

Bancos centrales: asincronía

Equipo de Gestión de Inversiones, FTSAM



Timothy Heyman, CBE
Presidente



Ramsé Gutiérrez, CFA
Gestor de Cartera / VP
Deuda



Luis Gonzalí, CFA
Gestor de Cartera,
Deuda



Jorge Marmolejo, CFA
Gestor de Cartera,
Deuda

En el equipo de Analistas:
María Vigil
Nadía Montes de Oca

Franklin Templeton Servicios de Asesoría México

- Establecido en 2013.
- Subsidiaria de Franklin Templeton Investments.
- Soluciones de inversión para nuestros clientes, tomando en cuenta sus necesidades, y el entorno global y local.
- Equipo de gestión con más de 20 años de experiencia.
- Pioneros en inversiones mexicanas.

Franklin Templeton: Cultura y Valores

- En interés de los clientes primero.
- Construir relaciones.
- Lograr resultados de calidad.
- Trabajar con integridad.

RESUMEN

Desde el siglo XVII, los bancos centrales han sido instituciones clave para el desempeño económico. En los últimos tres meses, 17 bancos centrales han bajado sus tasas de referencia o introducido programas de expansión monetaria, incluyendo China, Japón y Europa. El motivo ha sido la falta de crecimiento, y desinflación, con la posibilidad de deflación. En contraste, es posible que, por su recuperación económica, EU y el Reino Unido ("RU") suban sus tasas de referencia durante 2015. Esta asincronía se debe a que EU y RU aplicaron remedios monetarios rápidos para recuperarse de la crisis de 2008, mientras que otras economías actuaron con menor rapidez y/o consistencia. México está más ligado con EU que con otras economías. Con el riesgo del traspaso de la depreciación del peso a la inflación, el escenario más probable es que México siga la política monetaria de EU, y que las tasas de corto y largo plazo también suban. Mantenemos nuestra visión de comentarios anteriores: "Para 2015, la deuda a largo plazo en general no es atractiva por la probable alza de tasas en EU y México, aunque se pueden presentar oportunidades en bonos relacionados con proyectos específicos de inversión."

"He who controls the money supply of a nation controls the nation" – James A. Garfield

Bancos centrales: la introducción del papel moneda y de la política monetaria

El papel moneda unificado se creó en China en el siglo XIII. La dinastía Song decidió empezar a imprimir papel moneda respaldado por el Gobierno para dar mayor credibilidad a su economía. Sin embargo, después de que éste incurriera en gastos excesivos de las constantes guerras financiadas con la impresión desmedida de dinero, la gente empezó a perder confianza en el papel moneda. Después de dos siglos, la dinastía Ming dejó de imprimirlo.

El Amsterdamsche Wisselbank, primer banco emisor de recibos de papel respaldado por monedas metálicas, se estableció en Holanda en 1609 y sirvió como modelo para otros bancos en Europa. Stockholms Banco fue el primer banco europeo en imprimir billetes, y, después de su liquidación en 1667, el gobierno sueco fundó en 1668 el Sveriges Riksbank para la emisión de billetes - el primer banco central del mundo. Posteriormente, otros países imitaron el modelo (entre ellos, Bank of England 1694, Banque de France 1800, Federal Reserve System ("Fed") de EU 1913, Banco de México 1925).

Desde la creación del Riksbank, los bancos centrales han tenido diversas responsabilidades. Al inicio, su única responsabilidad consistía en regular la emisión de papel moneda. Sin embargo, con el tiempo, sus responsabilidades se han ido incrementando. En la actualidad, los bancos centrales tienen mandatos que pueden variar de banco en banco. Algunos tienen el único mandato de mantener la estabilidad en los precios (Japón, Suiza, Canadá, México, Nueva Zelanda). Otros tienen el mandato de mantener la estabilidad monetaria y financiera (Inglaterra), y otros de mantener la estabilidad de la moneda (Australia). Hay bancos que tienen doble mandato: mantener la estabilidad en los precios, y promover un crecimiento económico sostenible. Tal es el caso de la Fed y del European Central Bank (ECB).

Política monetaria de los bancos centrales

Gráfica1: Decisiones más recientes de política monetaria de 51 Bancos centrales. Fuente: Bloomberg

