



Perspectiva de 360 grados

# ¿Se acabó el reinado del dólar?

Junio de 2025

Se pueden encontrar divulgaciones importantes en el Apéndice de Divulgaciones.



# Contenido



¿Se acabó el reinado del dólar?

- Entendiendo el rol global del dólar estadounidense
- El argumento estructural a favor y en contra de la desdolarización
- El argumento cíclico para un dólar más débil
- Resumen: argumentos a favor y en contra de un dólar más débil
- ¿Qué pueden hacer los inversores para protegerse de la debilidad de EE.UU.?



# Entendiendo el rol global del dólar estadounidense

¿Por qué es importante el dólar estadounidense?

¿Por qué es importante el dólar estadounidense?

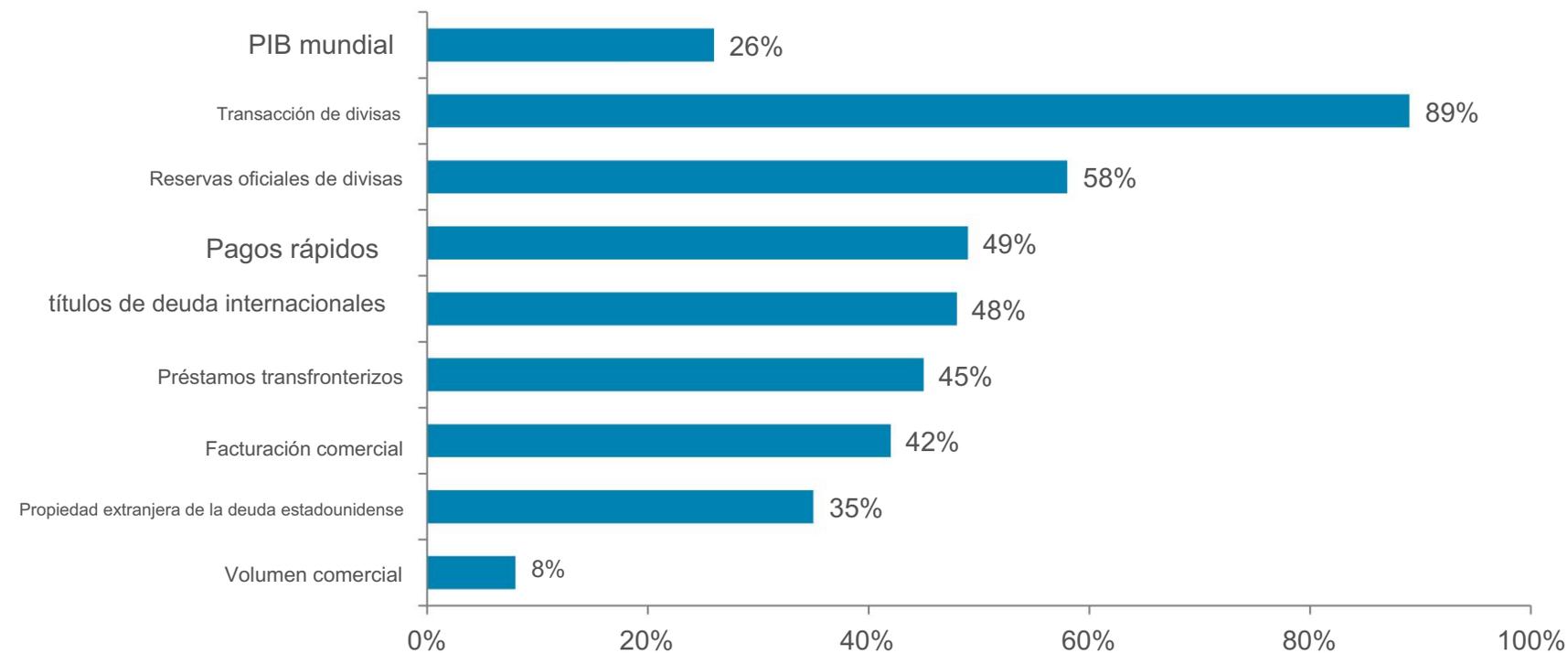
- La importancia global del dólar proviene de su papel como el mundo Moneda de reserva principal, unidad de comercio y referencia de precios en las finanzas globales
- También se utiliza ampliamente para emitir deuda soberana y corporativa no estadounidense y, en ocasiones, actúa como refugio seguro para inversores globales.

¿Qué es la desdolarización?

- La desdolarización significaría que El papel del dólar como reserva y La moneda de liquidación comercial, así como su dominio en los mercados financieros, disminuyen
- Esto se discute a menudo junto con el desvanecimiento del "excepcionalismo estadounidense", es decir, el fin de una era de desempeño superior de los activos del mercado financiero estadounidense.

El dólar estadounidense sigue siendo dominante a nivel mundial, mucho más allá de lo que sugeriría su participación en el PIB estadounidense.

Participación de EE. UU. en el PIB mundial y el volumen del comercio mundial y participación del dólar estadounidense en las transacciones mundiales clave\*



Fuente: OMC, OCDE, SWIFT, Bloomberg, BPI, FMI, Departamento del Tesoro de EE. UU., Standard Chartered

Con los últimos datos públicos disponibles: PIB (2023), Transacción (2022), Reservas (2024), Pagos (2024), Títulos de deuda (2024), Préstamos (2024), Facturación (2024), Deuda estadounidense (2024), Comercio mundial (2024)



# Entendiendo la desdolarización

## ¿Está perdiendo el dólar su preeminencia?

### La visión a corto plazo

- El dólar estadounidense se cotiza cerca del fondo de su rango desde 2022, pero está cerca de su máximo histórico de 5 años. promedio

### Implicaciones de la desdolarización

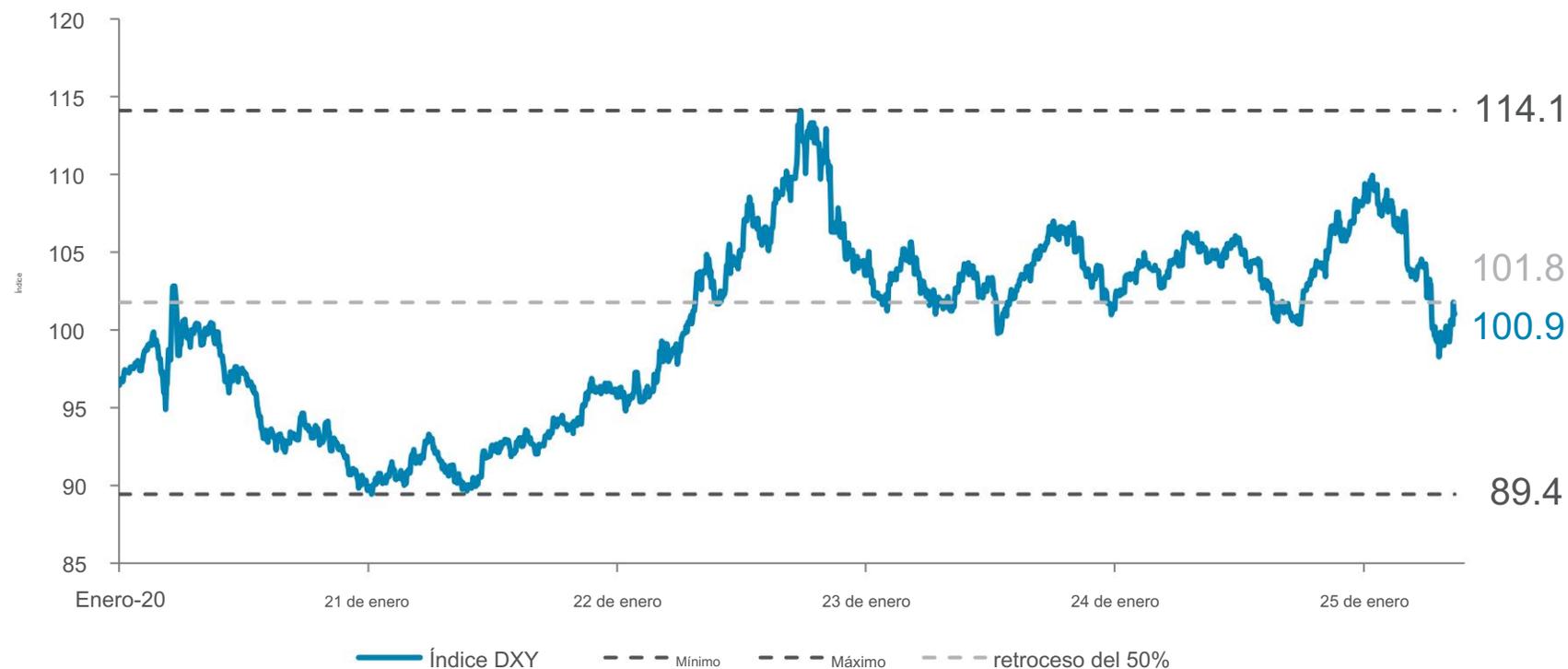
- Una disminución del dominio del dólar  
Podría alterar la dinámica comercial, los regímenes cambiarios y los flujos de capital.
- Esto puede tener un impacto en los **supuestos** macroeconómicos comúnmente aceptados, en cómo los inversores están expuestos a los riesgos cambiarios y, por lo tanto, en la estrategia general de la cartera.

### La visión de tendencia a largo plazo

- El dólar estadounidense sigue siendo por lejos la principal moneda de reserva, incluso con el surgimiento de otras alternativas, y pueden coexistir múltiples monedas de reserva.

