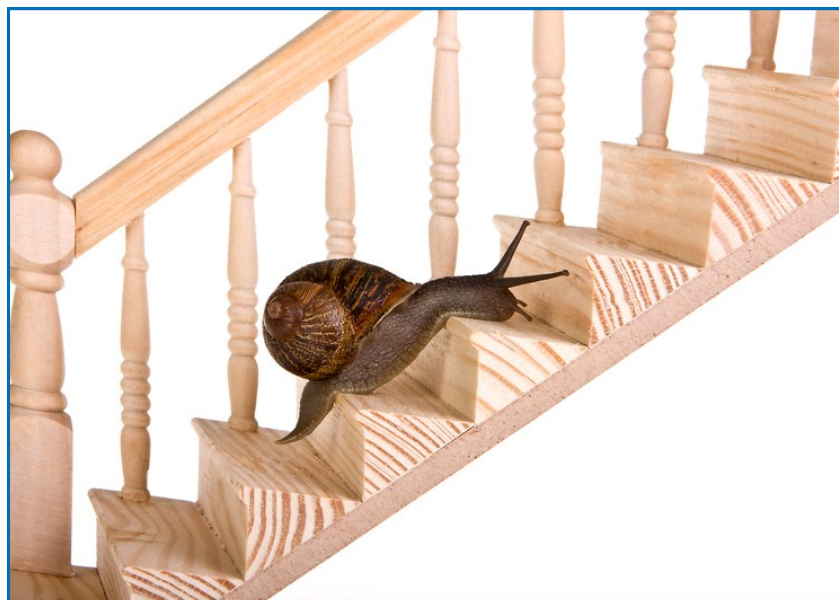
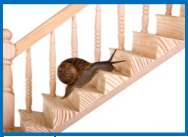

Perspectivas de inversión en 2014

Revista semestral





PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN EN 2014 – REVISTA SEMESTRAL

<u>Índice</u>	<u>Páginas</u>
REPASO DE LA PREVISIÓN ECONÓMICA	1 - 6
MERCADOS FINANCIEROS	7
PREVISIÓN	8
DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS PARA EL 2º SEMESTRE DE 2014	9 - 10



REPASO DE LA PREVISIÓN ECONÓMICA PARA 2014

Nuestro mensaje principal fue que los activos de riesgo tendrían éxito...

En esta revisión semestral recordaremos primero lo que se escribió en las perspectivas de inversión de enero de 2014 y analizaremos ciertos indicadores económicos clave antes de presentar la distribución de activos que recomendamos para el segundo semestre del año. En enero, nuestro mensaje principal fue que los activos de riesgo, y la renta variable en particular, deberían contar con el apoyo de un entorno económico con signos de lenta mejoría, de la disminución de los riesgos de suceso extremo (también llamados riesgos de cola o tail risks) y de valoraciones más atractivas que las de los instrumentos de deuda más seguros. También previmos que los principales bancos centrales prolongarían sus políticas monetarias de apoyo y, en el caso de la Reserva Federal, gestionaría con prudencia las expectativas de los mercados de una subida de los tipos de interés a corto plazo.

El crecimiento económico global fue decepcionante en el primer trimestre... pero debería mejorar...

El crecimiento económico global se quedó a la zaga de las previsiones durante el primer trimestre. La economía estadounidense, afectada por las inclemencias del tiempo, registró una contracción de su PIB totalmente inesperada y se situó en una tasa anualizada del 2,9%. La economía de la zona euro también se quedó por debajo de las previsiones, al sólo crecer un 0,2% frente al 0,4% previsto. El crecimiento sólo fue positivo por la economía alemana que estaba en buena salud y compensó el estancamiento sufrido en Francia y el encogimiento de la actividad en economías como Italia y los Países Bajos. Por último, el crecimiento también fue decepcionante en las economías en desarrollo por las turbulencias políticas, el reequilibrio en China y el lento avance de las reformas estructurales. Con vistas al futuro, sin embargo, la actividad económica mundial debería adquirir velocidad a medida que avance el año y seguirá cogiendo impulso en los próximos años.

La renta variable ha estado cogiendo impulso... y sigue siendo nuestra clase de activos preferida...

Nuestra previsión optimista para la renta variable se vio desafiada por el débil comienzo del año, pero esta clase de activos se recuperó rápidamente y ahora se comporta más en línea con nuestras expectativas. Por el contrario, los instrumentos de deuda más seguros tuvieron mayor éxito de lo que esperábamos. Sin embargo, nuestra preferencia por los bonos de alto rendimiento y convertibles también dio fruto por el impulso favorable de unos tipos de interés más bajos y diferenciales (spreads) más ajustados. La aportación de los fondos alternativos (hedge funds) ha sido decepcionante y por el momento no ha estado a la altura de nuestras expectativas. Por último, nuestra preferencia a largo plazo por el dólar estadounidense parece ser fructífera, ya que creemos que difícilmente volvamos a ver la paridad del EUR/USD en el nivel del 1,40 en mucho tiempo.

La distribución de activos en general permanece prácticamente igual....

Las condiciones financieras y económicas actuales no han derivado en grandes cambios en la estructura de las carteras. Las distribuciones en diferentes clases de activos apenas han cambiado desde comienzos de año, pero sí ha habido alguna rotación dentro de las diferentes clases de activos. En esta fase tan avanzada del ciclo de recuperación, somos conscientes de las posibles dificultades que nos esperan y estamos listos para implantar importantes cambios en la distribución cuando llegue el momento oportuno.

