



NOTICIAS & PERSPECTIVAS DE LA MAÑANA

By John Plassard
10.11.2020

PREPARED FOR NOW /

Break Fast - PRE MARKET : EUROSTOXX 50 : 3'359 / -1.31%

November 10, 2020

SWITZERLAND			
		Variation	YTD
Swiss Market Index	10 418.0	0.9%	-1.9%
SPI Index	12 934.3	0.8%	0.8%
SMIM	2 719.0	2.0%	-1.8%

EUROPE			
		Variation	YTD
Euro Stoxx 600	381.0	4.0%	-8.4%
Euro Stoxx 50	3 407.9	6.4%	-9.0%
DAX	13 096.0	4.9%	-1.2%
CAC 40	5 336.3	7.6%	-10.7%
FTSE100	6 186.3	4.7%	-18.0%
IBEX 35	7 459.4	8.6%	-21.9%
MIB 30	20 750.2	5.4%	-11.7%

USA			
		Variation	YTD
Dow Jones Indu.	29 158.0	2.9%	2.2%
S&P 500	3 550.5	1.2%	9.9%
Nasdaq	11 713.8	-1.5%	30.6%
Russell 2000	1 705.0	3.7%	2.2%
Chg 5 days			
Bull	38.0	7.6%	
Bear	31.5	-10.8%	
VIX	25.8	28.7	
US 10y	0.92	-0.51%	

OTHERS			
			YTD
MSCI World (USD)	2 502.1	1.3%	6.1%
Bovespa	103 515.2	2.6%	-10.5%
Nikkei 225	24 905.6	0.3%	5.3%
Bombay SENSEX	43 034.4	1.0%	4.3%
Hang Seng	26 135.2	0.4%	-7.3%
Shanghai Comp	3 358.0	-0.5%	10.1%
TSX Comp	16 475.9	1.2%	-3.4%

SMI - TOP MOVERS			
Cie Financiere Richemont SA	11.6%	Givaudan SA	-5.0%
Swatch Group AG/The	8.4%	Roche Holding AG	-3.1%
Julius Baer Group Ltd	7.8%	Gebert AG	-2.0%

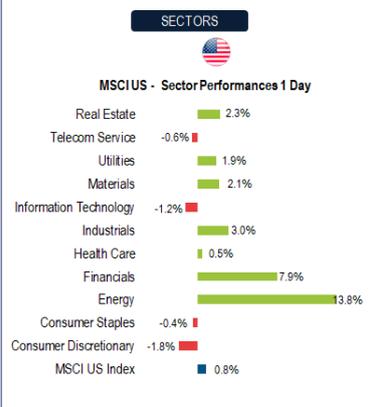
STOXX600 - TOP MOVERS			
SSP Group Plc	51.8%	Fresnillo PLC	-15.3%
Rolls-Royce Holdings PLC	43.8%	Logitech International SA	-13.1%
JCDecaux SA	40.8%	Polymetal International PLC	-11.9%
Carnival PLC	37.9%	BioMerieux	-11.7%
Hammerson PLC	37.3%	Ocado Group PLC	-11.5%
easyJet PLC	35.6%	Centamin PLC	-10.3%
Fraport AG Frankfurt Airport Se	33.8%	QIAGEN NV	-10.2%

S&P 500 - TOP MOVERS			
Carnival Corp	39.3%	Biogen Inc	-28.2%
SL Green Realty Corp	36.9%	Bed Bath & Beyond Inc	-13.1%
Regency Centers Corp	35.0%	Clorox Co/The	-10.6%
Federal Realty Investment Tru:	32.9%	Whirlpool Corp	-10.4%
Kimco Realty Corp	32.3%	Best Buy Co Inc	-9.8%
Valero Energy Corp	31.2%	PerkinElmer Inc	-9.3%
Macerich Co/The	30.3%	Fortune Brands Home & Security	-9.2%



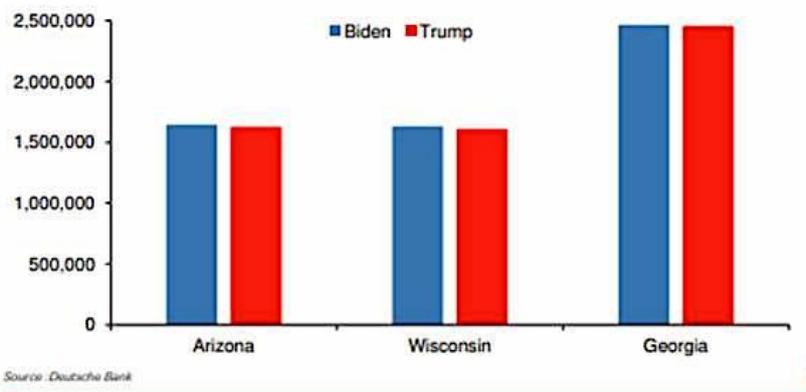
FOREX			
Usd / Jpy	105.12		
Gbp / Usd	1.3184		
Eur / Usd	1.1822		
Eur / Chf	1.0799		

METALS			
		Variation	YTD
Gold	1886	1.250%	24.32%
Silver	24.165	0.276%	35.40%
Copper	312.9	-0.840%	11.89%



Los principales índices estadounidenses (y europeos) terminaron fuertemente al alza anoche a raíz de la victoria de Joe Biden, pero especialmente del posible descubrimiento de una vacuna contra el coronavirus. El Nasdaq, sin embargo, vio una toma de ganancias clara y brutal.