El índice del dólar estadounidense (DXY) se utiliza comúnmente para medir el valor del dólar estadounidense frente a otras divisas importantes. Tras caer alrededor de un 8% en lo que va de año, cotiza cerca de su promedio de cinco años.

Índice del dólar estadounidense (DXY)



Fuente: Bloomberg, Standard Chartered



# El argumento estructural a favor de la desdolarización

La incertidumbre económica y

política de Estados Unidos puede socavar la percepción de seguridad y estabilidad del dólar.

• Por ejemplo, el aumento

La polarización dentro de los EE.

UU. podría poner en peligro la

estabilidad económica y política

percibida y el papel del dólar como moneda de reserva.

refugio. Aumento del comercio

Las restricciones podrían limitar la

Uso del dólar estadounidense en la liquidación de operaciones

Los avances positivos fuera de EE. UU.

pueden aumentar la credibilidad de las

monedas alternativas

• Por ejemplo, mayor vínculo

La profundidad del mercado en la zona euro podría impulsar el EUR o

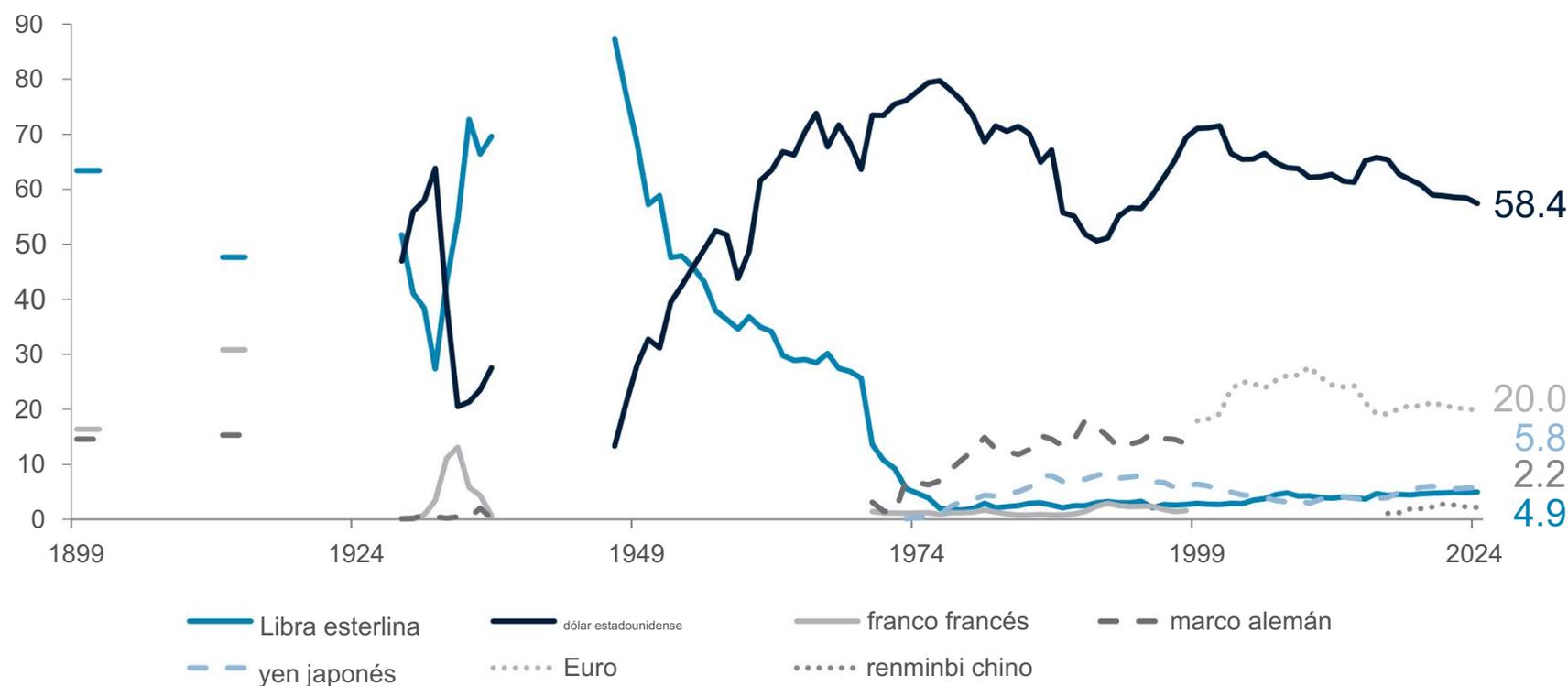
La mejora de la convertibilidad cambiaria

y la estabilidad percibida podrían impulsar

CNH de China

La historia nos muestra que pueden coexistir múltiples monedas de reserva, pero los cambios pueden ocurrir con relativa rapidez.

Composición monetaria de las reservas de divisas divulgadas a nivel mundial: 1899-2024



Fuente: Globalcurrenciesdatabase.com, Standard Chartered



# El argumento estructural a favor de la desdolarización

Los cambios de régimen en las monedas de reserva pueden ocurrir con relativa rapidez, aunque después de un shock significativo

- Emisión de entidades extranjeras

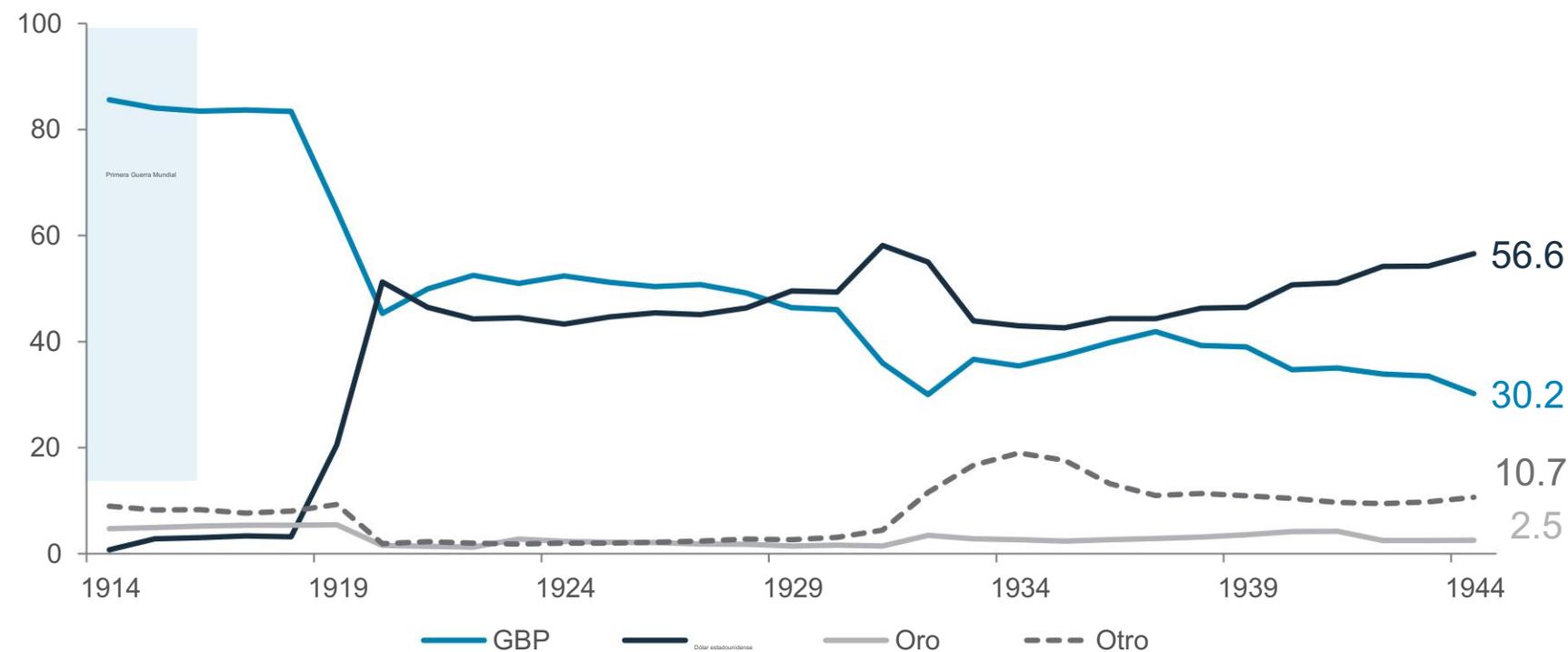
La transferencia de deuda de GBP a USD se aceleró después de la Primera Guerra Mundial

- ¿Podrían las políticas y los eventos

posteriores a la pandemia de COVID, incluido el aumento del déficit fiscal de Estados Unidos y el aumento ¿El proteccionismo estadounidense podría suponer un shock para el sistema económico y financiero mundial?

Los cambios en el uso de la moneda pueden ser rápidos después de eventos importantes como las dos guerras mundiales.

Participación de las principales monedas en la recaudación de deuda pública externa



Fuente: Bloomberg, Standard Chartered



# El argumento estructural contra la desdolarización

## Participación del dólar en las reservas mundiales de divisas

- Actualmente el dólar estadounidense representa aproximadamente el 58% de las reservas mundiales.
- Esto ha disminuido respecto de más del 70% a principios de la década de 2000, pero sigue siendo alto.

## Participación dominante en el comercio mundial

- Más del 80% de la financiación del comercio involucra el USD
- La mayoría de los productos básicos (petróleo, oro) tienen precios en dólares estadounidenses.