En la siguiente sección del documento se revisan ciertos factores que han tenido la mayor influencia en los mercados financieros en lo que llevamos de año y también se resaltan varios indicadores económicos clave que observamos para evaluar las condiciones económicas. Tras una breve descripción general de las tendencias de las diferentes clases de activos en el primer semestre, presentaremos nuestra previsión para los mercados y la distribución de activos que recomendamos actualmente.



Disparidad de las políticas monetarias de los principales bancos centrales

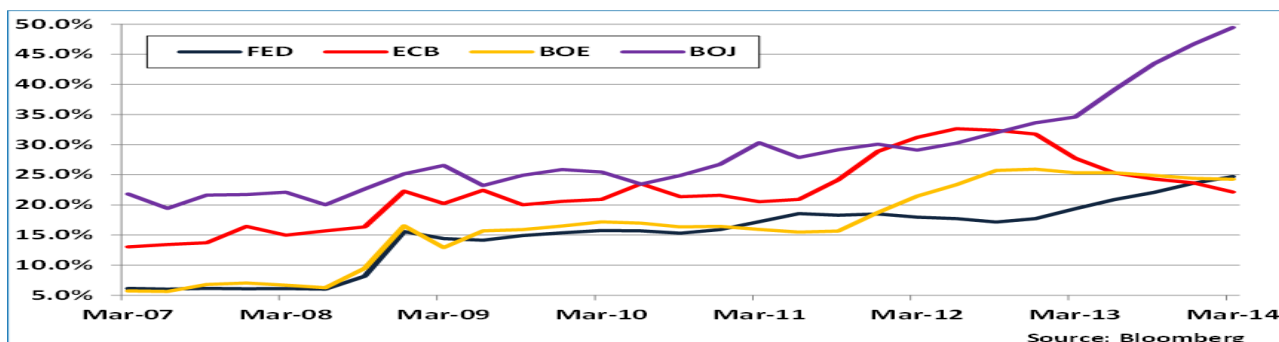
Los bancos centrales siguen siendo activos y dominantes, pero las políticas toman ahora caminos diferentes...

Los mercados de capitales siguen enganchados a la liquidez que proporcionan los principales bancos centrales. Sin embargo, sus políticas monetarias empiezan a tomar rumbos diferentes según las etapas del ciclo económico que atraviesen sus economías respectivas. La mejora de la economía estadounidense ha permitido a la Reserva Federal reducir gradualmente el tamaño de sus compras de activos financieros, pero incluso en esta etapa, su balance sigue en modo de expansión. El camino a la normalización de los tipos de interés a corto plazo sigue sin ser cosa hecha y la nueva presidenta de la Reserva Federal lo trata con cautela.

El Banco de Inglaterra apunta a ser el primero en subir los intereses...

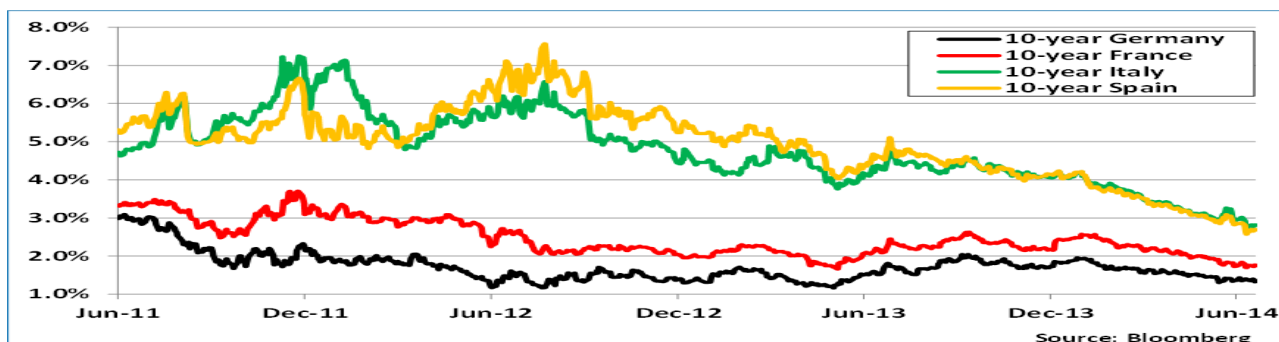
El banco central más beligerante es el Banco de Inglaterra, al declarar hace poco su gobernador, Mark Carney, que podrían subir los tipos de interés antes de lo previsto. Por el contrario, el Banco de Japón mantiene su política monetaria por la que se ha comprometido a aumentar radicalmente la base monetaria cada año (de 588.000 millones de dólares estadounidenses a 686.000 millones). Por último, el Banco Central Europeo ha introducido nuevas medidas para combatir los riesgos de deflación y estimular el crecimiento del crédito.

Balances de los principales bancos centrales (% de PIB)

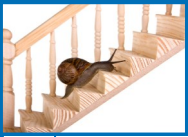


La gráfica muestra que el balance del Banco de Japón se está expandiendo a mayor velocidad que los demás, mientras que el tamaño del balance del Banco de Inglaterra ha alcanzado su nivel más alto. El Banco Central Europeo se vio obligado hace poco a relajar su política monetaria pero sin intervenir directamente en los mercados de renta fija.