Figure 1: If c.25k voters (0.016% of all national votes) had switched from Biden to Trump in these 3 states (with c.99% counted), Trump would likely be on a path to retaining the presidency.



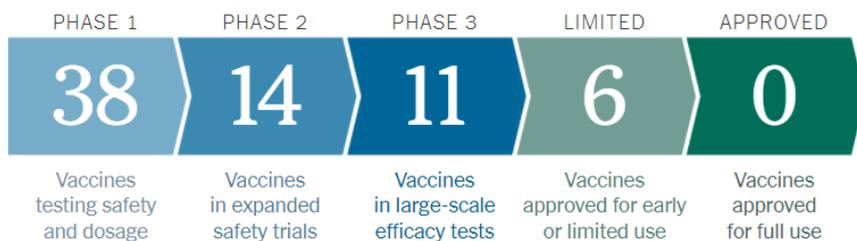
De hecho, Pfizer y BioNTech han llevado a cabo un primer análisis intermedio de su ensayo de fase 3 de un candidato a vacuna contra el nuevo coronavirus, el último antes de una solicitud de aprobación.

Según los 2 laboratorios, se descubrió que la vacuna candidata tenía una eficacia superior al 90% en la prevención de Covid-19.

La eficacia de la vacuna se midió comparando el número de participantes infectados con el nuevo coronavirus en el grupo que recibió la vacuna y en el que recibió placebo, siete días después de la segunda dosis y 28 días después de la primera.

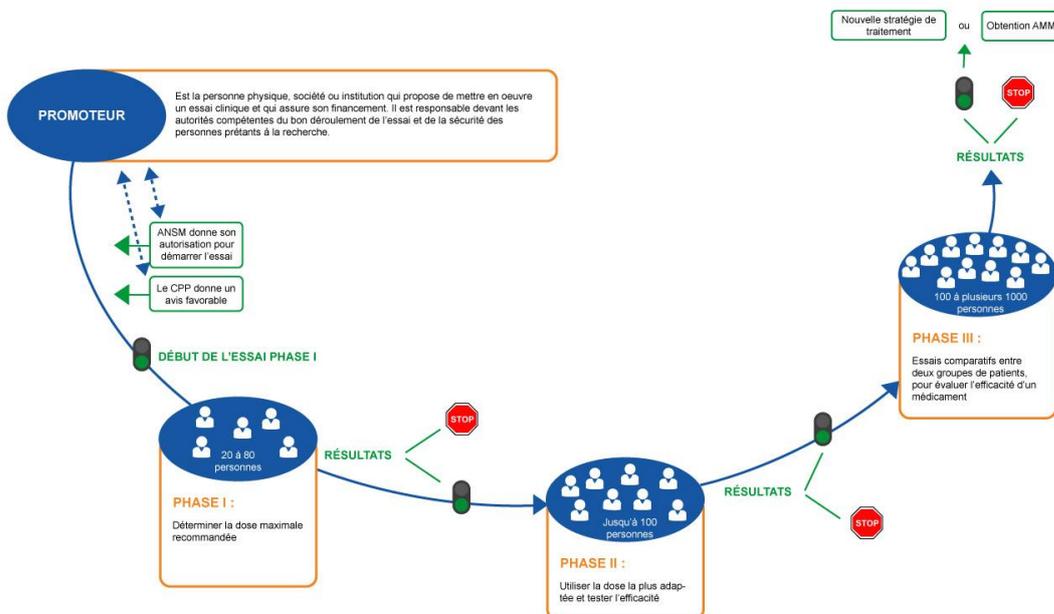
Coronavirus Vaccine Tracker

By Jonathan Corum, Sui-Lee Wee and Carl Zimmer Updated November 7, 2020



Sin embargo, recuerde que hay cuatro fases de prueba distintas. Los ensayos de fase I, II y III deben realizarse antes de que se pueda presentar una solicitud de autorización de comercialización (AMM) o aprobación ante las autoridades.

Estas cuatro fases son las siguientes:



- **Fase 1** Los ensayos tienen como objetivo evaluar la tolerancia a un fármaco, determinar las dosis a utilizar y detectar posibles efectos secundarios. Los ensayos de fase 1 se realizan con voluntarios

sanos.