País	Siguiete junta	Tasa actual	Política monetaria			Inflación			FX		
			3M cambio (bps)	6M cambio (bps)	1A Cambio (bps)	Est. 1T15	Est. 2T15	Est. 3T15	Inflación YoY%	3M Cambio	FX YoY%
Argentina		25.00%	600	300	1300				10.9%	0.40%	-10.3%
Australia	2-Mar	2.25%	-25	-25	-25	2.15%	2.05%	2.05%	1.7%	-0.60%	-13.9%
Bahrain		2.25%	0	0	0				2.5%	0.00%	0.0%
Brazil	4-Mar	12.25%	125	125	175	12.55%	12.60%	12.60%	7.1%	0.55%	-15.6%
Bulgaria	27-Feb	0.01%	-1	-3	-3				-1.0%	-0.60%	-17.2%
Canada	4-Mar	0.75%	-25	-25	-25	0.60%	0.55%	0.55%	1.5%	-0.50%	-12.0%
Chile	19-Mar	3.00%	0	-50	-150	2.90%	2.85%	2.85%	4.6%	-0.27%	-12.0%
China		5.60%	-40	-40	-40	5.45%	5.30%	5.30%	0.8%	-0.80%	-3.0%
Colombia	20-Feb	4.50%	0	25	125	4.50%	4.50%	4.50%	3.8%	0.53%	-15.6%
Croatia		7.00%	0	0	0	6.95%	6.90%	6.65%	-0.5%	-0.30%	-17.8%
Czech Rep.	26-Mar	0.05%	0	0	0	0.05%	0.05%	0.05%	0.1%	-0.60%	-18.0%
Denmark		0.05%	-15	-15	-15	0.10%	0.10%	0.15%	-0.1%	-0.60%	-17.0%
Egypt		9.75%	-50	-50	50				9.7%	-2.10%	-8.2%
Euro zone	5-Mar	0.05%	0	-10	-20	0.05%	0.05%	0.05%	-0.6%	-1.00%	-17.2%
Hong Kong		0.50%	0	0	0				4.9%	-1.70%	0.0%
Hungary	24-Feb	2.10%	0	0	-75	2.05%	1.95%	1.95%	-1.4%	-1.00%	-16.8%
Iceland	18-Mar	5.25%	-75	-75	-75	5.75%	5.75%	6.00%	0.8%	-1.10%	-14.2%
India	7-Apr	6.75%	-25	-25	-25	7.60%	7.35%	7.20%	5.9%	-0.44%	-7.6%
Indonesia	17-Feb	7.75%	25	25	25	7.75%	7.75%	7.80%	7.0%	2.13%	-7.6%
Israel	23-Feb	0.25%	0	-50	-75	0.25%	0.30%	0.45%	-0.5%	-0.22%	-9.4%
Japan		0.10%	0	0	0	0.10%	0.10%	0.10%	2.4%	-0.80%	-14.0%
Jordan		3.75%	-25	-25	-25				0.0%	-2.34%	-0.1%
Kuwait		2.00%	0	0	0				3.0%	-0.12%	-4.6%
Malaysia	5-Mar	3.25%	0	0	25	3.20%	3.20%	3.25%	2.7%	0.10%	-8.0%
Mexico	26-Mar	3.00%	0	0	-50	3.00%	3.10%	3.30%	3.1%	-1.23%	-11.5%
Morocco	11-Mar	2.50%	-25	-50	-50				1.6%	1.50%	-14.1%
New Zealand	11-Mar	3.50%	0	0	100	3.45%	3.45%	3.50%	0.8%	-0.20%	-10.4%
Norway	19-Mar	1.25%	-25	-25	-25	1.05%	1.05%	1.05%	2.0%	0.00%	-19.8%
Oman		1.00%	0	0	0				0.4%	-0.62%	0.0%
Pakistan	5-Mar	8.50%	-150	-150	-150				3.9%	-1.94%	3.4%
Peru	12-Mar	3.25%	-25	-50	-75	3.20%	3.15%	3.20%	3.1%	-0.02%	-9.1%
Philippines	26-Mar	4.00%	0	25	50	4.00%	4.05%	4.10%	2.4%	-1.90%	0.4%
Poland	4-Mar	2.00%	0	-50	-50	1.75%	1.70%	1.70%	-1.3%	-0.70%	-17.9%
Qatar		4.50%	0	0	0				1.4%	-1.83%	0.0%
Romania	31-Mar	2.25%	-50	-100	-125	2.15%	2.10%	2.15%	0.4%	-1.03%	-16.4%
Russia	13-Mar	15.00%	700	700	950	14.80%	14.10%	12.75%	15.0%	6.70%	-44.3%
Saudi Arabia		2.00%	0	0	0				2.2%	-0.38%	0.0%
Singapore		0.08%	5	4	5				-0.2%	-0.80%	-7.2%
South Africa	26-Mar	5.75%	0	0	25	5.75%	5.75%	5.90%	5.3%	-0.60%	-7.1%
South Korea	17-Feb	2.00%	0	-50	-50	1.90%	1.85%	1.85%	0.8%	-0.40%	-3.8%
Sweden	29-Apr	-0.10%	-10	-35	-85	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.3%	0.07%	-23.4%
Switzerland	19-Mar	-0.75%	-75	-75	-75	-0.75%	-0.75%	-0.75%	-0.5%	-0.50%	-4.4%
Taiwan	26-Mar	1.88%	0	0	0	1.90%	1.90%	1.95%	-0.9%	-2.00%	-3.7%
Thailand	11-Mar	2.00%	0	0	-25	1.90%	1.85%	1.90%	-0.4%	-1.89%	-1.1%
Turkey	24-Feb	7.75%	-50	-50	325	7.10%	6.85%	7.00%	7.2%	-1.72%	-11.4%
U.A.E.		1.00%	0	0	0				3.1%	0.19%	0.0%
Ukraine		19.50%	550	700	1300	13.75%	13.50%	12.50%	28.5%	8.70%	-66.4%
U.K.	5-Mar	0.50%	0	0	0	0.50%	0.50%	0.60%	0.5%	-0.70%	-8.1%
U.S.	18-Mar	0.25%	0	0	0	0.25%	0.35%	0.60%	0.8%	-0.90%	14.4%
Venezuela		19.07%	199	-80	211				60.5%	2.78%	0.0%
Vietnam		9.00%	0	0	0				0.9%	-2.29%	-1.1%