Rentabilidad de la deuda soberana europea a 10 años



De manera inesperada, la rentabilidad de los bonos del Estado con mayor calificación ha seguido cayendo este año. La gráfica de más arriba muestra que la rentabilidad de la deuda soberana de países periféricos, como la de Italia y España, ha decaído mucho más rápido que la de los demás. Desde el 4,2% alcanzado a finales de 2013, la rentabilidad de los bonos del Estado españoles e italianos a 10 años ha caído por debajo del 3%.

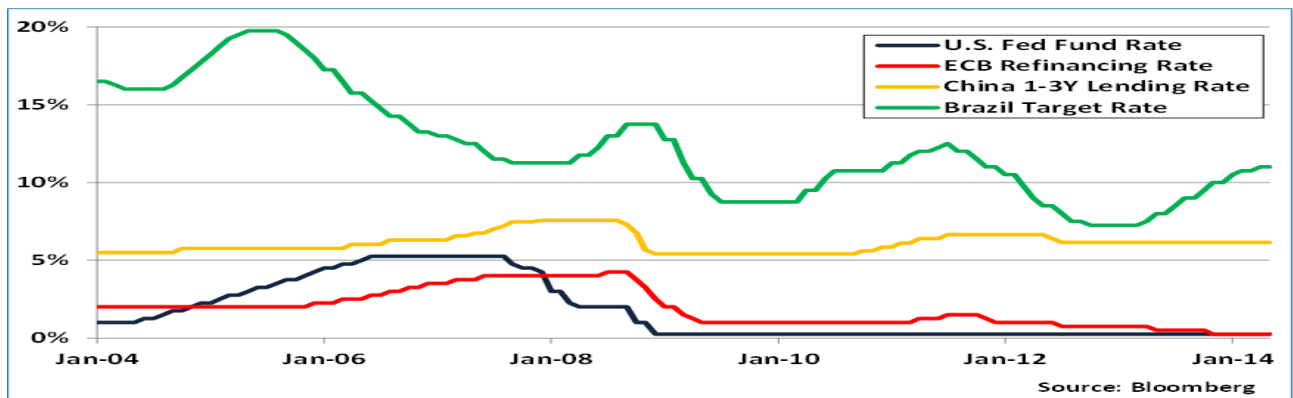


Tipos de interés y la inflación

Los tipos de interés a corto plazo seguirán bajos durante un tiempo...

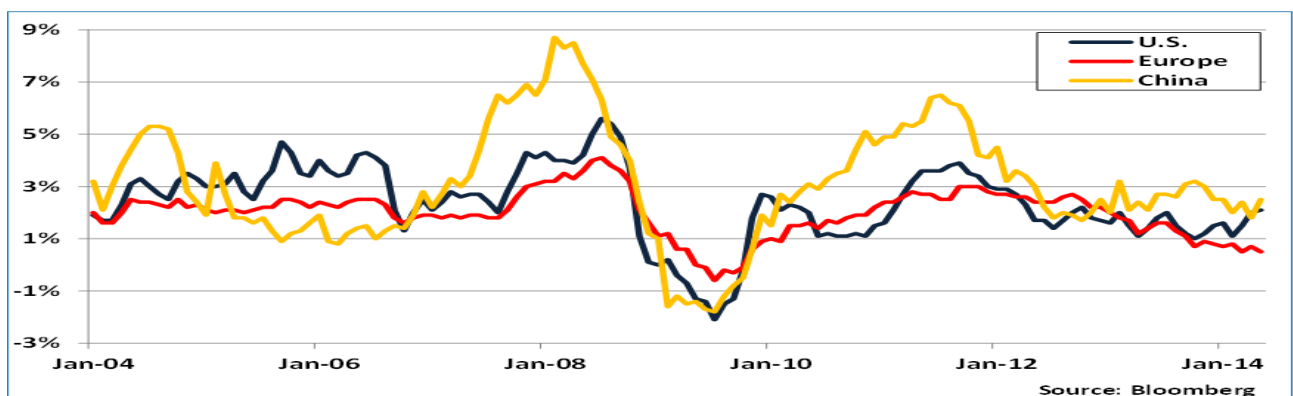
Se han mantenido los tipos de interés a corto plazo en mínimos históricos y aún así los ha recortado hace poco el Banco Central Europeo. La previsión de tipos de interés más elevados en la zona euro parece muy remota y la mayor parte de los economistas esperan que los tipos permanezcan en los niveles actuales hasta al menos 2016. En Estados Unidos, la presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, se aferra a una posición equilibrada neutral con respecto a la primera subida de los tipos. Los mercados esperan que empiecen a subir a mediados de 2015 con el respaldo de una economía más fuerte y una presión inflacionista creciente. Es muy probable que el Banco de Inglaterra sea el primero en subir los tipos de interés por la fuerte recuperación de la economía británica y ante unos precios de la vivienda en auge.

Tipos de interés



Al contrario que los tipos de interés en las economías desarrolladas, los de varias economías emergentes importantes han estado subiendo por la presión inflacionista tras la depreciación de las divisas. Esto se puede observar en la gráfica de más arriba que muestra tipos de interés a corto plazo crecientes en Brasil, Turquía y Sudáfrica también estaban entre los países emergentes que subieron los tipos este año.