Duración: Varios meses

- **Fase 2** los ensayos se llevan a cabo con personas con la afección de salud en cuestión. Su objetivo es determinar la dosis óptima en términos de eficacia y seguridad.

Duración: Varios meses a 2 años

- **Fase 3** Los ensayos, a veces denominados ensayos o estudios clínicos fundamentales, se llevan a cabo con un mayor número de personas que son representativas de la población de pacientes a la que está destinado el tratamiento. Estos ensayos tienen como objetivo comparar el fármaco probado con un tratamiento eficaz ya comercializado o con un placebo para evaluar su valor terapéutico (su relación beneficio / riesgo). Un ensayo clínico de fase 3 es un estudio realizado de manera aleatoria.

Duración: 1 a 4 años

- **Fase 4** los ensayos se llevan a cabo una vez que el medicamento está en el mercado. Su objetivo es verificar a gran escala y en condiciones reales de uso, la eficacia, tolerabilidad y cualquier efecto secundario no demostrado durante las fases anteriores.

Duración: 1 a 4 años

Además, la vacuna candidata de Pfizer y BioNTech, como ocurre con casi todos los ensayos clínicos, requiere dos dosis. Durante el verano, las empresas comenzaron a cerrar acuerdos para entregar grandes pedidos a países de todo el mundo. La administración Trump otorgó un contrato de \$ 1.9 mil millones en julio por 100 millones de dosis que se entregarán en diciembre, con la opción de adquirir 500 millones de dosis adicionales.

Mientras tanto, Japón ha llegado a un acuerdo por 120 millones de dosis, mientras que la Unión Europea ha acordado comprar 200 millones. Si se aprueba su vacuna, Pfizer y BioNTech planean fabricar más de 1.300 millones de dosis en todo el mundo para fines de 2021.



Sin embargo, se recomienda precaución porque incluso si se aprueba la vacuna, pasará algún tiempo antes de que esté disponible para el público. Se estima que Pfizer solo podrá tratar a 25 millones de personas este año y posiblemente a 650 millones el próximo. Que obviamente no es suficiente.

Si se desarrollara una vacuna, así es como nos posicionaríamos tácticamente:

Podría haber una rotación hacia la renta variable europea y de mercados emergentes. Cuando se trata de sectores, existe una alta probabilidad de que haya una rotación hacia los cíclicos, incluidos el ocio, el automóvil, las bebidas, los casinos, la vivienda, las acciones de energía, las aerolíneas y... ¡los bancos! Naturalmente, fueron estas acciones las que más subieron anoche, mientras que las acciones de crecimiento tuvieron problemas.

Sin embargo, la medida podría resultar de única vez ya que, como escribí anteriormente, tomará algún tiempo para que todos tengan acceso a una vacuna.

En cualquier caso, una serie de importantes instituciones estadounidenses han cambiado de rumbo y ahora apuestan por una subida sustancial de los índices para este fin de año... y, sobre todo, para el próximo año. JP Morgan, por ejemplo, ha revisado su objetivo, estimando que el S&P 500 comenzará 2021 en 4.000 y lo finalizará en 4.500...

Fig 1: COVID Recovery vs Vaccine Tactical Short

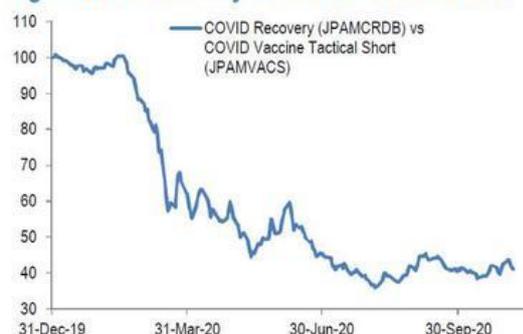


Fig 2: US Business Cycle Back in Expansion



El banco estadounidense cree que los bancos centrales estarán a la altura de la tarea de hacer frente a la crisis, que se avecina una nueva serie de medidas de estímulo en Estados Unidos y que los beneficios corporativos (en el tercer trimestre) y la recuperación del mercado laboral (empleos en octubre) continúan superando las expectativas.

Sin embargo, el final de la sesión de ayer se vio afectado por la noticia de la amenaza de Donald Trump de llevar a cabo recuentos de votos en varios estados clave. El influyente senador republicano Mitch McConnell es uno de los principales partidarios del presidente.

Finalmente, observe el colapso lógico del oro, aunque sigue siendo uno de mis metales preciosos favoritos.