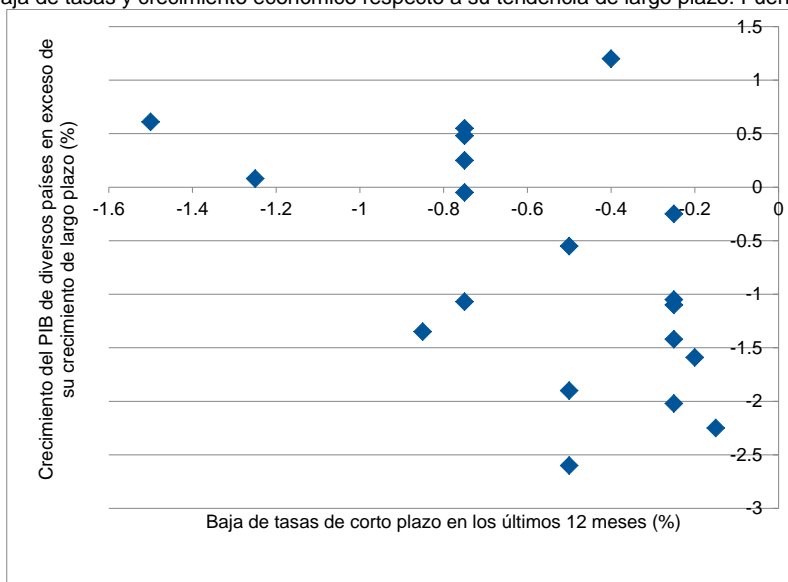
Datos al 20/feb/2015

Las decisiones de bancos centrales de países desarrollados y emergentes durante los últimos 12 meses han variado (Gráfica 1). Países con problemas inflacionarios (Argentina, Rusia, Turquía, Ucrania y Venezuela) han subido tasas para controlar la inflación. La tendencia más importante es de bajar tasas (17 bancos en los últimos 3 meses): algunos han llegado a tasas nunca antes vistas (Suecia en -0.10% y Suiza en -0.75%). Mientras tanto, se espera que EU suba sus tasas en 2015. Entre estos dos polos, ¿dónde queda México?

La relación entre política monetaria, crecimiento económico, e inflación.

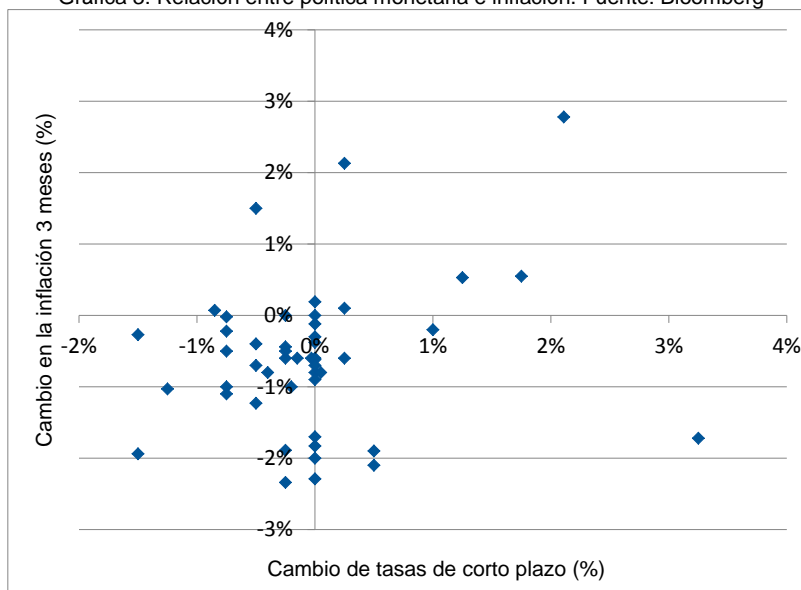
Cuando las economías están creciendo a ritmos menores que su potencial, los bancos centrales tienden a relajar la política monetaria (bajar las tasas) para impulsar la economía. La mayoría de los países que han bajado sus tasas en los últimos doce meses han crecido por debajo de su tendencia de largo plazo (Gráfica 2).

Gráfica 2: Baja de tasas y crecimiento económico respecto a su tendencia de largo plazo. Fuente: Bloomberg



Cuando la inflación es alta, los bancos suben sus tasas, y cuando existen riesgos de deflación (como los actuales), los bancos bajan sus tasas para reactivar el consumo e impulsar la inflación de nuevo a los niveles objetivos. A menor inflación, mayor es la baja en las tasas de corto plazo (Gráfica 3).