Inflación en todo el mundo



Esta gráfica muestra la tendencia descendente de la inflación en la zona euro. La inflación en mayo fue del 0,5%, es decir, igual que el ritmo más lento de hace más de cuatro años. Este nivel de inflación está muy por debajo del objetivo del 2% que fijó el Banco Central Europeo y es uno de los principales causantes de las últimas medidas que ha adoptado el banco.

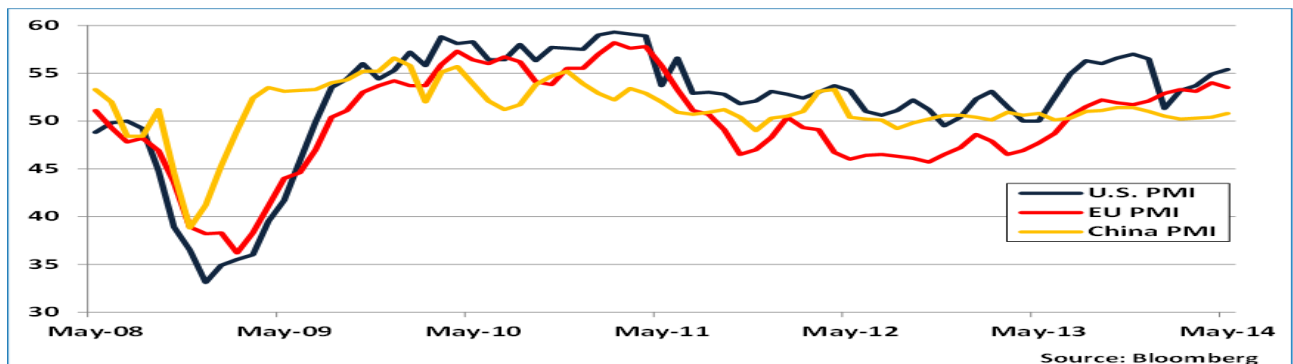


Indicadores líderes

Los indicadores líderes han estado mostrando signos de mejoría...

Los indicadores líderes macro-económicos observados durante los últimos meses han apuntado en general a una mejora de la economía global. Se ha disipado parte del temor a un aterrizaje brusco de la economía china con un repunte reciente en los datos, mientras que Estados Unidos se recupera fuertemente tras la caída del primer trimestre. En Europa, el panorama global sigue siendo contradictorio mientras algunos países luchan por obtener un impulso positivo tras el período de crisis del año pasado.

Índices de gestores de compras (PMI)



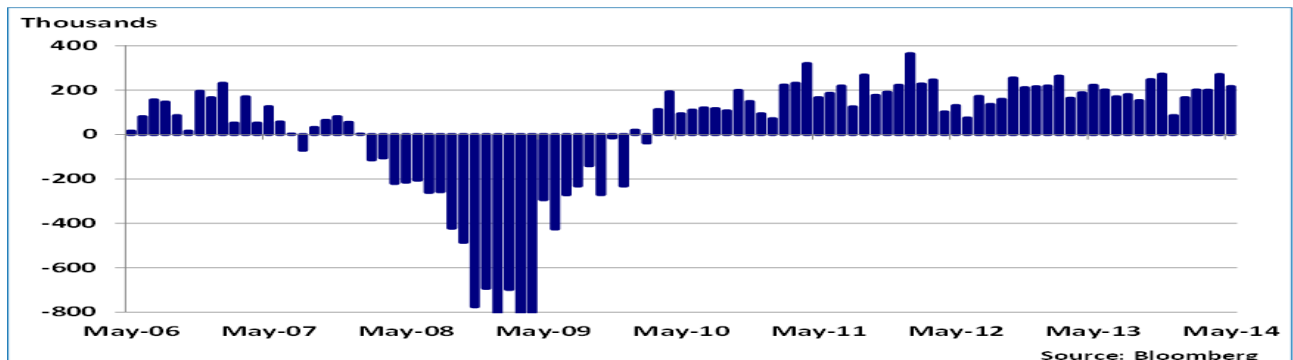
Las tendencias actuales de los índices PMI son generalmente positivas. El índice PMI estadounidense vuelve a crecer por cuarto mes consecutivo, lo que refleja que ha ganado impulso tras la ralentización sufrida a principios de año. Las cifras de China han estado mejorando discretamente tras rondar cifras algo superiores al nivel de 50, lo que apunta a una expansión. En el último año se ha observado una acentuada mejora de las cifras de la zona euro, aunque las de mayo hayan decaído algo.

Mercados laborales

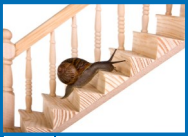
El desempleo en Europa sigue próximo a las cotas máximas...

Las condiciones de los mercados laborales han estado mejorando en las economías desarrolladas. Las tasas de desempleo en Estados Unidos y el Reino Unido han estado decreciendo de manera continuada (-1,2% desde hace un año en ambos casos). También se han notado ciertos avances en la zona euro (la tasa de desempleo de mayo se situó en el 11,6% con respecto a la máxima del 12%).

