mediano plazo) serían una opción a considerar. Invirtiendo en los dos PRF antes

<sup>5</sup> Bloomberg

mencionados se lograría una estructura de vencimientos apropiadamente distribuida que permitiría diversificar el riesgo de los plazos de vencimiento. Para aquellos que deseen incrementar su apetito de riesgo y apuestan a un menor incremento de los rendimientos, incorporar una porción del PRF de 8-12 años puede ser conveniente. Sin embargo, como lo hemos mencionado en este artículo, agregar bonos con estos plazos le imputará más volatilidad al portafolio.

## Portafolios de Renta Fija con Apalancamiento (PRF 1.5X)

El PRF 1.5X se basa en un Portafolio de Renta Fija (PRF 8-12) bajo nuestros servicios de manejo discrecional de portafolios

Los PRF son carteras compuestas de 10 a 12 bonos corporativos individuales de alta calidad crediticia (grado de inversión) con una estructura escalonada de vencimientos que buscan generar ingresos periódicos. El PRF 8-12 distribuye los fondos equilibradamente en bonos que vencen dentro de un plazo de 8 a 12 años

Aprovechando la curva de rendimientos empinada con rendimientos en la parte larga más altos en proporción a los de corto plazo, así como la elegibilidad de los componentes de este portafolio para respaldar créditos, hemos combinado una línea de crédito hasta por un valor de 50% de la inversión inicial<sup>6</sup> para permitirle aumentar su exposición a esta estrategia (PRF 1.5X).

El costo del crédito se encuentra ligado a la tasa Libor a un año en la moneda del préstamo más un diferencial que incluye un descuento especial por formar parte de este producto. La tasa de interés será actualizada cada seis meses.

La estrategia le permitirá potencializar el flujo de caja por concepto de los cupones. Igualmente y siempre y cuando el costo de la deuda sea inferior al rendimiento esperado del portafolio, el uso de apalancamiento permitiría aumentar la rentabilidad del capital.

En cualquier caso, el apalancamiento financiero tendrá un efecto multiplicador sobre la volatilidad de la rentabilidad de la inversión inicial. Por esta razón, el perfil de inversión para este portafolio deberá mostrar mayor propensión al riesgo que el exigido para la misma estrategia sin apalancamiento.

Entre las ventajas de este producto se encuentran la posibilidad de incrementar el flujo de caja generado por PRF 8-12 ya que recibirá el pago de cupones por concepto de los bonos comprados con la financiación.

Es de notar que la línea de crédito no se encuentra comprometida y su repago podría ser exigido a solicitud del banco

La inversión mínima inicial para acceder a este producto se ha fijado en USD 300,000 y los retiros parciales de capital requieren reducción proporcional del apalancamiento.

Las tasas Libor actuales se encuentran todavía relativamente bajas y por siguiente el costo del financiamiento sigue estando por debajo al rendimiento esperado del PRF 8-12. Por esta razón su uso pudiera ser recomendado para aquellos clientes con una mezcla propicia de objetivo de inversión y tolerancia al riesgo.

Los clientes que decidan invertir en este producto deberán demostrar idoneidad y capacidad para comprender el comportamiento esperado de una inversión apalancada, así como la operatividad de una línea de crédito garantizada con activos financieros.

Por favor solicite más información a su Gerente de Relación.

<sup>6</sup> Aplican restricciones de monto máximo inicial y sobre la vida del préstamo.

## Perfil de Inversión

- Una de las ventajas de contar con un servicio de Banca Privada es obtener recomendaciones personalizadas<sup>7</sup>.
- Las recomendaciones personalizadas requieren de un conocimiento profundo acerca del cliente.
- Periódicamente su Gerente de Relación le hará una cantidad de preguntas para comprender su situación y preferencias.
- Por favor tómese el tiempo para contestarlas de forma correcta y completa. Si no tenemos esta información, no podremos hacer recomendaciones adecuadas a sus necesidades. Usted se beneficiará al compartir esa información con nosotros.
- Si su situación cambia, por favor infórmenos porque nuestras recomendaciones podrían cambiar.

### ¿Planea mudarse a los EE.UU.?

Por favor recuerde informarnos oportunamente si alguno de los titulares piensa mudarse a los EE.UU. Una vez obtengan estatus de estadounidenses para efectos fiscales en ese país (incluyendo ciudadanía o residencia), comenzarán a aplicar requerimientos adicionales de información y ciertas restricciones.

## Anuncios

- Hemos ajustado nuestras tarifas y comisiones por servicios bancarios y de inversión. Las nuevas tarifas y comisiones entran en vigencia a partir del 1 de Enero de 2017. Las mismas fueron enviadas a su email seguro a finales de noviembre.
- ¡Visítenos en invierno! Suiza es uno de los lugares de vacaciones y centro de deportes invernales más famosos del mundo, se encuentra en el centro de Europa y es fácil de llegar en avión, tren o carro.
- Con el objetivo de brindarle una mejor atención, hemos hecho algunos cambios en la asignación de las cuentas. Por ello, su asesor podría haber cambiado. Si todavía no lo ha hecho, muy pronto su nuevo asesor se estará poniendo en contacto con usted.
- Desde el pasado 25 de Octubre nuestra diferencia horaria con Venezuela es 5 horas.
- Nuestro nuevo horario de atención:  
Lunes a viernes hasta las 6:00 pm  
Horas del Centro de Europa

Mercantil Bank (Schweiz) AG  
Kasernenstrasse 1, 3er piso  
8004 Zürich, Suiza

T: +0800 134 1143 (Gratis Vzla.)  
T: +41 43 344 4555 (Central)  
F: +41 43 334 4550

[contactos@mercantilsuiza.com](mailto:contactos@mercantilsuiza.com)  
[www.mercantilbanksuiza.com](http://www.mercantilbanksuiza.com)

<sup>7</sup> Nuestros servicios de Corretaje no incluyen recomendaciones personalizadas, ni monitoreo de portafolios. Bajo ciertas circunstancias los servicios de Corretaje pueden incluir pruebas de conveniencia pero no de idoneidad. Pregunte acerca de nuestros servicios de Asesoría (próximos a lanzarse) y Manejo de Portafolios para contar con recomendaciones y monitoreo.

## Avisos Legales

La información presentada es de carácter general y no constituye una oferta, solicitud, o recomendación personalizada para adquirir o disponer de alguna inversión, o para iniciar alguna transacción.

Esta publicación no está dirigida a ninguna persona que se encuentre en una jurisdicción donde por cualquier causa su publicación esté prohibida.

Usted acuerda que no publicará, difundirá, retransmitirá, reproducirá, o explotará comercialmente, el contenido de esta publicación. Sin embargo, usted podrá descargar e imprimir copias físicas para su uso personal.

La información contenida en esta publicación ha sido obtenida por Mercantil Bank (Schweiz) AG ("MBS") a partir de fuentes consideradas confiables. Si bien MBS ha tomado precauciones razonables para asegurarse de que la información es precisa en el momento de su publicación, MBS no garantiza la exactitud, fiabilidad e integridad de dicha información, la cual está sujeta a cambios sin previo aviso.

Al utilizar dicha información, usted libera y exonera a MBS de cualquier responsabilidad por pérdidas, daños y perjuicios, directos o indirectos, que puedan resultar de tal uso. La información suministrada en esta publicación no debe considerarse, por consiguiente, como una referencia única para las decisiones de inversión u otras que vaya a tomar. Por favor, consulte a su Gerente de Relación antes de tomar cualquier decisión sobre sus inversiones.