## Atractivo de los mercados de valores de EE. UU.

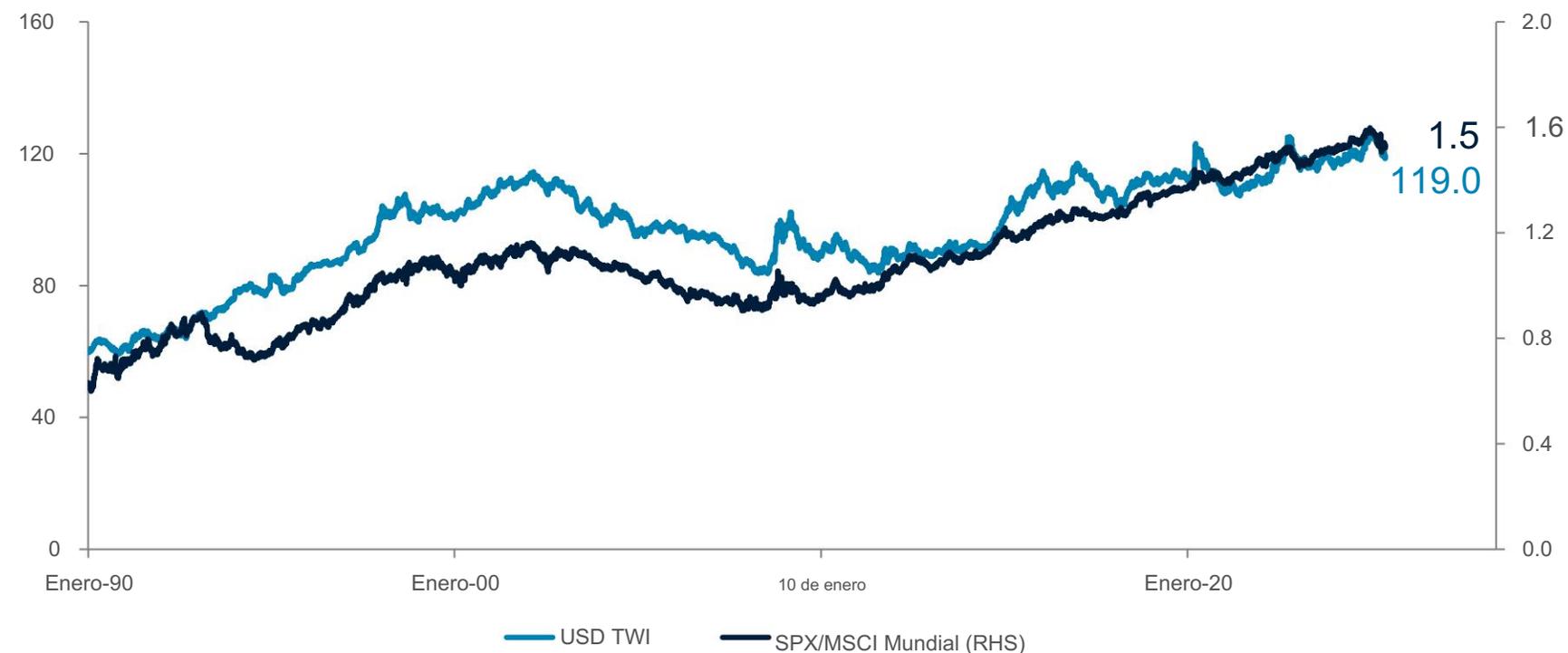
- El dominio del dólar ha sido respaldado por el desempeño superior del mercado de valores de EE. UU.

## ¿Existen alternativas viables?

- EUR: Caso más fuerte, sin capital controles, pero la liquidez del mercado de bonos está limitada por la falta de unión fiscal
- CNH: Aumenta la influencia comercial, pero los controles de capital limitan su uso
- Otras monedas (JPY, GBP) carecen de profundidad en el mercado de bonos

Excepcionalismo estadounidense: Durante las últimas tres décadas y media, el rendimiento superior de la renta variable estadounidense ha coincidido con la fortaleza del dólar. La prima de valoración de las OPI de renta variable estadounidense también es un factor positivo.

Índice ponderado por comercio en USD y rendimiento del mercado de valores de EE. UU. frente al de otros países



Fuente: Bloomberg, Standard Chartered



# El argumento cíclico a favor de un dólar estadounidense más débil

Una corrección en las valoraciones puede

Resultar en una debilidad  
cíclica del USD

- Las valoraciones del USD están bien por encima de su promedio de largo plazo, tanto en términos efectivos nominales
- En términos de tipo de cambio y tipo de cambio efectivo real, estos pueden persistir durante años.

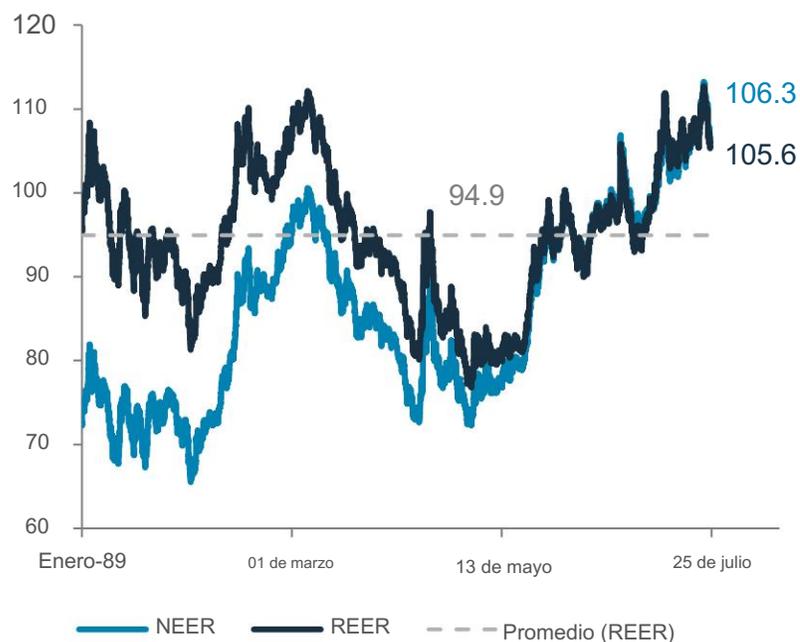
La relación entre los diferenciales de tipos de interés y

El dólar se está aflojando

- Recientemente, las preocupaciones sobre aranceles comerciales y una menor preferencia por Los activos estadounidenses en medio de la incertidumbre política de EE. UU. significaron que el USD cayó independientemente de la señal de los diferenciales de tasas.

Una corrección cíclica en las valoraciones del dólar podría fácilmente resultar en una debilidad del 10-15%.

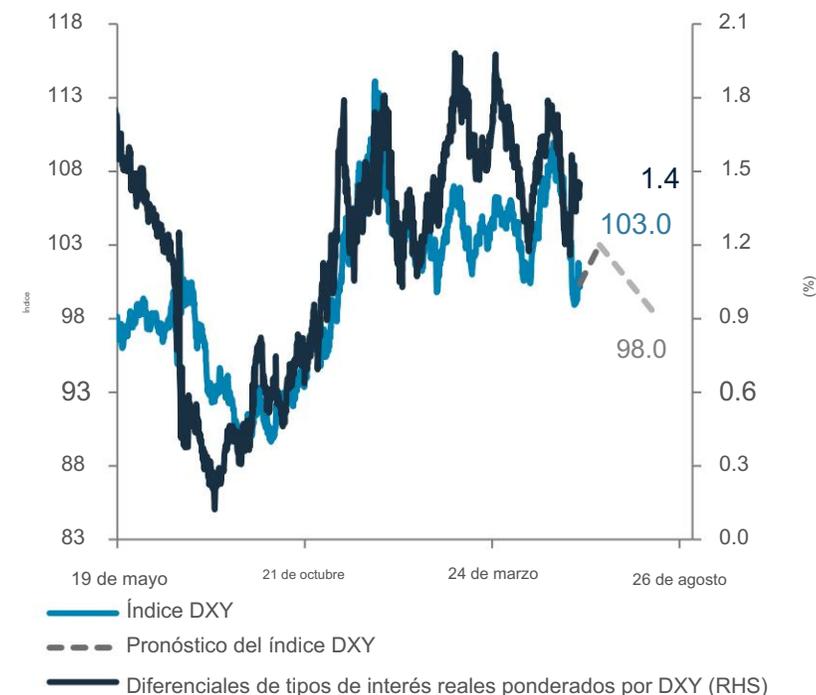
Valoraciones del USD según tipos de cambio efectivos nominales y reales (NEER y REER)



Fuente: Bloomberg, Standard Chartered

Se ha producido una reciente debilidad del dólar independiente de los diferenciales de tipos de interés

Índice USD (DXY), diferencial de tipos de interés ponderado por el DXY frente a las principales divisas; nuestras previsiones a 3 y 12 meses



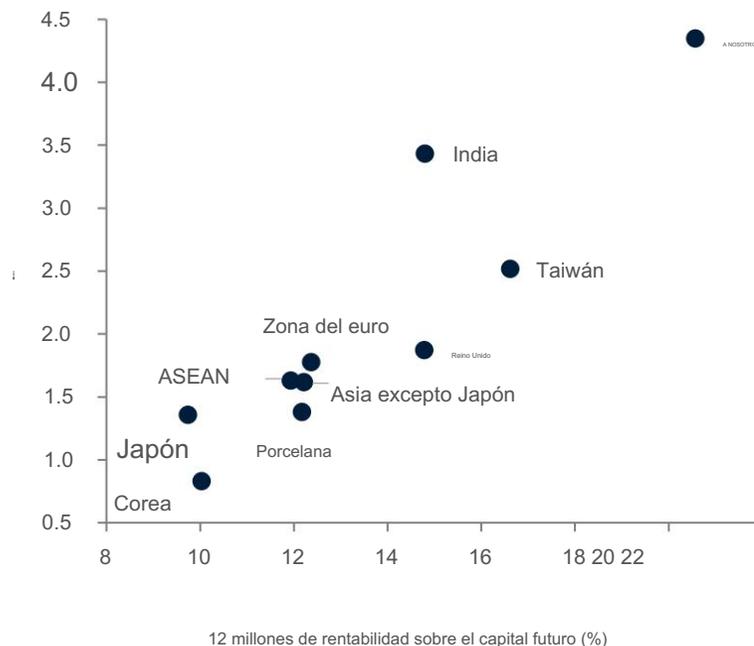
# ¿Pueden persistir el excepcionalismo estadounidense y su preferencia por el dólar estadounidense?