Nóminas privadas no agrícolas en Estados Unidos (cambio neto intermensual)



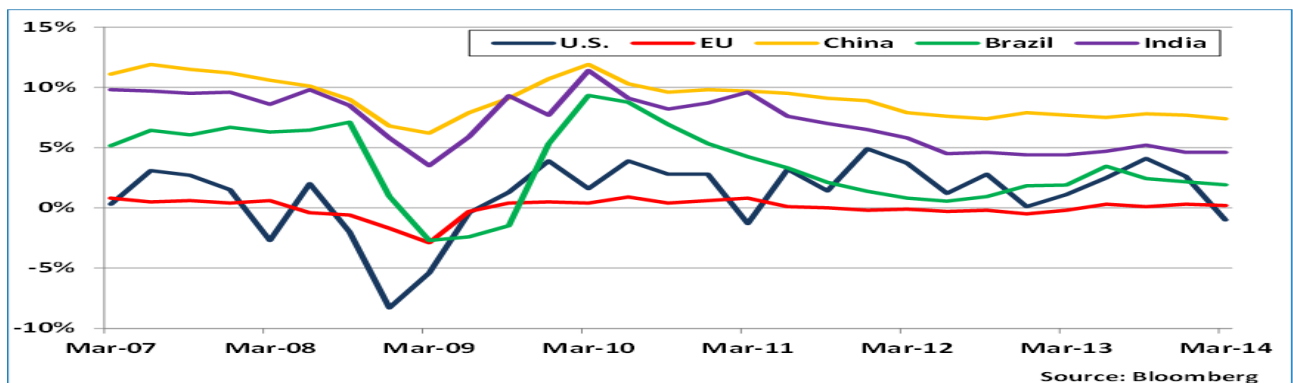
En Estados Unidos, las condiciones de los mercados laborales, medidas según la demanda de la prestación de desempleo y la cifra de empleos no agrícolas creados en el sector privado, han estado mejorando durante los primeros meses de 2014. La tasa de desempleo cerró el mes de mayo en el 6,3%, es decir, un descenso del 1,2% frente al año pasado. Ahora bien, es necesario restarle algo de peso a esta mejora por la menor tasa de participación de la población activa situada en el 62,8%.



Crecimiento económico mundial

Se han ajustado a la baja las previsiones de crecimiento económico...

Tras un inicio débil este año, en países ricos y pobres, el Banco Mundial ha revisado a la baja sus previsiones de crecimiento para todo 2014. El banco espera ahora que la economía mundial crezca un 2,8% en lugar del 3,2% que anunció en enero. El Fondo Monetario Internacional (FMI) también acaba de revisar a la baja su previsión para el crecimiento de la economía estadounidense con un 0,8% al 2% ante el duro invierno vivido y las dificultades que atraviesa el mercado inmobiliario. No obstante, se sigue esperando que la actividad económica mundial mejore en lo que queda de año y se acelere en los próximos años.



Esta gráfica muestra la acusada ralentización de la economía estadounidense durante el primer trimestre del año, a consecuencia de las condiciones climáticas irregulares principalmente. La actividad económica ha repuntado fuertemente desde entonces. En la zona euro, la recuperación sigue siendo delicada y muestra tendencias diferentes entre los países de la región. En las economías en desarrollo, el ritmo de crecimiento es relativamente estable pero modesto con respecto a los niveles a largo plazo.

Mercado inmobiliario estadounidense

Índice del precio de la vivienda Case-Shiller



La recuperación del mercado inmobiliario estadounidense se ralentiza...

Tal y como se muestra arriba, el precio del mercado inmobiliario residencial en Estados Unidos se ha estado revalorizando desde principios de 2012. Sin embargo, la recuperación del mercado inmobiliario se está paralizando por la subida de los precios, el estancamiento de ingresos y la falta de crédito. El porcentaje de viviendas nuevas y de segunda mano asequibles para las familias que ingresan el sueldo medio nacional cayó al 66% durante el primer trimestre frente al 74% del año anterior (según la Asociación Nacional de Constructores de Viviendas).

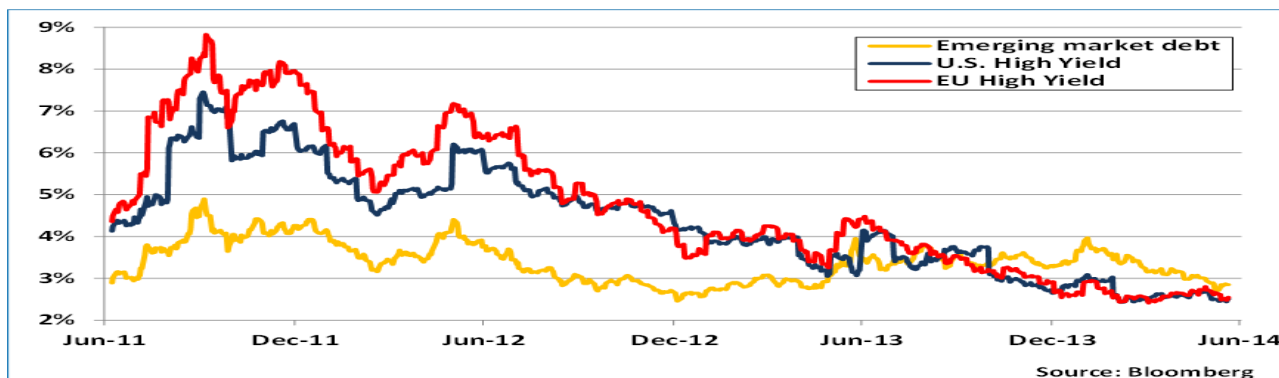


Diferenciales crediticios y volatilidad de los mercados de renta variable

La búsqueda continuada de rentabilidad hace caer aún más los diferenciales...