Gráfica 3: Relación entre política monetaria e inflación. Fuente: Bloomberg



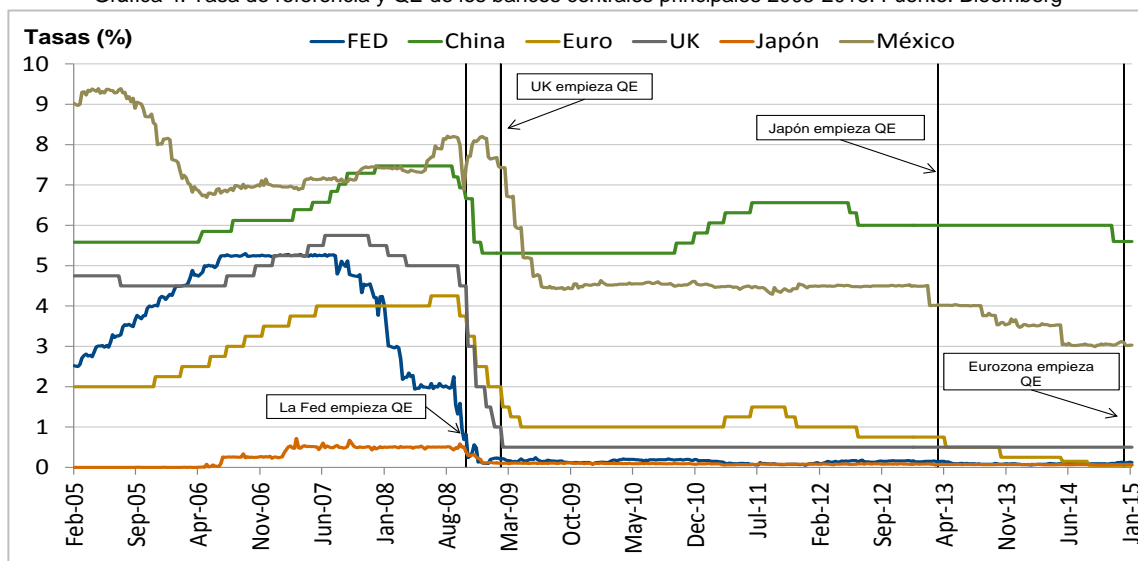
Los bancos centrales son independientes el uno del otro, y actúan según su mandato, su visión económica, y las necesidades de su país. Es por eso que la política monetaria puede variar de país en país.

Política monetaria 2005-2015

La Fed fue el primer banco central que bajó tasas en agosto 2007 (Gráfica 4), y fue el primero en hacer inyecciones de liquidez vía “expansión cuantitativa” (QE, por sus siglas en inglés, que implica que la Fed compra bonos para mantener bajas las tasas de largo plazo) en noviembre 2008. El resto de los bancos tardaron más en

reaccionar. Sin embargo, algunos (como el Banco de Inglaterra) corrigieron el rumbo de manera rápida, y aplicaron su QE poco después que los EU.

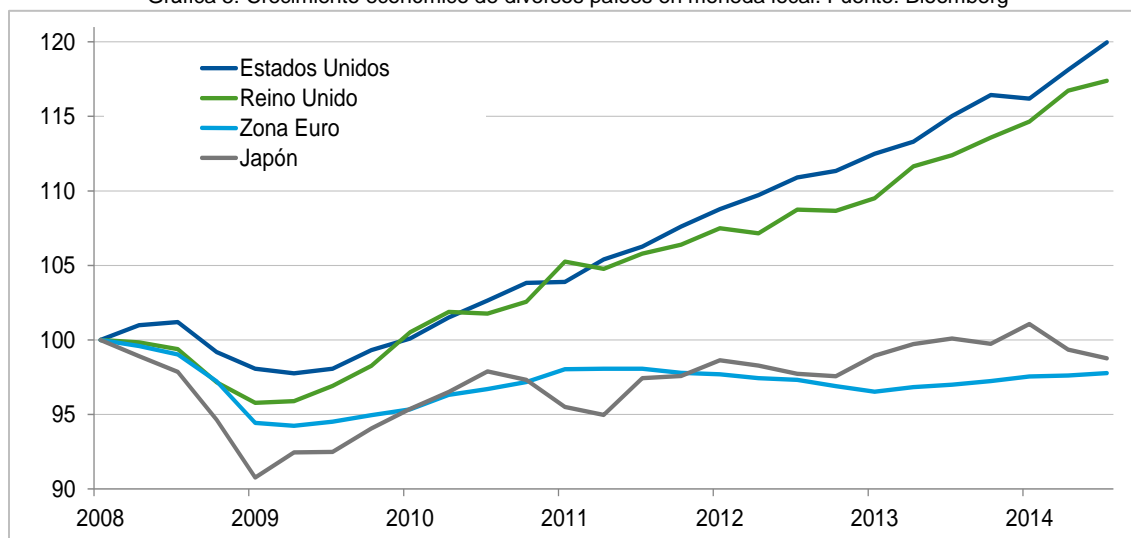
Gráfica 4: Tasa de referencia y QE de los bancos centrales principales 2005-2015. Fuente: Bloomberg



Otros bancos - como China, Japón y Europa - reaccionaron lentamente ante la crisis. Vemos que en China se comenzó un ciclo de alza de tasas prematuro en octubre de 2010, de forma similar a las decisiones del ECB en marzo de 2011. Sin embargo, ambos bancos revirtieron su estrategia unos meses más tarde. El Banco de Japón y el ECB iniciaron su programa de QE hasta tres años después que sus pares, EU e Inglaterra.