Varias tendencias apoyan el continuo excepcionalismo estadounidense, a pesar de las dudas planteadas hasta ahora

- El rendimiento del capital del sector corporativo estadounidense (una medida de la rentabilidad de las empresas estadounidenses) sigue siendo superior al de otros mercados de valores mundiales importantes, lo que respalda el "excepcionalismo estadounidense" y sostiene los flujos de inversores hacia Estados Unidos.
- La productividad estadounidense sigue siendo un argumento a favor de una mayor productividad. Rendimiento superior del mercado de valores de EE. UU. (y, por lo tanto, apoyo continuo para el dólar estadounidense)

El sólido retorno sobre el capital (RoE) corporativo de EE. UU. sugiere que las elevadas valoraciones en ese país pueden persistir

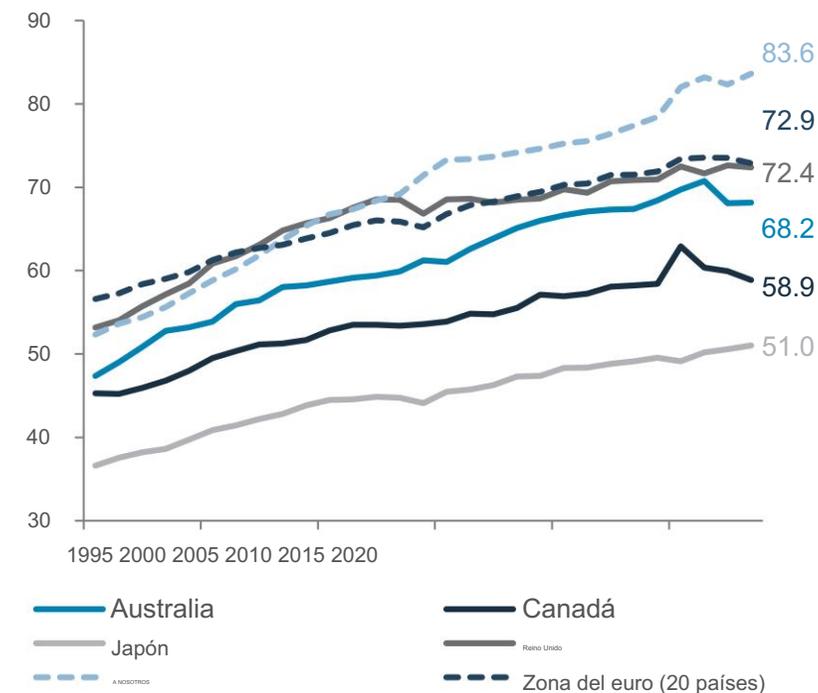
P/B adelantado a 12 meses y rentabilidad sobre el capital para los principales mercados de valores



Fuente: Bloomberg, Standard Chartered

La productividad de EE. UU. sigue superando a la de sus principales pares

PIB por horas trabajadas: EE. UU. vs. países de mercados desarrollados



# Resumen: Los argumentos a favor y en contra de un dólar estadounidense más débil

## Favorecer la caída del dólar

### Estructural

Un cambio fundamental y a largo plazo que nos aleja del dólar como moneda dominante de reserva, comercio y pagos.

- 1) Cambio estratégico a largo plazo: **el entorno** geopolítico y de políticas favorece la búsqueda de alternativas distintas del dólar, como lo ilustran recientemente las compras de oro por parte de los bancos centrales y la caída de la participación del dólar en las reservas mundiales a ~58% (desde ~70% en la década de 2000).
- 2) Diversificación geopolítica: Muchos países y Los grupos (como China o los BRIC) están trabajando activamente para reducir el uso del dólar en el comercio.
- 3) Alternativas disponibles gradualmente: Euro, Renminbi (CNH) y el oro están ganando algo de terreno como activos de reserva

### Cíclico

Factores macroeconómicos y de mercado temporales que impulsan la debilidad del dólar: valoraciones, diferenciales de tasas de interés, tendencias de inflación y sentimiento de riesgo global. Sin embargo, la debilidad cíclica no implica una pérdida de confianza a largo plazo en el sistema del dólar.

- 1) Fed moderada: La desaceleración del crecimiento probablemente lleve a la Fed a recortar las tasas. Esto significa que la ventaja relativa del rendimiento del dólar se reduce, especialmente en términos reales si la inflación aumenta.
- 2) Valoraciones elevadas del USD: Resulta en un retroceso a valoraciones promedio o económicas, dado un catalizador
- 3) Posicionamiento y sentimiento: después de una fortaleza prolongada del USD, el posicionamiento de los inversores puede verse afectado, lo que lleva a una corrección técnica.

## Favorecer la supremacía continua del dólar

- 1) Proceso muy lento: Moneda de reserva

Las transiciones tardan décadas; los mercados suelen reaccionar de forma exagerada y prematura. El dólar estadounidense sigue siendo dominante como porcentaje de las reservas mundiales.

- 2) Falta de alternativas viables: No existe una moneda única

Actualmente, la liquidez, la convertibilidad y la confianza del dólar estadounidense son comparables. La productividad y la rentabilidad corporativa de EE. UU. siguen siendo estructuralmente superiores a las de sus pares.

- 3) Énfasis excesivo en la geopolítica: muchos acuerdos comerciales no basados en el dólar siguen siendo simbólicos o de impacto a pequeña escala.

- 1) Una Fed agresiva: si las condiciones macro cambian (el crecimiento de EE. UU. se acelera nuevamente y/o la Fed se vuelve más agresiva en medio de la inflación), el dólar estadounidense podría repuntar.
- 2) El excepcionalismo estadounidense continúa: el continuo crecimiento de las ganancias favorece un mayor rendimiento superior de las acciones estadounidenses frente a las no estadounidenses.

Fuente: Standard Chartered



# Implicaciones de un dólar estadounidense más fuerte para las clases de activos

Los períodos de significativa fortaleza del dólar fueron positivos para los activos defensivos, lo que subraya el papel histórico del dólar como moneda de refugio seguro.

- Activos riesgosos en general

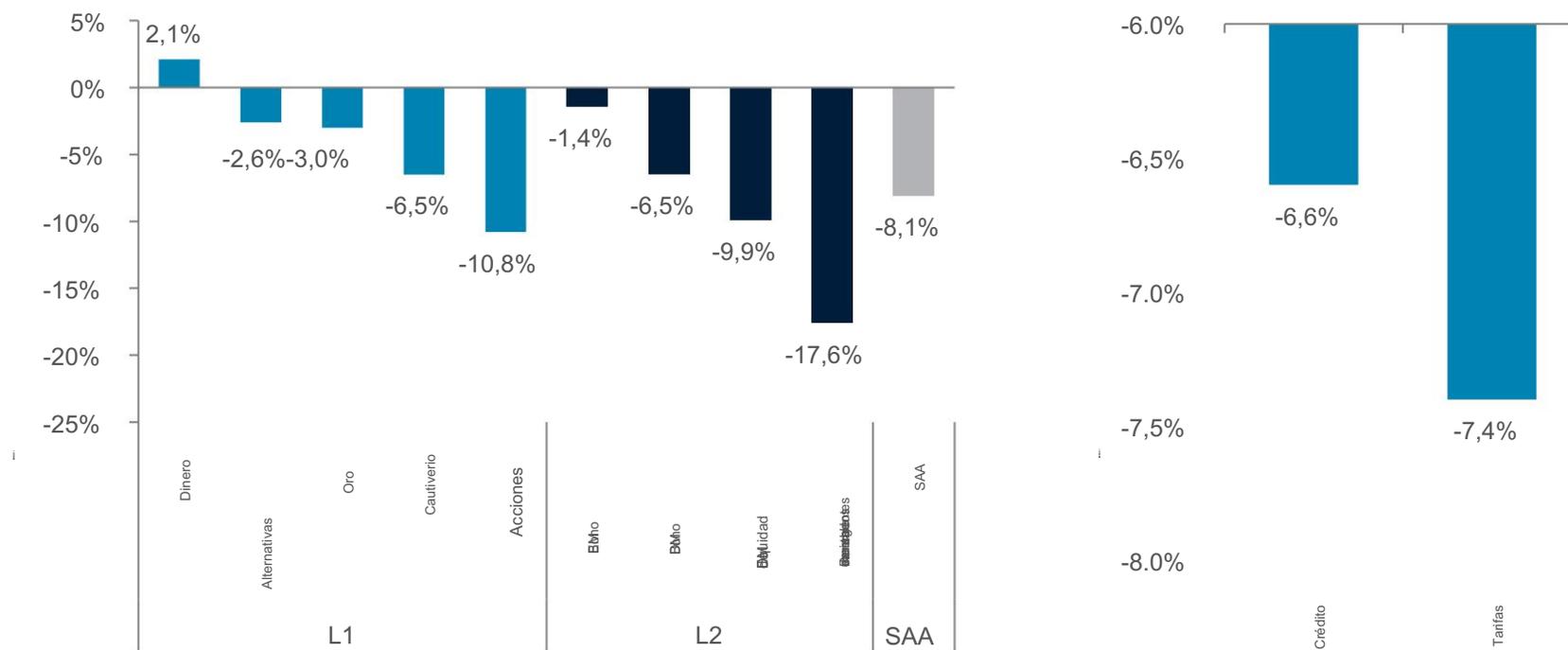
Los activos defensivos tuvieron un rendimiento inferior cuando el USD estaba fuerte

- Las acciones de los mercados desarrollados superaron a las de los mercados emergentes. Acciones del mercado

- Muchos períodos de dólar fuerte coincidió con las recesiones de Estados Unidos

Un dólar fuerte históricamente coincidió con un rendimiento inferior al de los activos de riesgo y un rendimiento superior al de los activos de riesgo. Desarrollado en mercados de valores emergentes, lo que subraya el estatus tradicional de refugio seguro del dólar.