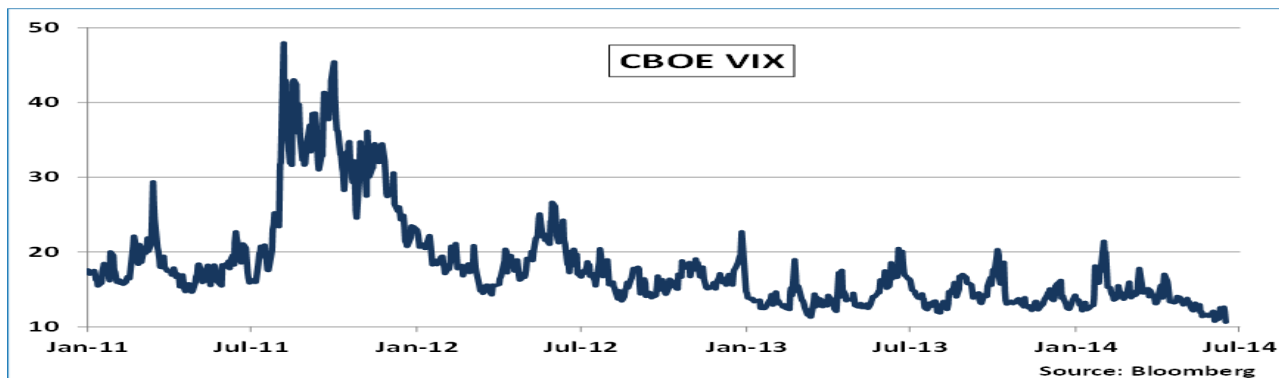
Los diferenciales de los bonos de mayor rentabilidad se han ajustado durante la primera mitad del año pese a haber sufrido un mes de enero muy duro por las turbulencias políticas y la predilección de los inversores por los activos defensivos. Los bonos de mercados emergentes vuelven a tener spreads al nivel del año anterior, mientras que los bonos de alto rendimiento han seguido mostrando una evolución favorable.

Deuda de mercados emergentes y diferenciales de alto rendimiento



La deuda de los mercados emergentes empezó a recuperarse en febrero cuando el diferencial cayó de una máxima recién alcanzada del 4% al nivel actual del 2,8%. La clase de activos de alto rendimiento europeos ha tenido éxito en lo que llevamos de año, como se observa en la contracción de su diferencial del 2,9% al 2,7%.

Índice de volatilidad (VIX) de la Bolsa de opciones de Chicago

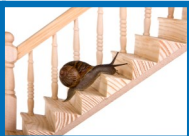


La volatilidad observada en todas las clases de activos ha seguido disminuyendo y se aproxima a mínimos históricos. A modo de ejemplo, el indicador de volatilidad más vigilado, el Índice de volatilidad (VIX) de la Bolsa de opciones de Chicago (CBOE) ha caído del 13,7 al 11,6 durante el primer trimestre. Esta baja volatilidad surge de las políticas de los bancos centrales más importantes y cualquier gestión indebida de sus políticas de salida perjudicará seguramente a los mercados y desencadenará un régimen de volatilidad más elevado.

Perspectivas económicas: conclusiones

Creemos que las **condiciones económicas mejoran lentamente pero queda aún mucho por avanzar antes de que los bancos centrales estén suficientemente cómodos para retirar su ayuda**. Esto se ve claramente en la actitud prudencial de la Reserva Federal y las últimas medidas que ha adoptado el BCE.

La inflación sigue siendo baja y los riesgos de cola macroeconómicos siguen menguando, como reflejan los diferenciales más ajustados de la deuda de países periféricos y la menor volatilidad. Apenas hay indicios que nos lleven a pensar que este entorno evolucionará mucho en los próximos meses en vista de la **abrumadora influencia que ejercen los principales bancos centrales**.

**MERCADOS FINANCIEROS**

	Cierre 2013	Junio de 2014	Va de mes	2014
Renta variable				
S&P 500	1848.4	1960.2	+ 1.9%	+ 6.0%
Euro Stoxx 50	3109.0	3228.2	- 0.5%	+ 3.8%
MSCI EM	1002.7	1050.8	+ 2.3%	+ 4.8%
Rentabilidad				
UST a 10 años	3.03%	2.53%	+ 5bps	- 50bps
Bund a 10 años	1.93%	1.25%	- 11bps	- 68bps
BBB EU	3.42%	2.26%	- 11bps	- 116bps
Divisas				
EUR/USD	1.374	1.369	+ 0.4%	- 0.4%
USD/CHF	0.893	0.887	- 0.9%	- 0.7%
EUR/CHF	1.227	1.214	- 0.6 %	- 1.1%
GBP/USD	1.656	1.711	+ 2.1%	+ 3.3%
Materias primas				
Índice CRB	280.2	308.2	+ 0.9%	+ 10.0%
Petróleo, WTI	\$ 98.4	\$ 105.4	+ 2.6%	+ 7.1%
Oro	\$ 1206	\$ 1327	+ 6.2%	+ 10.0%

La renta variable está encaminada a una rentabilidad elevada de un sólo dígito en 2014...