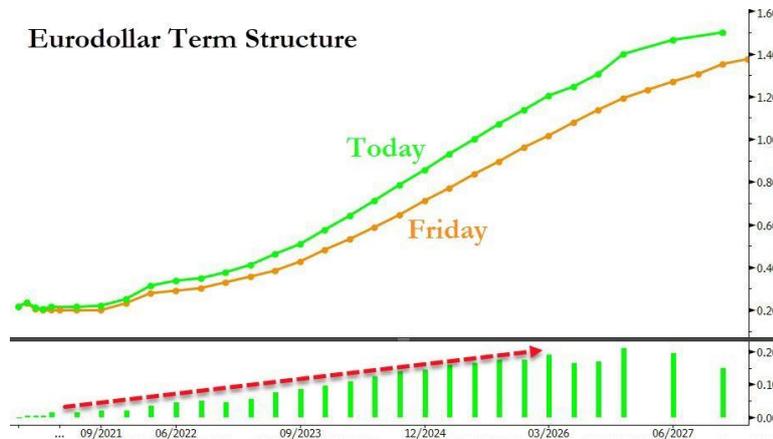
- **Sectores**

Siete de los 11 subíndices del S&P 500 terminaron, liderados por Energía, Finanzas (gracias por el aumento de los rendimientos) e Industriales. Los descensos de hoy se produjeron en Consumo discrecional, Tecnología y Consumo básico.

- **Monedas y rendimientos**

Los rendimientos de los bonos del Tesoro aumentaron bruscamente en línea con mi escenario, ya que el

bono a 10 años alcanzó el máximo de marzo pasado en 0.9730% para cerrar en 0.9576%. La misma tendencia para el de 30 años que terminó en 1.7507% contra 1.60% el viernes también.



El dólar se fortaleció notablemente frente a una canasta de monedas y en particular el yen (+ 2%). Por lo tanto, el dólar no se vio afectado por el riesgo de perspectiva del día. Todo lo contrario.

- **Petróleo**

Los precios del petróleo se dispararon anoche después de que Pfizer y BioNTech anunciaran que su candidata a la vacuna Covid-19 era "90% efectiva", según el primer análisis intermedio de su ensayo de fase 3. La noticia estimuló la esperanza de que la demanda de oro negro pudiera recuperarse.

- **¿Quién en el gobierno de Biden?**

Joe Biden tiene que crear un gobierno desde cero. Muchos nombres están circulando para puestos clave. Ofrezco a continuación una antología de los nombres más citados por Bloomberg y Politico:

- **Departamento del Tesoro:** Lael Brainard, miembro del consejo de la Fed desde 2014; o Jeff Zients, director del Consejo Económico Nacional de Barack Obama
- **Asesor Económico:** Jared Bernstein, Asesor económico de Biden cuando este último era vicepresidente.
- **Departamento Estatal:** Antony Blinken, ex asesor de seguridad nacional de Biden cuando era vicepresidente. Susan Rice, ex asesora de seguridad nacional de Barack Obama, también estaría en la lista
- **Departamento de Defensa:** Michelle Flournoy, una vez la mujer de más alto rango en el Pentágono, sería la favorita
- **Departamento de Justicia:** Sally Yates, fiscal que fue nombrada fiscal general adjunta durante el gobierno de Barack Obama.
- **Seguridad Nacional:** La principal candidata es Lisa Monaco, quien se desempeñó como asesora de seguridad nacional de Obama. Supuestamente le dio el apodo de "Dr. Doom" debido a sus oscuras

evaluaciones de la amenaza terrorista.

- **Inteligencia:** La principal candidata a la jefatura de la CIA, o al puesto de directora de Inteligencia Nacional, es Avril Haines. Fue asesora adjunta de seguridad nacional en la administración Obama. También fue subdirectora de la CIA bajo Obama, la primera mujer en ocupar el cargo.
- **Grupo de trabajo sobre Coronavirus:** Biden ha propuesto crear un puesto especial para supervisar la respuesta a la pandemia. Se podría considerar a los miembros del grupo de trabajo sobre coronavirus que Biden convocó durante la campaña, incluidos Vivek Murthy, ex Cirujano General de Obama, y David Kessler, quien dirigió la Administración de Alimentos y Medicamentos en la administración de Obama.
- **Clima:** Biden está considerando establecer un nuevo zar del clima para coordinar los esfuerzos para combatir el calentamiento global. Los principales candidatos incluyen al exsecretario de Estado John Kerry, quien ayudó a negociar el histórico acuerdo climático de París. Durante su más de un cuarto de siglo representando a Massachusetts en el Senado, Kerry lideró un impulso infructuoso a favor de un programa de límites y comercio de carbono. Otra posible elección es Jay Inslee, el gobernador recientemente reelegido de Washington y autodenominado “candidato climático” para la nominación presidencial demócrata que ha abogado por una “movilización total de Estados Unidos” para luchar contra el calentamiento global.
- **alud y Servicios Humanos:** Las principales contendientes son dos mujeres a las que Biden también consideró para vicepresidenta: la representante Karen Bass de California, directora del Caucus Negro del Congreso, y la gobernadora de Nuevo México, Michelle Lujan Grisham. La Sra. Bass, quien fue asistente médica antes de estar en el Congreso, ha hecho de la atención médica un punto focal de su carrera.
- **Vivienda y Desarrollo Humano:** La alcaldesa de Atlanta, Keisha Lance Bottoms, que también estaba en la lista corta como candidata a la vicepresidencia, está bajo consideración. Como mujer negra y alcaldesa de una ciudad de mayoría negra, fue elogiada por su respuesta a los disturbios civiles del verano pasado.
- **Transporte:** Phillip Washington, director de la Autoridad de Transporte Metropolitano del Condado de Los Ángeles, está bajo consideración, al igual que Sarah Feinberg, presidenta interina de la Autoridad de Tránsito de la Ciudad de Nueva York y ex administradora de la Administración Federal de Ferrocarriles.
- **Asuntos de Veteranos:** Pete Buttigieg, el ex alcalde de South Bend, Indiana, que se enfrentó a Biden en las primarias, es una clara posibilidad. Estaba en el equipo de transición de Biden y fue un sustituto prominente del nominado en la campaña electoral. Buttigieg estuvo en las Reservas Navales en Afganistán. Sería el primer director abiertamente gay de la agencia.
- **Embajador ante las Naciones Unidas:** Servir en este puesto, que ha sido un trabajo a nivel de gabinete en algunas administraciones, serviría para varios propósitos para Buttigieg. Le permitiría