Si el banco central actúa lento (o se equivoca), en actuar, puede traer consecuencias fuertes en la economía. Esta lección fue aprendida por EU en la Gran Depresión cuando la Fed no hizo lo necesario para proveer liquidez a los bancos comerciales que lo necesitaban (de hecho, la oferta de dinero se redujo en una tercera parte entre 1929-33), creando una crisis bancaria sin precedentes y causando la peor crisis económica que EU haya experimentado en su historia.

Gráfica 5: Crecimiento económico de diversos países en moneda local. Fuente: Bloomberg

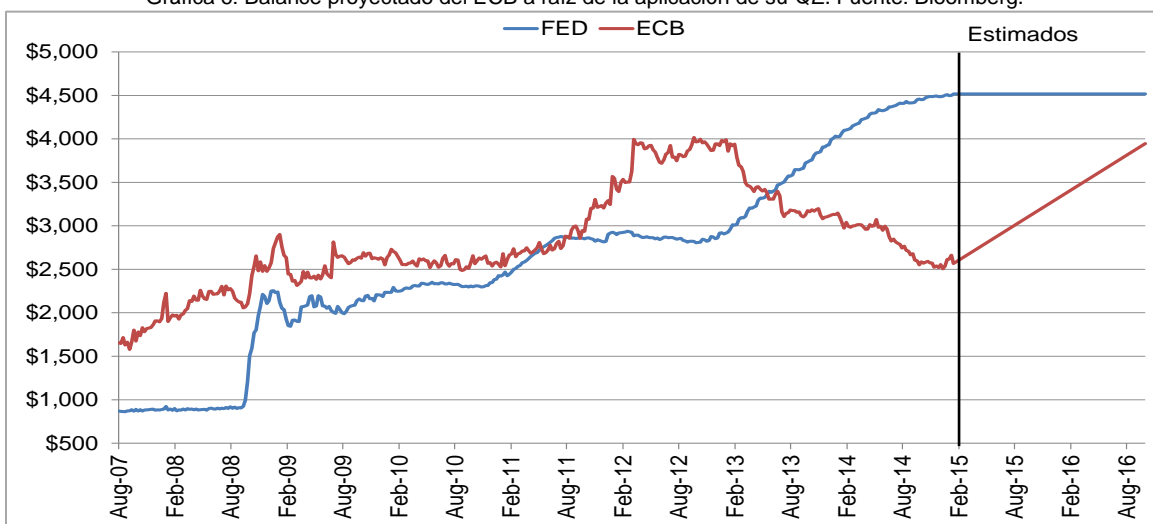


Este antecedente había sido tema de profundo estudio por Ben Bernanke, Presidente de la Fed. En 2008, actuó rápida y agresivamente, y es probable que sea el primer banco central (sin problemas de inflación) que podría empezar un ciclo restrictivo de tasas debido a la recuperación de la economía. En el caso de los bancos que se tardaron en actuar, el panorama a mediano plazo no es tan alentador. La economía de EU y la de RU se han

recuperado bastante bien del debacle sufrido en 2008, en gran medida por las buenas actuaciones de sus respectivos bancos centrales. Sin embargo, economías como Japón o Europa no lo han hecho. Es el motivo por el cual estos bancos han tenido que tomar medidas más agresivas y rápidas (como tasas de interés negativas y QE masivos) para reactivar la economía que se está retrasando respecto a EU (Gráfica 5).

Tal es el caso del ECB, el cual en enero 2015 tuvo que anunciar uno de los planes de QE más agresivos que se han visto en los últimos años (Gráfica 6). Gracias a esta política, en un año y medio el balance del ECB se va a expandir casi a los mismos niveles que el balance de la Fed. La intención es la de reactivar los créditos y regresar la economía a niveles de crecimiento normales.