Tras un mes de enero sorprendentemente débil, los mercados globales de renta variable han estado creciendo constantemente. Al ritmo actual, están encaminados a lograr una rentabilidad anual cerca de 10% para 2014, lo que estaría en línea con la mayoría de las expectativas del mercado. Los mercados de renta variable se han desentendido de los problemas geopolíticos y han recibido el apoyo de las políticas acomodaticias de los bancos centrales, la actividad corporativa y valoraciones relativamente atractivas. Al contrario que el año pasado, las rentabilidades de los mercados de renta variable en las diferentes regiones han sido menos dispares y se observaron rendimientos equiparables en los mercados de Estados Unidos, Europa y la mayoría de los países emergentes.

La rentabilidad de los Bund se acerca a mínimos históricos...

Las tendencias en los mercados de renta fija han seguido sorprendiéndonos dado que las rentabilidades del Bund alemán y del Tesoro americano registraron cifras mucho más bajas. Los bonos de referencia del Estado estadounidense a 10 años y los Bunds alemanes han caído 50 p.b. y 68 p.b. respectivamente para situarse en el 2,53% y el 1,25%. La rentabilidad de los Bund se aproxima a los mínimos históricos de mayo de 2013, cuando Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal en ese momento, mencionó por primera vez la retirada gradual de estímulos. Se han estrechado los diferenciales de la deuda de mercados emergentes y créditos durante el período que estamos revisando, lo que refleja la demanda continuada de instrumentos de deuda con rentabilidades más elevadas por parte de los inversores.

El Euro ha alcanzado cotas máximas con una paridad del 1,40 frente al USD...

En los mercados de divisa, el principal acontecimiento ha sido el revés sufrido por el tipo de cambio del EUR/USD. Hasta mayo, el euro subía hacia una paridad del 1,40 frente al USD, desde entonces, el euro se ha estado depreciando lentamente tras la decisión del BCE de introducir una serie de medidas nuevas destinadas a alejar la amenaza de deflación y estimular el crecimiento de los créditos. Tal y como se preveía, la paridad del EUR/CHF se ha mantenido en la banda de fluctuación de 1,21-1,24, lo que refleja el compromiso del Banco Nacional Suizo de defender su política del límite mínimo fijado en el 1,20.



PREVISIÓN

El contexto económico debería seguir favoreciendo los activos de riesgo...

Las políticas de los bancos centrales más influyentes siguen determinando el rumbo de las rentabilidades de los activos financieros y no es probable que esto vaya a cambiar en breve. El entorno actual caracterizado por un crecimiento lento, una inflación baja y políticas monetarias relajadas, representa un telón de fondo positivo para los activos de riesgo pese a la aparición de un optimismo exagerado y la autocomplacencia.

Seguimos con nuestra distribución de activos...

Las políticas de tipos de interés cero y la baja volatilidad favorecen los activos de alto rendimiento y deberían empujar los precios de la renta variable más alto. Este contexto explica por qué mantenemos nuestra postura de asumir riesgos (risk-on) al exponernos más a la renta variable y los instrumentos de deuda más dinámicos. Pese a un primer semestre relativamente decepcionante para los fondos alternativos, la importancia de aferrarse a una estrategia de composición de cartera disciplinada justifica la exposición continuada a este tipo de estrategias de inversión.

Instrumentos de deuda

Mantenemos una posición infraponderada en instrumentos de deuda y evitamos la deuda soberana de los G-7...

Nuestra distribución en la clase de activos de renta fija es muy selectiva, sobre todo en vista de nuestra previsión negativa para los bonos del Estado. Bien es cierto que los bancos centrales se centran en gestionar las expectativas de los mercados y que el entorno de débil crecimiento también favorece esta clase de activos, pero la baja rentabilidad de los bonos con las mayores calificaciones no protegerá mucho si la Reserva Federal sube los tipos antes de lo previsto. En este momento, nuestro principal escenario es que los tipos sólo subirán discretamente y seguimos cómodos con las inversiones en créditos corporativos, bonos de alto rendimiento, préstamos y bonos convertibles. Nuestra estrategia actual para esta clase de activos es dirigir gradualmente la distribución hacia estrategias de crédito más flexibles, como la gestión del riesgo de duración y del riesgo de mercado.

Renta variable

La renta variable es nuestra clase de activos preferida...

Tenemos una previsión optimista para la clase de activos de renta variable pese al hecho de que las valoraciones actuales dejan poco margen para un ajuste significativo dado que la renta variable se está cotizando en torno a su valor justo de mercado. La renta variable es la clase de activos más atractiva en términos relativos si se tiene en cuenta la rentabilidad de los dividendos, los balances tan sólidos, el aumento de la actividad corporativa y la tendencia de las empresas a tomar medidas que benefician más a los accionistas que a los acreedores.

Mercado de divisas

Tenemos una previsión optimista para el dólar...

Con las últimas mediciones que ha anunciado el BCE se ha consolidado nuestra opinión de que el dólar estadounidense debería producir mejores resultados que la divisa común a medio plazo. La disparidad de las tasas de crecimiento entre Estados Unidos y Europa, las políticas monetarias divergentes y las expectativas de una mayor inflación en Estados Unidos deberían contribuir a la revalorización del dólar. En cuanto al franco suizo, la política del Banco Nacional Suizo sigue en marcha y se espera que la paridad del EUR/CHF evolucione en una banda de fluctuación muy ajustada.