practicar los siete idiomas que dice que habla - noruego, español, italiano, maltés, árabe, dari y francés - y puliría sus credenciales de política exterior si el hombre de 38 años decide postularse para la presidencia. de nuevo.

- **Asesor de Seguridad Nacional:** Blinken, quien también está siendo considerado para el Departamento de Estado, ha trabajado con Biden desde que estaba en el Senado. Dijo recientemente que la política exterior de la próxima administración apuntaría a revertir el retiro de Estados Unidos de los asuntos globales bajo Trump.
- **Departamento de Agricultura:** Se menciona con mayor frecuencia a la ex senadora Heidi Heitkamp de Dakota del Norte. Ha dirigido un grupo de alcance rural demócrata, One Country Project, y ha estado activa como sustituta de Biden en áreas rurales.
- **Departamento del Interior:** El senador Tom Udall de Nuevo México, quien se jubila, es el principal aspirante a secretario del Interior. Su padre, Stewart Udall, fue secretario del Interior de 1961 a 1969 y se le atribuye una importante expansión en la protección federal de la tierra, incluida la creación de docenas de refugios de vida silvestre, parques nacionales y áreas de recreación.
- **Jefe de gabinete:** El candidato principal es Ron Klain, quien fue el vicejefe de gabinete presidencial de Biden y dirigió la recuperación económica de la administración Obama y la respuesta a la crisis del ébola. Esas experiencias serían particularmente relevantes, dado que Biden abordaría el coronavirus y la recesión económica resultante al asumir el cargo.
- **La potencial sorpresa del jefe:** Si bien Joe Biden ha dicho en repetidas ocasiones que es el presidente de todos los estadounidenses y que absolutamente quiere unir a la gente, estará bajo mucha presión para incorporar a los republicanos electos a su gabinete. Según Bloomberg, entre los posibles candidatos se encuentran dos republicanos que hablaron en la convención demócrata: el ex gobernador de Ohio, John Kasich, y Meg Whitman, una ejecutiva que se postuló para gobernadora de California. También se dice que Biden está considerando un papel para la viuda del difunto senador John McCain, Cindy McCain, así como para el gobernador Charlie Baker de Massachusetts; el ex senador Jeff Flake de Arizona y el ex representante Charlie Dent de Pennsylvania.

1. Dirección del mercado: ¿Qué deberíamos pensar realmente del día de hoy?

El consenso volvió a estar equivocado a la hora de predecir la reacción de las bolsas de valores tras las elecciones presidenciales estadounidenses. Miedo a una "ola azul"; miedo a un informe de empleo desfavorable de octubre en Estados Unidos, y miedo al impacto en los mercados de un desafío a los resultados electorales de Trump: había muchos motivos de preocupación.

Sin embargo, los índices estadounidenses continuaron subiendo. El S&P 500 alcanzó un máximo histórico anoche, al igual que el índice MSCI ALL-COUNTRY WORLD. ¿Cómo se explica tal resultado? ¿Descubrimiento de una vacuna contra el coronavirus o no? Síntesis y análisis.

a. Los hechos

Si hace una semana les hubiera dicho que las elecciones saldrían como finalmente lo hicieron; que el S&P 500 cotizaría por encima de los 3500, y que las acciones de tecnología se desvanecerían, me habrían dicho que estoy loco. Los análisis más comunes se colgaban de una caída en los mercados de acciones y en los rendimientos de los bonos del Tesoro (una opinión que no compartí).

Otro punto se refería a una potencial "ola azul" que implicaba un aumento de los impuestos para las empresas e individuos más ricos.