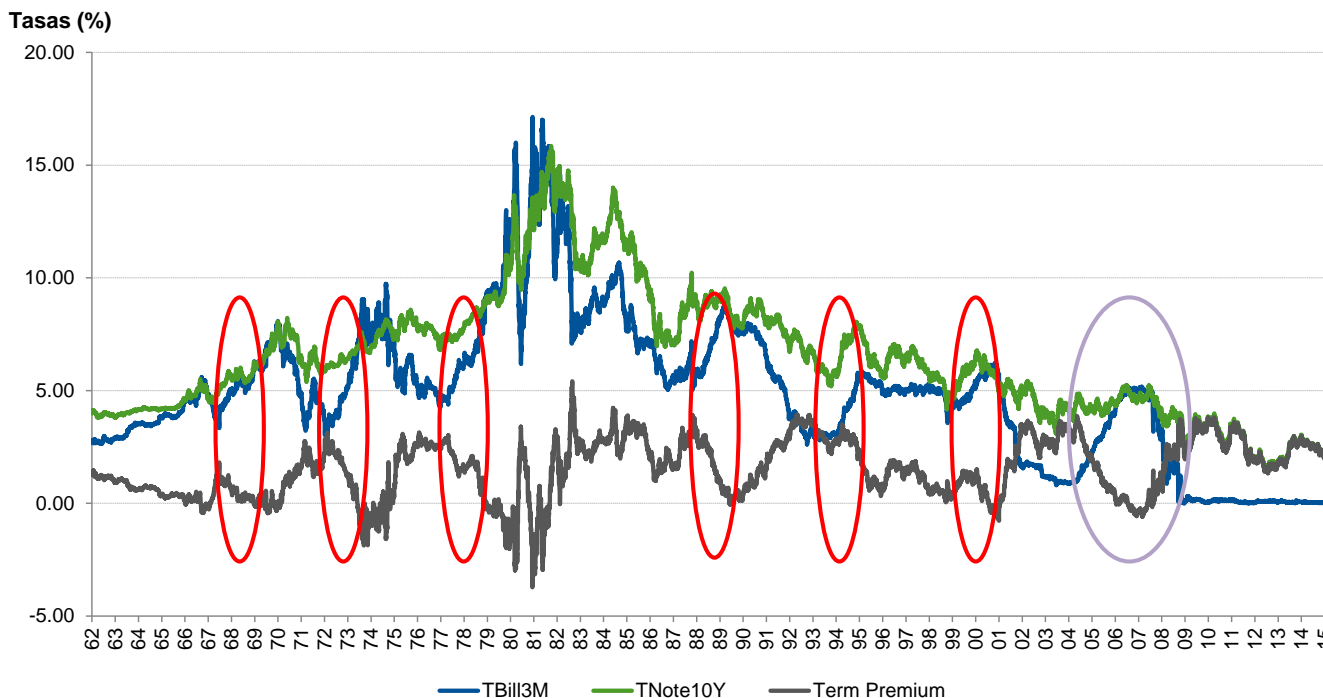
Gráfica 6: Balance proyectado del ECB a raíz de la aplicación de su QE. Fuente: Bloomberg.



Efecto de la subida de tasas de corto plazo en las de largo plazo

En la Gráfica 7 podemos ver la tasa de 3 meses de EU, el TNote 10Y y la prima por plazo (*term premium* - medido como Tnote10Y-Tbill3M). Cada vez que la tasa de corto plazo sube, el *term premium* baja, ya que la tasa de largo plazo sube menos que la de corto plazo, es decir, la curva de rendimientos se aplana.

Gráfica 7: Tbill3M, Tnote10Y y Term Premium en EU desde 1962. Fuente: Bloomberg

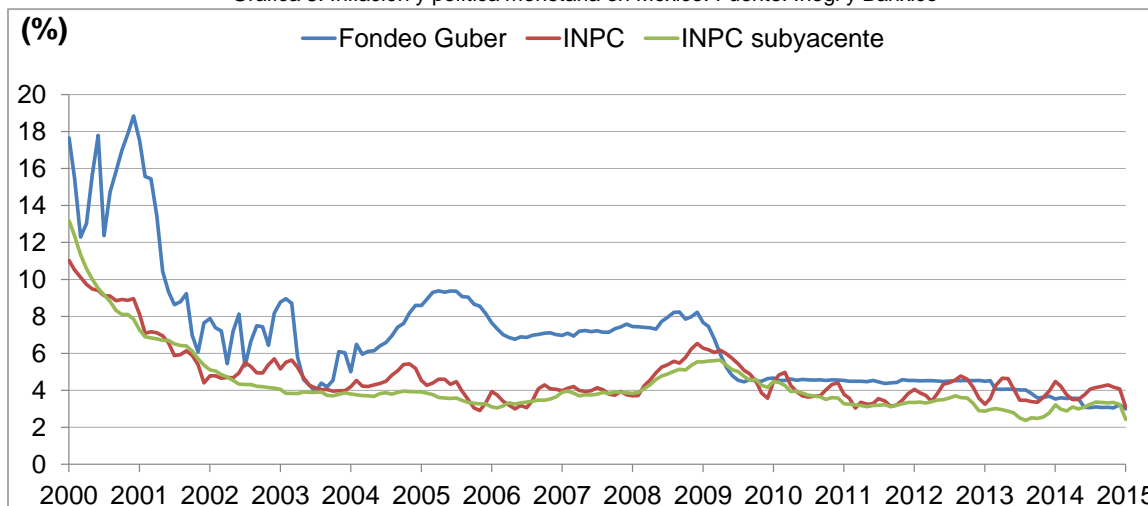


Asimismo, la baja en las tasas de corto plazo generalmente causa una baja de las tasas de largo plazo. En el ciclo actual, la baja de tasas de corto plazo ha impulsado también las tasas de largo plazo hacia abajo. Por lo tanto, creemos que la subida de las tasas de corto plazo afectara las tasas de largo plazo. La única excepción en todo el periodo fue el ciclo restrictivo de tasas (2004-2007), cuando las tasas de corto plazo subieron, pero la tasa de largo plazo no subió (lo que Alan Greenspan denominó como “*Interest Rate Conundrum*”).