Rendimientos históricos\* de las clases de activos durante 12 meses cuando el índice USD (DXY) aumentó un 10 % o más



Fuente: Standard Chartered

\*Datos de enero de 1999, excepto crédito y tasas que comienzan en septiembre de 2005 debido a un historial limitado.

SAA (Asignación Estratégica de Activos) comprende un 52,5 % de acciones globales, un 37,5 % de bonos globales, un 5 % de oro y un 5 % de efectivo.



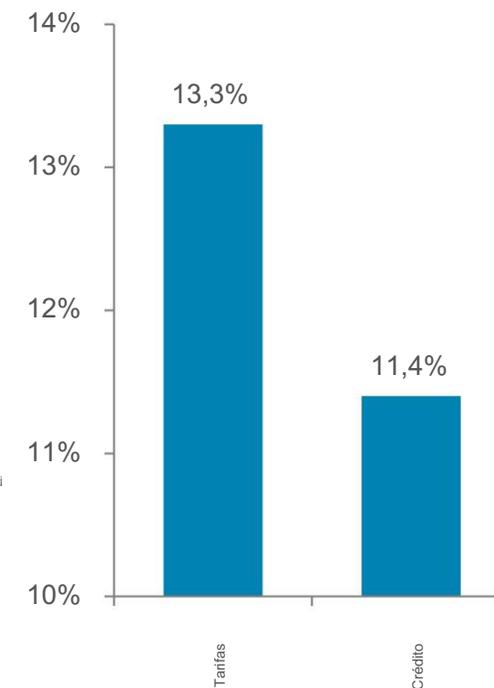
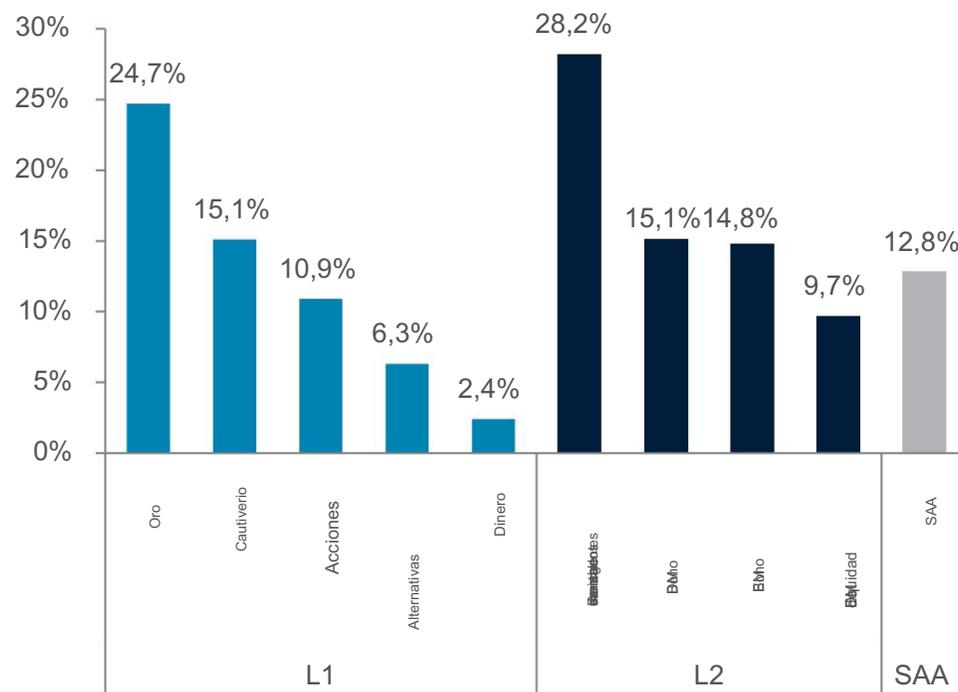
## Implicaciones de un dólar estadounidense más débil para las clases de activos

Los períodos de debilidad significativa del dólar fueron positivos para las acciones y otros activos de riesgo.

- Los activos de riesgo, incluidas las acciones estadounidenses, generalmente tuvieron un mejor rendimiento que los activos defensivos.
- Las acciones de los mercados emergentes superaron a las de los mercados desarrollados
- En términos más generales, las acciones no estadounidenses también tienden a tener un mejor rendimiento que las acciones estadounidenses.
- Oro, denominado en USD, lo hizo bien

Los entornos débiles del USD fueron en general muy positivos para los mercados financieros y los activos de riesgo.

Rendimientos históricos\* de las clases de activos durante 12 meses cuando el índice USD (DXY) cayó un 10 % o más



Fuente: Standard Chartered

\*Datos de enero de 1999, excepto crédito y tasas que comienzan en septiembre de 2005 debido a un historial limitado.

SAA (Asignación Estratégica de Activos) comprende un 52,5 % de acciones globales, un 37,5 % de bonos globales, un 5 % de oro y un 5 % de efectivo.



# ¿Qué debe hacer un inversor preocupado por la debilidad del dólar?

## Acción n.º 1: Invertir y mantener una cartera de múltiples activos

Las carteras de múltiples activos

suelen ofrecer una exposición a divisas bien diversificada más allá del dólar estadounidense.

- Carteras simples 60/40 o nuestras propias más diversificadas

La asignación de activos da como resultado

Exposición relativamente limitada a activos estadounidenses y al dólar estadounidense

- Esto es antes de que tengamos en cuenta

algunos de los activos subyacentes

que proporcionan su propia diversificación

de divisas (por ejemplo,

Los ingresos corporativos de EE.

UU. que se originan en gran medida de

fuentes no estadounidenses brindan una

cobertura cambiaria natural cuando

los inversores poseen acciones estadounidenses)

Invertir en una cartera multiactivo diversificada globalmente da como resultado que el inversor esté bien diversificado en cuanto a exposición a divisas.

Las secciones coloreadas representan la exposición a dólares estadounidenses y estadounidenses en una cartera 60:40 y nuestra asignación estratégica de activos.



Fuente: Standard Chartered

Nota: TAA = asignación táctica de activos

1. Cartera tradicional de renta variable/bonos globales 60:40 con renta variable global representada por el índice MSCI ACWI y bonos globales por Global Agg.



# ¿Qué debe hacer un inversor preocupado por la debilidad del dólar?

Acción n.º 1: Invertir y mantener una cartera de múltiples activos

Posibles estrategias de inversión

01

Multiactivo global

Las carteras ofrecen una exposición considerable a activos no estadounidenses y activos no denominados en USD, lo que crea una cobertura natural. Sin embargo, las acciones estadounidenses también suelen tener un buen rendimiento ante un dólar más débil. ambiente

02

En el ámbito de las acciones, la debilidad del dólar puede ser...

particularmente positivo para (i) los mercados no estadounidenses, (ii) los mercados emergentes y (iii) sectores de renta variable de EE. UU. con un impacto global significativo ganancia

03

En el ámbito de los bonos, la debilidad del dólar puede ser

positivo para (i) Emergente Los bonos de mercado, en particular los denominados en moneda local, divisas, (ii) Bonos soberanos o corporativos emitidos en divisas distintos de USD

04

Las materias primas cotizadas en dólares estadounidenses también pueden subir

en valor para compensar debilidad en el Dólar. Oro y Ejemplo de esto

05

Las coberturas

cambiarías directas, independientemente de la clase de activo subyacente, también son una opción si se utilizan con cuidado.



## ¿Qué debe hacer un inversor preocupado por la debilidad del dólar?

Acción n.º 2: Asegúrese de que todo el efectivo esté diversificado activamente más allá del dólar estadounidense o de las monedas vinculadas al dólar estadounidense.

tenencias de efectivo

denominados en USD

(o vinculado al dólar estadounidense)

Monedas como

AED o HKD) no

ofrecer cualquier moneda

diversificación



Esto significa que los inversores en efectivo deben diversificarse activamente en monedas distintas del dólar estadounidense para diversificar su exposición cambiaria.

Podemos utilizar tres consideraciones clave al seleccionar monedas alternativas:

- 01 Utilice las vistas del mercado de divisas de CIO Office para identificar qué divisas tienen más probabilidades de ganar en un escenario de debilidad del dólar.
- 02 Identificar las monedas que tienen una alta correlación negativa con el USD y, por lo tanto, las que tienen más probabilidades de beneficiarse de un escenario de USD débil
- 03 Busque monedas que ofrezcan las tasas de interés más altas, ya que éstas crean una fuente adicional de rendimiento.