Por tanto, el consenso volvió a estar equivocado sobre la evolución de los índices a pesar de la llegada de una segunda ola (de rara violencia) de coronavirus en Estados Unidos. ¿Cómo se puede explicar tal fenómeno? ¿Cómo se explica tal fenómeno?

b. ¿Se ha vuelto el Mercado accionario indiferente?

Hay una pregunta que todos podemos hacernos hoy en día: ¿Los índices bursátiles se han vuelto insensibles a elementos externos, ya sean políticos, geopolíticos, económicos o relacionados con la salud pública?

Por supuesto, el mercado de valores cayó casi un 35% durante el colapso del mercado de febrero y marzo. Pero sigue siendo asombroso ver que ha escalado todo el camino de regreso, en una atmósfera de indiferencia casi generalizada.

Las explicaciones más comunes de este desempeño generalmente giran en torno a las medidas rápidas y, a menudo, históricas adoptadas por los bancos centrales y los gobiernos para enfrentar la crisis. Sin embargo, ¿no es la pregunta correcta que se pregunten si existen alternativas reales para invertir su dinero?

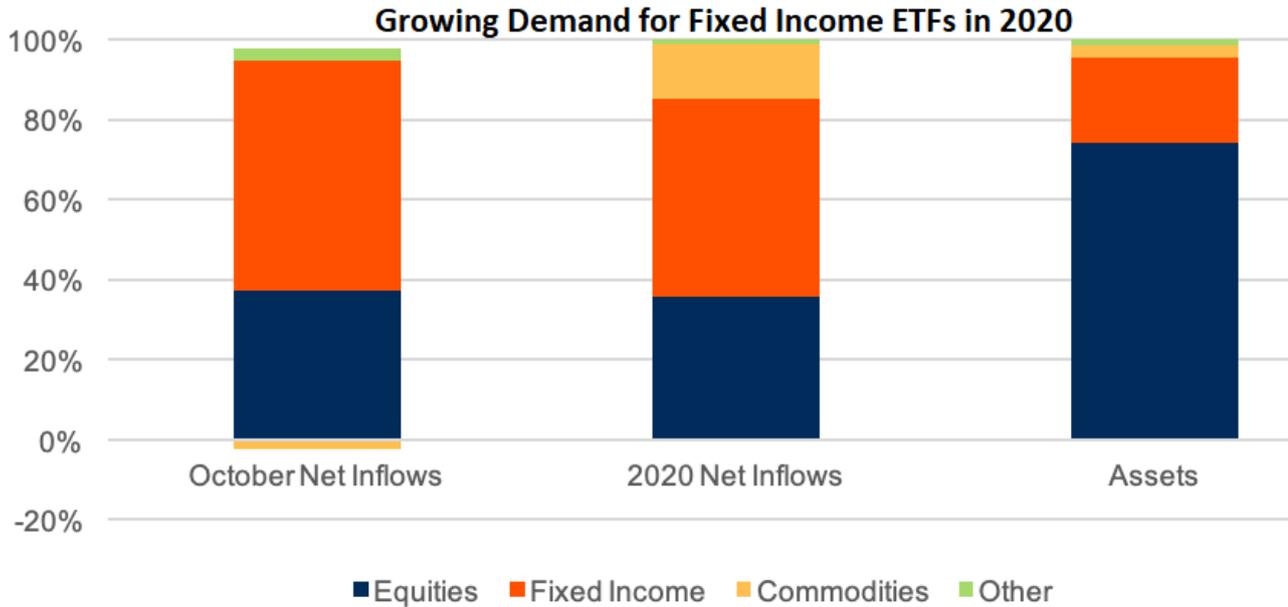
Solo piensen, los rendimientos de los bonos del Tesoro, por ejemplo, son tan bajos que cuando superaron el 0,9% el miércoles pasado, ¡algunos inversores se preocuparon! Imagínese, cuando los rendimientos se acercan al 1%, se consideran "altos". Como recordatorio, el rendimiento del austriaco a 100 años se encuentra actualmente cerca del 0,50%. Entonces, no hay mucha emoción por ese lado.

La cuestión fundamental no es saber cuál es el "cisne negro" al que debemos estar atentos, sino cuándo habrá una alternativa a la renta variable. En resumen, cuándo volverán a despegar los rendimientos.

Varias alternativas para tener mayores retornos, que incluyen:

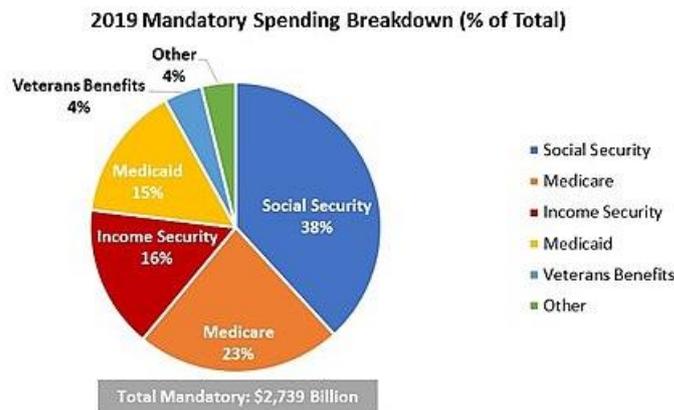
- **Caída de la demanda de inversiones de renta fija en Estados Unidos**

Sin embargo, esto parece poco probable, con más de 70 millones de baby boomers jubilados o próximos a jubilarse y enfrentando rendimientos aún más bajos en el extranjero.