Oro

No tenemos ninguna inversión en oro físico por el momento...

Nuestra previsión para el oro es neutral y no tenemos intención de formar una nueva exposición a este metal precioso por el momento.

**ASIGNACIÓN DE ACTIVOS EN UNA CARTERA DE RIESGO MEDIO, 2º SEMESTRE DE 2014****Liquidez****Neutral (4%)**

La posición de liquidez procede de la carencia de oportunidades interesantes en el universo de los instrumentos de deuda y de las valoraciones de renta variable algo estiradas, lo que hace que nos abstengamos de adoptar una mayor posición sobreponderada.

Instrumentos de deuda**Infraponderada (29%)**

Con una distribución del 29% en esta clase de activos, nuestra posición es infraponderada. Nuestra exposición a los bonos con grado de inversión (investment-grade) es fuertemente infraponderada al no tener ningún bono del Estado del G-7. Nuestra distribución en bonos de grado de inversión se compone de crédito corporativo y bonos soberanos y cuasi-soberanos emitidos por las naciones de mayor solvencia.

Mantenemos una posición sobreponderada en bonos de alto rendimiento, incluida la exposición a préstamos que aumentamos hace poco. Los fundamentales para el alto rendimiento (tasas de impago bajas, bajo apalancamiento, fuerte demanda, canje de bonos de corto plazo por largo plazo) son favorables, aunque la probabilidad de diferenciales más ajustados parece escasa.

La distribución en “bonos especializados” se compone de bonos convertibles, que han estado favoreciendo el rendimiento de las carteras. Se mantienen estas exposiciones en los niveles actuales.

Renta variable**Sobreponderada (52%)**

Tenemos una posición sobreponderada en la clase de activos de renta variable y mostramos una clara predilección por la renta variable estadounidense y europea. Es cierto que las valoraciones no son baratas en términos absolutos, pero las condiciones financieras y económicas deberían seguir apoyando esta clase de activos.

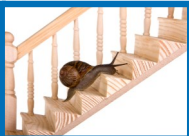
Hace poco reforzamos nuestra distribución en renta variable japonesa tras un período de consolidación. Nuestra posición en la renta variable china aún no ha ayudado la rentabilidad de las carteras, pero creemos que la economía china evitará un aterrizaje brusco. Una leve mejora del sentimiento de los inversores debería traducirse en un mercado de renta variable más próspero en lo que queda de año.

Materias primas**No estamos directamente expuestos a las materias primas**

No estamos expuestos al oro físico, pero nuestra distribución en renta variable de minas de oro ha supuesto una fuerte aportación en lo que llevamos de año. No estamos expuestos directamente a las materias primas.

Fondos alternativos**Neutral a positivo (15%)**

Nos aferramos a nuestra distribución del 15% en los fondos de alto riesgo (hedge funds). Tenemos inversiones en Global Macro, opciones de volatilidad, CTA y Fondos de fondos multi-estrategia. Hemos reducido nuestra exposición a la estrategia CTA en favor de Global Macro y Multi-estrategia. La necesidad de rentabilidades diferenciadas es importante en un contexto donde cabe la posibilidad de que las distribuciones en renta fija convencionales ya no proporcionen el nivel de protección adecuado.

**TABLA DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS, 2º SEMESTRE DE 2014**

Para nuestras cuentas de riesgo medio, aplicamos la siguiente tabla:

	<u>Distribución</u>	<u>Julio 2014</u>
Depósitos a corto plazo	0 – 20%	4%
Instrumentos de deuda	15 – 55%	29%
Bonos con grado de inversión	5 – 45%	8%
Bonos de alta rentabilidad y m. emerg	0 – 20%	13%
Bonos especializados	0– 15%	8%
Renta variable	20 – 60%	52%
Mercados desarrollados	15 – 50%	47%
Mercados emergentes	5– 30%	5%
Materias primas	0 – 15%	0%
Oro físico	0 – 5%	0%
Otras materias primas	0 – 10%	0%
Fondos de alto riesgo	0 – 25%	15%
		100%



DATOS DE CONTACTO

*The Forum Finance Group S.A.
6, rue de la Croix d'Or
C.P. 3649
CH-1211 Geneva 3
Suiza*

*Teléfono. : +41 22 311 8400
Fax : +41 22 311 8465
Correo electrónico : info@ffqq.com
Sitio web : www.ffgg.com*

Exención de responsabilidad. Aunque la sociedad Forum Finance Group S.A. (FFG) ha prestado máxima atención para asegurar la precisión de la información publicada, no puede ofrecer garantías sobre la precisión, fiabilidad, actualidad e integridad de la información aquí contenida. FFG se exime, sin carácter limitativo, de toda responsabilidad por pérdidas o daños de cualquier tipo, incluidos los daños directos, indirectos o consecuentes que pudieran producirse a raíz del uso de este documento.

Todo el contenido del presente documento está sujeto a derechos de autor con todos los derechos reservados. No se permite reproducir (ya sea en parte o en su totalidad), transmitir (por medios electrónicos u otros medios), modificar ni utilizar para fines públicos o comerciales este documento sin la autorización previa por escrito de FFG. Puede consultar la exención de responsabilidad completa en www.ffgg.com.