El EUR, el AUD y la GBP son las tres monedas que ocupan el primer lugar en un balance de estos criterios.



# Asignamos una probabilidad de 2/3 de que el USD se debilite en los próximos 12 meses

Nuestras probabilidades asignadas de que el índice del dólar estadounidense (DXY) termine en los siguientes rangos en 12 meses

Índice DXY	Probabilidad*
>110	5%
100-110	30%
90-100	55%
<90	10%

Fuente: Standard Chartered

\* valor medio y redondeado al 5% más cercano



# Divulgaciones

Este documento es confidencial y puede ser privilegiado. Si no es el destinatario previsto, destruya todas las copias y notifique al remitente de inmediato. Este documento se distribuye únicamente con fines informativos generales y está sujeto a las exenciones de responsabilidad pertinentes disponibles en nuestro sitio web de Standard Chartered, en la sección de Divulgaciones Regulatorias. No constituye material de investigación, investigación independiente, ni una oferta, recomendación ni solicitud para realizar ninguna transacción ni adoptar ninguna estrategia de cobertura, negociación o inversión en relación con valores u otros instrumentos financieros. Este documento es únicamente para una evaluación general. No tiene en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera ni las necesidades particulares de ninguna persona o grupo de personas en particular, y no ha sido elaborado para ninguna persona o grupo de personas en particular. No debe basarse en el contenido de este documento para tomar decisiones de inversión. Antes de realizar cualquier inversión, lea atentamente los documentos de oferta pertinentes y busque asesoramiento legal, fiscal y regulatorio independiente. En particular, le recomendamos que se asesore sobre la idoneidad del producto de inversión, teniendo en cuenta sus objetivos de inversión específicos, su situación financiera o sus necesidades particulares, antes de comprometerse a comprarlo. Las opiniones, proyecciones y estimaciones aquí contenidas son exclusivamente de SC a la fecha de este documento y están sujetas a cambios sin previo aviso. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros y no se ofrece ninguna declaración ni garantía con respecto al rendimiento futuro. El valor de las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden tanto disminuir como aumentar, y es posible que no recupere el importe de su inversión original. No tiene la certeza de obtener beneficios y puede perder dinero. Cualquier pronóstico aquí contenido sobre probables movimientos futuros en tasas o precios, o probables eventos o sucesos futuros, constituye solo una opinión y no es indicativo de movimientos futuros reales en tasas o precios, ni de eventos o sucesos futuros reales (según corresponda). Este documento no debe enviarse ni ponerse a disposición de ninguna otra persona sin el consentimiento expreso por escrito del Grupo Standard Chartered (según se define a continuación). Standard Chartered Bank está constituida en Inglaterra con responsabilidad limitada por la Cédula Real de 1853, número de referencia ZC18. La oficina principal de la Compañía está situada en Inglaterra, en 1 Basinghall Avenue, Londres, EC2V 5DD. Standard Chartered Bank está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial.

Standard Chartered PLC, sociedad matriz de Standard Chartered Bank, junto con sus filiales y afiliadas (incluidas cada sucursal u oficina de representación), conforman el Grupo Standard Chartered. Standard Chartered Private Bank es la división de banca privada de Standard Chartered. Las actividades de banca privada pueden ser realizadas internacionalmente por diferentes entidades jurídicas y afiliadas dentro del Grupo Standard Chartered (cada una, una "Entidad del Grupo SC"), de acuerdo con los requisitos regulatorios locales. No todas las sucursales, filiales y afiliadas del Grupo Standard Chartered ofrecen todos los productos y servicios. Algunas de las Entidades del Grupo SC actúan únicamente como representantes de Standard Chartered Private Bank y podrían no estar autorizadas a ofrecer productos y servicios ni asesoramiento a los clientes.

Copyright © 2025, Accounting Research & Analytics, LLC, que opera bajo el nombre comercial de CFRA (y sus filiales, según corresponda). Queda prohibida la reproducción del contenido proporcionado por CFRA en cualquier formato, salvo con la autorización previa por escrito de CFRA. El contenido de CFRA no constituye asesoramiento de inversión, y la referencia u observación sobre un valor o inversión proporcionada en los SERVICIOS DE CFRA no constituye una recomendación para comprar, vender o conservar dicha inversión o valor, ni para tomar ninguna otra decisión de inversión. El contenido de CFRA contiene opiniones de CFRA basadas en información pública que CFRA considera fiable, y dichas opiniones están sujetas a cambios sin previo aviso. Este análisis no ha sido presentado ni aprobado por la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos (SEC) ni por ningún otro organismo regulador. Aunque CFRA actuó con la debida diligencia al elaborar este análisis, CFRA, SUS PROVEEDORES EXTERNOS Y TODAS LAS ENTIDADES RELACIONADAS NIEGAN ESPECÍFICAMENTE TODAS LAS GARANTÍAS, EXPRESAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, ENTRE OTRAS, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN PROPÓSITO O USO PARTICULAR, en la medida máxima permitida por la ley, con respecto a la exactitud, integridad o utilidad de esta información y no asume ninguna responsabilidad con respecto a las consecuencias de confiar en esta información para fines de inversión u otros fines. Ningún contenido proporcionado por CFRA (incluidas las calificaciones, los análisis y datos relacionados con el crédito, las valoraciones, el modelo, el software u otra aplicación o resultado de los mismos) o cualquier parte del mismo puede modificarse, someterse a ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin el permiso previo por escrito de CFRA, y dicho contenido no se utilizará para ningún propósito ilegal o no autorizado. CFRA y cualquier proveedor externo, así como sus directores, funcionarios, accionistas, empleados o agentes, no garantizan la exactitud, integridad, puntualidad ni disponibilidad de dicho contenido. En ningún caso, CFRA, sus filiales o sus proveedores externos serán responsables de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas directas, indirectas, especiales o consecuentes (incluyendo lucro cesante y costos de oportunidad) relacionados con el uso del contenido de CFRA por parte de un suscriptor, un cliente de un suscriptor u otra persona.

## Descargo de responsabilidad de la Regulación de

Abuso de Mercado (MAR) Las actividades bancarias pueden ser llevadas a cabo internacionalmente por diferentes sucursales, subsidiarias y afiliadas dentro del Grupo Standard Chartered de acuerdo con los requisitos regulatorios locales. Las opiniones pueden contener opiniones directas de "compra", "venta", "mantener" u otras. El horizonte temporal de esta opinión depende de las condiciones prevaletentes del mercado y no hay una frecuencia planificada para actualizaciones de la opinión. Esta opinión no es independiente de las estrategias o posiciones comerciales del Grupo Standard Chartered. El Grupo Standard Chartered y/o sus afiliadas o sus respectivos funcionarios, directores, programas de beneficios para empleados o empleados, incluidas las personas involucradas en la preparación o emisión de este documento pueden, en cualquier momento, en la medida en que lo permita la ley y/o regulación aplicable, tener posiciones largas o cortas en cualquier valor o instrumento financiero mencionado en este documento o tener un interés material en dichos valores o inversiones relacionadas. Por lo tanto, es posible, y usted debe asumir, que el Grupo Standard Chartered tiene un interés material en uno o más de los instrumentos financieros mencionados en este documento. Consulte la sección de información regulatoria de nuestro sitio web de Standard Chartered para obtener información más detallada, incluyendo opiniones y recomendaciones de los últimos 12 meses, información sobre conflictos de intereses y descargos de responsabilidad. Un estrategia de cobertura podría tener un interés financiero en los valores de deuda o capital de esta empresa o emisor. Todos los estrategias de cobertura están autorizados para ofrecer recomendaciones de inversión ante la Autoridad Monetaria de Singapur o la Autoridad Monetaria de Hong Kong. Este documento no debe reenviarse ni ponerse a disposición de ninguna otra persona sin el consentimiento expreso por escrito de Standard Chartered Group.



# Divulgaciones

## Inversiones sostenibles

Todos los datos ESG utilizados o mencionados han sido proporcionados por Morningstar, Sustainalytics, MSCI o Bloomberg. Para obtener más información, consulte 1) el sitio web de Morningstar en Inversión Sostenible, 2) el sitio web de Sustainalytics en Calificaciones de Riesgo ESG, 3) el sitio web de MCSI en Investigación de Selección de Participación Empresarial ESG y 4) la guía de bonos verdes, sociales y de sostenibilidad de Bloomberg. Los datos ESG corresponden a la fecha de publicación y se basan en los datos proporcionados, son solo para fines informativos y no se garantiza que sean completos, oportunos, precisos o adecuados para un propósito particular, y pueden estar sujetos a cambios. Inversiones Sostenibles (IS): Esto se refiere a los fondos que han sido clasificados como "Inversiones Sostenibles" por Morningstar. Los fondos IS han declarado explícitamente en su prospecto y presentaciones regulatorias que incorporan factores ESG en el proceso de inversión o tienen un enfoque temático en el medio ambiente, la diversidad de género, las bajas emisiones de carbono, las energías renovables, el agua o el desarrollo comunitario. Para renta variable, se refiere a acciones/valores emitidos por empresas con una Calificación de Riesgo ESG de Sustainalytics Baja/Despreciable. Para bonos, se refiere a instrumentos de deuda emitidos por emisores con una Calificación de Riesgo ESG de Sustainalytics Baja/Despreciable, y/o aquellos que están certificados como bonos verdes, sociales y sostenibles por Bloomberg. Para productos estructurados, se refiere a productos emitidos por cualquier emisor que tenga un marco de Finanzas Sostenibles alineado con el Marco de Productos Verdes y Sostenibles de Standard Chartered, con activos subyacentes que forman parte del universo de Inversión Sostenible o aprobados por separado por el Comité de Gobernanza de Finanzas Sostenibles de Standard Chartered. Las calificaciones de riesgo ESG de Sustainalytics que se muestran son factuales y no son un indicador de que el producto esté clasificado o comercializado como "verde", "sostenible" o similar bajo ningún sistema o marco de clasificación en particular.