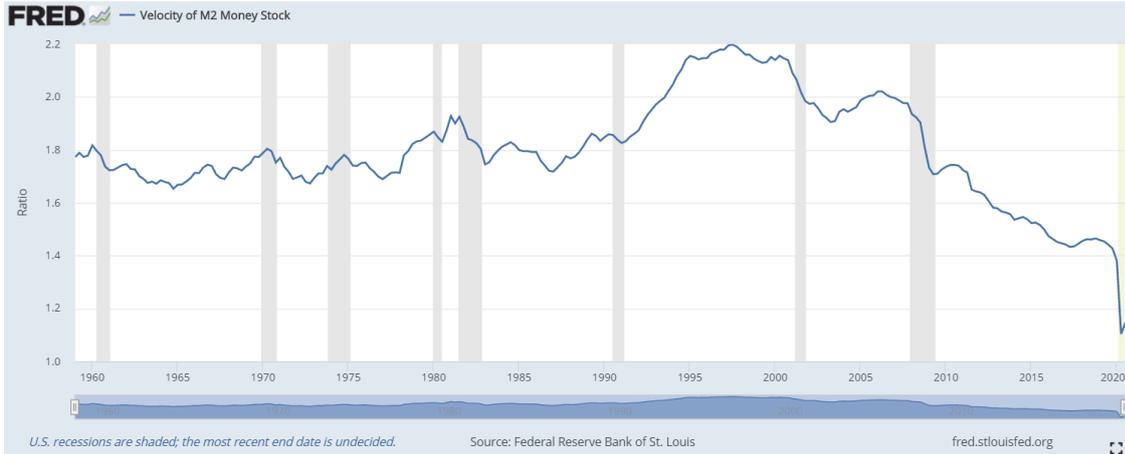
- **Más oferta de bonos en el mercado gracias al aumento del gasto público**

Esto parece poco probable, porque los demócratas también podrían (¿deberían?) Ocupar el Senado.



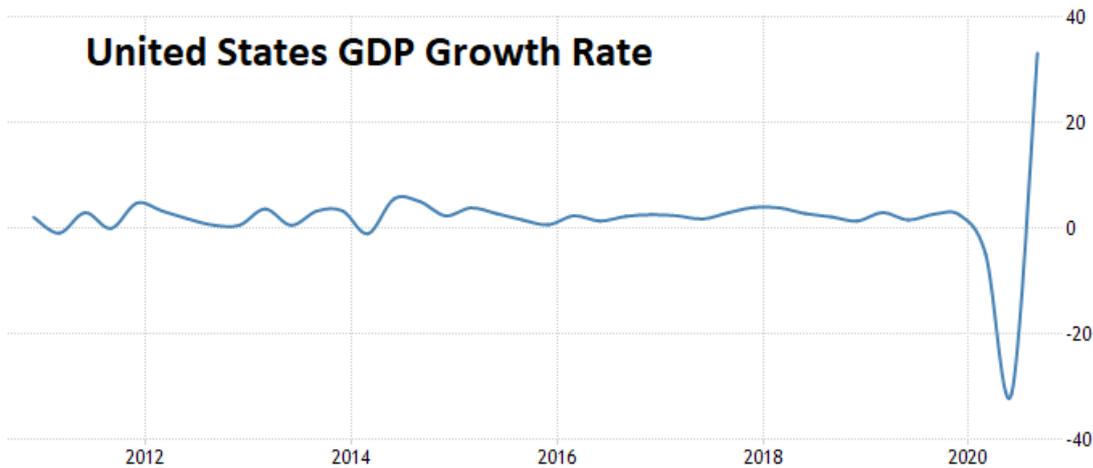
- **Mayor inflación**

Es poco probable en la actualidad cuando observamos que la velocidad de la moneda en circulación está en su nivel más bajo.