México: listo para subir tasas

En enero de 2015, Banxico llegó muy cerca de su meta de inflación del 3% (3.07% enero 2015-2014 vs. 4.01% en 2014). A su vez, la tasa de referencia ya está en línea con la inflación subyacente (que no incluye los precios inestables de alimentos y energía - Grafica 8). Debido a precios bajos de *commodities* y petróleo, el escenario mas probable es que México no tenga presiones inflacionarias en 2015.

Gráfica 8: Inflación y política monetaria en México. Fuente: Inegi y Banxico



Aunque desde 2001 el efecto del tipo de cambio sobre la inflación no ha sido significativo, hay un riesgo que la depreciación del peso frente al dólar se traspase a la tasa de inflación (*passthrough* en inglés). Banxico podría sentirse presionado a subir sus tasas para hacer más atractivos los instrumentos financieros del país, fortaleciendo el tipo de cambio.

A mediados de febrero, Banxico publicó las minutas de su última decisión monetaria. En éstas se aprecia un tono más agresivo (inclinado a subir su tasa de referencia – *hawkish* en inglés), y dejan entrever que la política monetaria del país va a estar fuertemente ligada con la de EU, para tasas de corto y largo plazo. Actualmente, el escenario más probable (véase nuestro Comentario Mensual de febrero “Después del crac petrolero: tres escenarios”) es que EU suba su tasa de referencia en el segundo semestre de 2015.

Conclusión

Nuestra conclusión respecto a las tasas de interés se mantiene: “Para 2015, la deuda a largo plazo en general no es atractiva por la probable alza de tasas en EU y México, aunque se pueden presentar oportunidades en bonos relacionados con proyectos específicos de inversión.”

2 de marzo de 2015
Timothy Heyman
Luis Gonzalí

Principales variables financieras: desempeño al 27 de febrero de 2015:

Durante febrero, en México, el IPC subió 7.91%. Las tasas nominales subieron en todos sus plazos, al igual que las tasas reales. El peso se fortaleció contra el dólar 0.22%. En EU, el S&P500, el DJ y el Nasdaq subieron. Las tasas nominales subieron en todos sus plazos, al igual que las reales.

México					
Mercado accionario y petróleo					
Variable	27-Feb-15	30-Jan-15	31-Dec-14	Mes	YTD
IPC	44,190.17	40,950.58	43,145.66	7.91%	2.42%
Tipo de cambio (USD/MXN)	14.96	14.99	14.74	-0.22%	1.45%
Mezcla petroleo (USD/bl)	49.51	40.40	45.45	22.55%	8.93%
Tasas Nominales					
Variable	27-Feb-15	30-Jan-15	31-Dec-14	Mes	YTD
CETES 28	2.96%	2.86%	2.64%	10 bps	32 bps
CETES 360	3.37%	3.14%	3.28%	23 bps	9 bps
M5	5.11%	4.65%	5.21%	46 bps	-10 bps
M10	5.64%	5.23%	5.81%	42 bps	-17 bps
Tasas reales					
Variable	27-Feb-15	30-Jan-15	31-Dec-14	Mes	YTD
UDIBONO 10	2.60%	2.34%	2.46%	26 bps	14 bps
UDIBONO 30	3.22%	3.01%	3.21%	21 bps	1 bps
Commodities					
Variable	27-Feb-15	30-Jan-15	31-Dec-14	Mes	YTD
Oro	1,213.18	1,279.71	1,188.06	-5.20%	2.11%
WTI (USD/bl)	49.76	47.58	53.27	4.58%	-6.59%
Nodos UMS Tasas					
Variable	27-Feb-15	30-Jan-15	31-Dec-14	Mes	YTD
UMS 10 años	3.35%	3.37%	3.58%	-2 bps	-23 bps
UMS 20 años	4.21%	4.11%	4.39%	9 bps	-19 bps
UMS 30 años	4.30%	4.27%	4.58%	3 bps	-28 bps
Mercados Accionarios (USD)					
Variable	27-Feb-15	30-Jan-15	31-Dec-14	Mes	YTD
MSCI Desarrollados	6,637.22	6,266.93	6,381.05	5.91%	4.01%
MSCI Emergentes	1,992.43	1,932.36	1,920.69	3.11%	3.74%
MSCI México	10,459.76	9,735.24	10,356.89	7.44%	0.99%
MSCI Brasil	4,995.10	4,855.85	5,188.98	2.87%	-3.74%