## Divulgaciones específicas del país/mercado

**Botsuana:** Este documento se distribuye en Botsuana por, y es atribuible a, Standard Chartered Bank Botswana Limited, que es una institución financiera autorizada bajo la Sección 6 de la Ley Bancaria CAP 46.04 y está listada en la Bolsa de Valores de Botsuana. **Brunéi Darussalam:** Este documento se distribuye en Brunéi Darussalam por, y es atribuible a, Standard Chartered Bank (Brunei Branch) | Número de registro RFC/61 y Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd | Número de registro RC20001003. Standard Chartered Bank está constituido en Inglaterra con responsabilidad limitada por la Cédula Real de 1853, número de referencia ZC18. Standard Chartered Securities (B) Sdn Bhd es una sociedad de responsabilidad limitada registrada en el Registro Mercantil con el número de registro RC20001003 y autorizada por el Banco Central de Brunéi Darussalam como titular de una licencia de servicio de mercados de capitales con el número de licencia BDCB/R/CMU/S3-CL, y está autorizada para realizar negocios de inversión islámica a través de una ventanilla islámica. **China continental:** Este documento se distribuye en China por, y es atribuible a, Standard Chartered Bank (China) Limited, que está regulado principalmente por la Administración Nacional de Regulación Financiera (NFRA), la Administración Estatal de Divisas (SAFE) y el Banco Popular de China (PBOC). **Hong Kong:** En Hong Kong, este documento, excepto cualquier parte que asesore o facilite cualquier decisión sobre la negociación de contratos de futuros, se distribuye por Standard Chartered Bank (Hong Kong) Limited ("SCBHK"), una subsidiaria de Standard Chartered PLC. SCBHK tiene su domicilio social en 32/F, Standard Chartered Bank Building, 4-4A Des Voeux Road Central, Hong Kong. Está regulada por la Autoridad Monetaria de Hong Kong y registrada en la Comisión de Valores y Futuros («SFC») para ejercer las actividades reguladas de Tipo 1 (negociación de valores), Tipo 4 (asesoramiento sobre valores), Tipo 6 (asesoramiento en finanzas corporativas) y Tipo 9 (gestión de activos) en virtud de la Ordenanza de Valores y Futuros (Cap. 571) («SFO») (n.º CE AJI614). El contenido de este documento no ha sido revisado por ninguna autoridad reguladora de Hong Kong, por lo que se recomienda precaución con respecto a cualquier oferta aquí contenida. Si tiene alguna duda sobre el contenido de este documento, le recomendamos obtener asesoramiento profesional independiente. Ningún producto mencionado en este documento podrá ofrecerse ni venderse en Hong Kong mediante ningún documento en ningún momento, salvo a «inversores profesionales», tal como se define en la SFO y en las normas dictadas en virtud de dicha ordenanza. Además, este documento no puede emitirse ni poseerse para su emisión, ni en Hong Kong ni en ningún otro lugar, y no se puede ceder ningún derecho a ninguna persona a menos que dicha persona se encuentre fuera de Hong Kong o sea un "inversor profesional" según se define en la SFO y las normas dictadas en virtud de dicha ordenanza, o según lo permita dicha ordenanza. En Hong Kong, Standard Chartered Private Bank es la división de banca privada de SCBHK, filial de Standard Chartered PLC. **Ghana:** Standard Chartered Bank Ghana Limited no asume ninguna responsabilidad ni será responsable de ninguna pérdida o daño que surja directa o indirectamente (incluidas pérdidas o daños especiales, incidentales o consecuentes) del uso de estos documentos. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros y no se ofrece ninguna declaración ni garantía con respecto al rendimiento futuro. Le recomendamos consultar con un asesor financiero sobre la idoneidad de una inversión para usted, teniendo en cuenta estos factores antes de comprometerse a invertir. Para cancelar la suscripción y dejar de recibir actualizaciones, envíe un correo electrónico a [feedback.ghana@sc.com](mailto:feedback.ghana@sc.com). No responda a este correo electrónico. Llame a nuestra Banca Prioritaria al 0302610750 para cualquier pregunta o consulta de servicio. Le recomendamos no enviar información confidencial o importante a Standard Chartered por correo electrónico, ya que Standard Chartered no realiza declaraciones ni garantiza la seguridad o exactitud de la información transmitida por correo electrónico. Standard Chartered no será responsable de ninguna pérdida o daño que usted sufra como resultado de su decisión de utilizar el correo electrónico para comunicarse con el Banco. **India:** Este documento se distribuye en India por Standard Chartered en su calidad de distribuidor de fondos mutuos y referente de cualquier otro producto financiero de terceros. Standard Chartered no ofrece ningún tipo de "Asesoramiento de Inversión" según se define en el Reglamento de la Junta de Valores y Bolsa de la India (Asesores de Inversión) de 2013 ni de ninguna otra manera. Los servicios/productos relacionados con el negocio de valores ofrecidos por Standard Chartered no están dirigidos a ninguna persona residente de una jurisdicción cuya legislación prohíba la oferta de servicios de valores en dicha jurisdicción sin cumplir con los requisitos de registro o prohíba el uso de la información contenida en este documento. **Indonesia:** Este documento se distribuye en Indonesia a través de Standard Chartered Bank, sucursal de Indonesia, institución financiera autorizada y supervisada por la Autoridad de Servicios Financieros (Otoritas Jasa Keuangan) y el Banco de Indonesia. **Jersey:** En Jersey, Standard Chartered Private Bank es la entidad registrada.



# Divulgaciones

Nombre de la sucursal de Jersey del Standard Chartered Bank. Esta sucursal está regulada por la Comisión de Servicios Financieros de Jersey. Puede obtener copias de las últimas cuentas auditadas del Standard Chartered Bank en su domicilio social en Jersey: Apartado de correos 80, 15 Castle Street, St Helier, Jersey JE4 8PT. El Standard Chartered Bank se constituyó en Inglaterra con responsabilidad limitada mediante Cédula Real de 1853, número de referencia ZC 18. Su sede social se encuentra en Inglaterra, en 1 Basinghall Avenue, Londres, EC2V 5DD. El Standard Chartered Bank está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. La sucursal de Jersey del Standard Chartered Bank también es un proveedor autorizado de servicios financieros con el número de licencia 44946, expedido por la Autoridad de Conducta del Sector Financiero de la República de Sudáfrica.

Jersey no forma parte del Reino Unido y todas las transacciones comerciales realizadas con Standard Chartered Bank, Jersey Branch y otras entidades del Grupo SC fuera del Reino Unido no están sujetas a ninguno de los esquemas de protección y compensación para inversionistas disponibles bajo la ley del Reino Unido. Kenia: Este documento está siendo distribuido en Kenia por y es atribuible a Standard Chartered Bank Kenya Limited. Los productos y servicios de inversión son distribuidos por Standard Chartered Investment Services Limited, una subsidiaria de propiedad absoluta de Standard Chartered Bank Kenya Limited, que está autorizada por la Autoridad de Mercados de Capitales de Kenia, como Gestor de Fondos. Standard Chartered Bank Kenya Limited está regulado por el Banco Central de Kenia. Malasia: Este documento está siendo distribuido en Malasia por Standard Chartered Bank Malaysia Berhad ("SCBMB"). Los destinatarios en Malasia deben comunicarse con SCBMB en relación con cualquier asunto que surja de, o esté relacionado con, este documento. Este documento no ha sido revisado por la Comisión de Valores de Malasia. La presentación, registro, envío o aprobación del producto por parte de la Comisión de Valores de Malasia no equivale ni indica una recomendación o respaldo del producto, servicio o actividad promocional. Los productos de inversión no son depósitos ni obligaciones de SCBMB ni de ninguna de sus filiales o subsidiarias, ni de Perbadanan Insurans Deposit Malaysia, ningún gobierno o agencia de seguros, ni están garantizados ni protegidos por ellos. Los productos de inversión están sujetos a riesgos, incluida la posible pérdida del capital invertido. SCBMB renuncia expresamente a cualquier responsabilidad por cualquier pérdida que surja directa o indirectamente (incluidas pérdidas o daños especiales, incidentales o consecuentes) derivada de las pérdidas financieras de los Productos de Inversión debido a las condiciones del mercado. Nigeria: Este documento lo distribuye en Nigeria Standard Chartered Bank Nigeria Limited (SCB Nigeria), un banco debidamente autorizado y regulado por el Banco Central de Nigeria. SCB Nigeria no acepta ninguna responsabilidad por ninguna pérdida o daño que surja directa o indirectamente (incluidas pérdidas o daños especiales, incidentales o consecuentes) del uso de estos documentos. Debe consultar con un asesor financiero sobre la idoneidad de una inversión para usted, teniendo en cuenta estos factores antes de comprometerse a invertir. Para cancelar su suscripción y dejar de recibir actualizaciones, envíe un correo electrónico a [clientcare.ng@sc.com](mailto:clientcare.ng@sc.com) solicitando su baja de nuestra lista de correo. No responda a este correo. Llame a nuestra Banca Prioritaria al 02 012772514 para cualquier pregunta o consulta sobre el servicio. SCB Nigeria no se responsabiliza de ninguna pérdida o daño derivado de su decisión de enviar información confidencial o importante a Standard Chartered por correo electrónico. SCB Nigeria no se responsabiliza ni garantiza la seguridad ni la exactitud de la información transmitida por correo electrónico. Pakistán: Este documento se distribuye en Pakistán por y es atribuible a Standard Chartered Bank (Pakistán).

Limited, con domicilio social en el apartado de correos 5556, Il Chundrigar Road, Karachi, es una entidad bancaria registrada en el Banco Estatal de Pakistán, de conformidad con la Ordenanza de Sociedades Bancarias de 1962, y con licencia emitida por la Comisión de Bolsa y Valores de Pakistán para Asesores de Valores. Standard Chartered Bank (Pakistán) Limited actúa como distribuidor de fondos mutuos y referente de otros productos financieros de terceros. Singapur: Este documento se distribuye en Singapur por, y es atribuible a, Standard Chartered Bank (Singapur) Limited (n.º de registro 201224747C/n.º de registro del Grupo GST MR-8500053-0, «SCBSL»). Los destinatarios en Singapur deben ponerse en contacto con SCBSL para cualquier asunto relacionado con este documento. SCBSL es una filial indirecta de propiedad absoluta de Standard Chartered Bank y está autorizada para realizar operaciones bancarias en Singapur según la Ley Bancaria de Singapur de 1970. Standard Chartered Private Bank es la división de banca privada de SCBSL. EN RELACIÓN CON CUALQUIER CONTRATO DE VALORES O DERIVADOS BASADOS EN VALORES AL QUE SE HACE REFERENCIA EN ESTE DOCUMENTO, ESTE, JUNTO CON LA DOCUMENTACIÓN DEL EMISOR, SE CONSIDERARÁ UN MEMORANDO INFORMATIVO (SEGÚN SE DEFINE EN EL ARTÍCULO 275 DE LA LEY DE VALORES Y FUTUROS DE 2001 ("SFA")). ESTE DOCUMENTO ESTÁ DESTINADO A SU DISTRIBUCIÓN A INVERSORES ACREDITADOS, SEGÚN LO DEFINE LA SECCIÓN 4A(1)(a) DE LA SFA, O CON LA CONDICIÓN DE QUE EL CONTRATO DE VALORES O DE DERIVADOS BASADOS EN VALORES SOLO PUEDE ADQUIRIRSE A UN PRECIO NO INFERIOR A S\$200.000 (O SU EQUIVALENTE EN DIVISAS) POR CADA TRANSACCIÓN. Asimismo, en relación con cualquier contrato de valores o derivados basados en valores, ni este documento ni la Documentación del Emisor han sido registrados como prospecto ante la Autoridad Monetaria de Singapur, de conformidad con la SFA. En consecuencia, este documento y cualquier otro documento o material relacionado con la oferta o venta, o la invitación a la suscripción o compra, del producto no podrán circular ni distribuirse, ni el producto podrá ofrecerse, venderse ni ser objeto de una invitación a la suscripción o compra, ya sea directa o indirectamente, a personas que no sean una persona relevante de conformidad con el artículo 275(1) de la SFA, o cualquier persona de conformidad con el artículo 275(1A) de la SFA, y de conformidad con las condiciones especificadas en el artículo 275 de la SFA, o de conformidad con, y de conformidad con, cualquier otra disposición aplicable de la SFA. En relación con los organismos de inversión colectiva a los que se hace referencia en este documento, este documento tiene fines meramente informativos y no constituye un documento de oferta ni un prospecto (según se define en la SFA). Este documento no es, ni pretende ser (i) una oferta o solicitud de oferta para comprar o vender ningún producto de los mercados de capitales; ni (ii) un anuncio de una oferta o de una oferta prevista de ningún producto de los mercados de capitales. Plan de Seguro de Depósitos: Los depósitos en dólares de Singapur de depositantes no bancarios están asegurados por la Corporación de Seguro de Depósitos de Singapur (SDC), por un máximo de S\$100,000 en total por depositante y por miembro del Plan, según lo estipula la ley. Los depósitos en moneda extranjera, las inversiones en dos divisas, los depósitos estructurados y otros productos de inversión no están asegurados. Este anuncio no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur. Taiwán: SC Group Entity o Standard Chartered Bank (Taiwan) Limited ("SCB (Taiwán)") podrían estar involucrados en los instrumentos financieros aquí contenidos u otros instrumentos financieros relacionados. El autor de este documento podría haber discutido la información aquí contenida con otros empleados o agentes de SC o SCB (Taiwán). El autor y el/la/los/las antedichos/as...



# Divulgaciones

Los empleados mencionados de SC o SCB (Taiwán) pueden haber tomado medidas relacionadas con la información involucrada (incluida la comunicación con los clientes de SC o SCB (Taiwán) en cuanto a la información aquí contenida). Las opiniones contenidas en este documento pueden cambiar o diferir de las opiniones de los empleados de SC o SCB (Taiwán). SC y SCB (Taiwán) no proporcionarán ningún aviso de cambios o diferencias entre las opiniones mencionadas anteriormente. Este documento puede cubrir empresas con las que SC o SCB (Taiwán) buscan hacer negocios en ocasiones y emisores de instrumentos financieros. Por lo tanto, los inversores deben comprender que la información aquí contenida puede servir para fines específicos como resultado de un conflicto de intereses de SC o SCB (Taiwán). SC, SCB (Taiwán), los empleados (incluidos aquellos que tienen conversaciones con el autor) o los clientes de SC o SCB (Taiwán) pueden tener interés en los productos, instrumentos financieros relacionados o productos financieros derivados relacionados contenidos en este documento; invertir en esos productos a varios precios y en diferentes condiciones de mercado; tienen intereses diferentes o conflictivos en esos productos. Los impactos potenciales incluyen actividades relacionadas con los creadores de mercado, como negociar, invertir, actuar como agentes o realizar servicios financieros o de consultoría en relación con cualquiera de los productos mencionados en este documento. EAU: DIFC - Standard Chartered Bank está constituido en Inglaterra con responsabilidad limitada por la Cédula Real 1853 Número de Referencia ZC18. La Oficina Principal de la Compañía está situada en Inglaterra en 1 Basinghall Avenue, Londres, EC2V 5DD. Standard Chartered Bank está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. Standard Chartered Bank, Dubai International Financial Centre con oficinas en Dubai International Financial Centre, Edificio 1, Gate Precinct, PO Box 999, Dubái, EAU es una sucursal de Standard Chartered Bank y está regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái ("DFSA"). Este documento está destinado a ser utilizado únicamente por Clientes Profesionales y no está dirigido a Clientes Minoristas según lo define el Libro de Reglas de la DFSA. En el DIFC, estamos autorizados a proporcionar servicios financieros únicamente a clientes que califiquen como Clientes Profesionales y Contrapartes del Mercado, y no a Clientes Minoristas. Como Cliente Profesional, no se le otorgarán los mayores derechos de protección y compensación de los clientes minoristas, y si ejerce su derecho a ser clasificado como Cliente Minorista, no podremos proporcionarle servicios y productos financieros, ya que no contamos con la licencia requerida para realizar dichas actividades. Para las transacciones islámicas, actuamos bajo la supervisión de nuestro Comité de Supervisión de la Sharia. La información relevante sobre nuestro Comité de Supervisión de la Sharia está actualmente disponible en el sitio web de Standard Chartered Bank, en la sección de banca islámica. Para los residentes de los EAU: Standard Chartered Bank UAE no proporciona servicios de análisis financiero ni consultoría en los EAU, según lo definido en la Decisión n.º 48/r de 2008 de la Autoridad de Valores y Materias Primas de los EAU, relativa a la consultoría financiera y el análisis financiero. Uganda: Nuestros productos y servicios de inversión son distribuidos por Standard Chartered Bank Uganda Limited, que cuenta con la licencia de la Autoridad de Mercados de Capitales como asesor de inversiones. Reino Unido: En el Reino Unido, Standard Chartered Bank está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. Esta comunicación ha sido aprobada por Standard Chartered Bank a los efectos de la Sección 21 (2) (b) de la Ley de Servicios Financieros y Mercados del Reino Unido de 2000 ("FSMA"), en su versión modificada en 2010 y 2012 únicamente. Standard Chartered Bank (que opera como Standard Chartered Private Bank) también es un proveedor autorizado de servicios financieros (número de licencia 45747) en términos de la Ley de Servicios de Asesoramiento e Intermediación Financiera de Sudáfrica de 2002. Los Materiales no se han preparado de conformidad con los requisitos legales del Reino Unido diseñados para promover la independencia de la investigación de inversiones, y no están sujetos a ninguna prohibición de negociación antes de la difusión de la investigación de inversiones. Vietnam: Este documento está siendo distribuido en Vietnam por, y es atribuible a, Standard Chartered Bank (Vietnam) Limited, que está principalmente regulado por el State Bank of Vietnam (SBV). Los destinatarios en Vietnam deben contactar a Standard Chartered Bank (Vietnam) Limited para cualquier consulta sobre el contenido de este documento. Zambia: Este documento es distribuido por Standard Chartered Bank Zambia Plc, una empresa constituida en Zambia, registrada como banco comercial y autorizada por el Banco de Zambia, de conformidad con la Ley de Servicios Bancarios y Financieros, Capítulo 387 de las Leyes de Zambia.