EU					
Mercado accionario					
Variable	27-Feb-15	30-Jan-15	31-Dec-14	Mes	YTD
DJ	18,132.70	17,164.95	17,823.07	5.64%	1.74%
S&P	2,104.50	1,994.99	2,058.90	5.49%	2.21%
Nasdaq	4,963.53	4,676.69	4,736.05	6.13%	4.80%
Tasas Nominales					
Variable	27-Feb-15	30-Jan-15	31-Dec-14	Mes	YTD
Tbill 90	0.02%	0.02%	0.04%	0 bps	-2 bps
Tnote 5	1.50%	1.18%	1.65%	32 bps	-15 bps
Tnote 10	2.00%	1.68%	2.17%	32 bps	-17 bps
Tbond 30	2.60%	2.25%	2.75%	35 bps	-15 bps
Tasas reales					
Variable	27-Feb-15	30-Jan-15	31-Dec-14	Mes	YTD
Tip 5	0.01%	-0.11%	0.38%	12 bps	-37 bps
Tip 10	0.17%	0.03%	0.49%	14 bps	-32 bps
Tip 30	0.68%	0.52%	0.83%	16 bps	-15 bps

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE

El presente material ha sido elaborado por Franklin Templeton Servicios de Asesoría México, S. de R.L. de C.V. (la "FTSAM" o la "Compañía" o la "Sociedad") exclusivamente para el uso en éste documento. El contenido de éste documento tiene fines estrictamente informativos. Los rendimientos históricos no garantizan resultados futuros.

Éste documento puede contener información recabada de distintas fuentes, y si bien puede considerarse como confiable, la Sociedad no otorga garantía o declaración alguna sobre su fidelidad, precisión, alcance o cobertura, ya que la Sociedad no ha verificado, validado o auditado en forma independiente dicha información. La información es parcial y, por lo tanto, no puede calificarse de completa. Usted acuerda mantener el contenido de este documento de forma estrictamente privada y confidencial y no deberá ser divulgado, copiado, reproducido o redistribuido (total o parcialmente) a persona alguna, sin el consentimiento previo y por escrito de la Sociedad.

El presente documento puede contener "declaraciones a futuro" y resultados que pueden variar de aquellos que expresa o implícitamente se incluyen en el presente documento. Tales declaraciones a futuro pueden ser identificadas, entre otros vocablos, por el uso de terminología como "esperamos", "anticipamos", "creemos", "continuamos", "podríamos", "estimamos", "pronosticamos", "intentamos", "planeamos", "predecimos", "debería" o cualquier otra terminología prospectiva, o bien, por la forma negativa de dichos vocablos o por terminología similar, incluyendo sin limitar la forma plural de dichos vocablos. Todas las declaraciones a futuro se refieren a la expectativa actual de la Sociedad sobre eventos futuros y están sujetos a un número de factores que podrían causar que los resultados difieran sustancialmente respecto de aquellos a que se refieren las declaraciones a futuro. Se debe ser cauteloso con respecto a tales declaraciones y no se deberá depositar confianza indebida en ninguna de las declaraciones a futuro.

Ésta documento no incluye declaración o garantía alguna (expresa o implícita) por lo que no se deberá de apoyar, en la exactitud, imparcialidad o integridad de la información presentada o contenida en éste documento. Ni la Compañía ni ninguna de sus afiliadas, empleados, asesores o representantes, acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida o daño causado por la información presentada o contenida en éste documento.

La información presentada o contenida en este documento está actualizada a la fecha indicada y está sujeta a cambios sin previo aviso y su exactitud no está garantizada. La información contenida en el presente documento así como las opiniones, de haberlas, en él expresadas se emiten en la fecha de la presente y, por lo tanto, están condicionadas y/o sujetas a probables modificaciones por causa de cambios en la legislación aplicable, así como en las condiciones y circunstancias que pueden o no estar previstas en éste documento, además de por el transcurso del tiempo y otras situaciones similares. Ni la Sociedad, ni sus afiliadas, representantes, empleados o asesores asumimos responsabilidad u obligación alguna de informar a ustedes o a cualquier otra persona respecto de cualesquiera cambios en la información u opiniones expresadas en el presente documento que resulten de cuestiones, circunstancias o eventos que pudieran surgir en el futuro o que pudieran ser traídos a nuestra atención con fecha posterior a la de la presente. Ésta documento no debe interpretarse como asesoría legal, fiscal, de inversión o de ningún otro tipo.

Este documento no constituye una oferta o invitación para adquirir o suscribir acciones u otros valores y ninguna parte de este documento ni ninguna información, opinión o declaración contenida en la misma debe ser la base de, o ser referida en relación con cualquier contrato o compromiso. Cualquier decisión de adquisición de valores en cualquier oferta de valores debe hacerse únicamente sobre la base de la información contenida en el documento de oferta de los valores respectivos. Al participar en este documento, usted acepta que quedará sujeto a las limitaciones anteriores.

Copyright © 2015. Franklin Templeton Investments. Todos los derechos reservados. Documento únicamente válido en los EU Mexicanos.