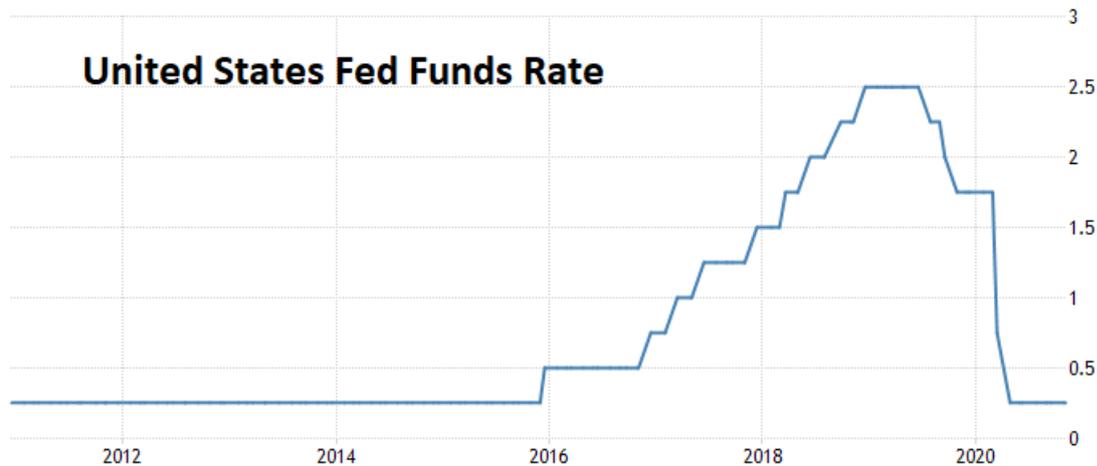
- **Crecimiento Económico mayor de lo esperado**

Esto no se descarta a mediano plazo, pero tenemos razón en dudarlo ante la segunda ola de coronavirus y la falta de gasto público



- **Una suba de tasas por parte de la Fed**

Podemos imaginarnos fácilmente a Biden ejerciendo menos presión que Trump sobre la Fed. Sin embargo, incluso si Biden estuviera dispuesto a hacerlo, eso no sería necesario, ya que es poco probable que las tasas de interés de referencia aumenten rápidamente. A menos que haya un estímulo fiscal masivo combinado, un auge del gasto posterior a la pandemia y un aumento de la contratación, la Fed probablemente hará todo lo posible para mantener las tasas bajas durante los próximos años.



c. Si las acciones son la única alternativa, ¿cuáles son las más destacadas?

Biden acaba de ganar las elecciones presidenciales y probablemente gobernará con el Senado republicano. ¿Significa esto que hemos vuelto al mismo "ciclo económico" de los últimos cuatro años, es decir, bajo la presidencia de Donald Trump?

La respuesta del mercado actualmente parece ser "sí". Las acciones tecnológicas (las FAANG en particular) estuvieron bajo presión durante los 10 días anteriores al 3 de noviembre, y eso debido a que el consenso apostaba por una "ola azul" que habría sido perjudicial para el Nasdaq y las acciones de salud en particular.

Esas pérdidas prácticamente desaparecieron en poco tiempo, ya que el Nasdaq 100 saltó un 4,5% el día después de las elecciones y un 2,6% al día siguiente, lo que es suficiente para una ganancia del 7,2% en dos días.

En este período de dos días, las grandes capitalizaciones superaron significativamente a las pequeñas, el crecimiento superó el valor y las acciones tecnológicas volvieron a la cima del montón.

Sin embargo, aquí es difícil predecir qué pasará con los índices durante los próximos cuatro años en función de la reacción de los mercados inmediatamente después de las elecciones. De hecho, es probable que si el "Trump trade" continúa, Joe Biden comenzará a dejar su huella en los índices bursátiles al marcar el comienzo de un rendimiento superior de ciertas acciones / sectores vinculados al medio ambiente (con el probable regreso de Estados Unidos al Acuerdo de París).

Finalmente, ¿cómo olvidar que estamos en medio de una gran pandemia y que el descubrimiento (o no) de una vacuna también influirá en los mercados y en determinados sectores clave?

La noticia de ayer de que una vacuna candidata de Pfizer y BioNTech es 90% efectiva ha impulsado las acciones cíclicas. Sin embargo, no olvidemos que quedan muchas preguntas sin respuesta sobre una posible vacuna:

- ¿Cuánto tiempo se tardará en administrar una vacuna a un número suficiente de personas para que sea eficaz?
- ¿Cómo convencerán los gobiernos a la gente de que es segura?

En cualquier caso, las acciones se beneficiarán, vacuna o no.

d. **Resumen**

Seamos claros: hoy en día no existen alternativas reales a los mercados de renta variable, independientemente de quién ocupe la Casa Blanca. Una alternativa surgirá cuando los rendimientos comiencen a despegar nuevamente. Lo más importante es intentar abrirse camino a través de elecciones tácticas sectoriales. Punto final.

2. **Hoy**

Hoy la inflación china de octubre estará en el centro de atención, al igual que la ZEW alemana en noviembre.

John Plassard

ISSUED BY MIRABAUD SECURITIES LIMITED, A LIMITED COMPANY AUTHORISED AND REGULATED BY THE FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. A MEMBER OF THE LONDON STOCK EXCHANGE

© Mirabaud Securities Limited. All rights reserved. Any unauthorised use or distribution is strictly prohibited. This document has been prepared and issued by Mirabaud Securities Limited or its associated companies and has been approved for publication in the United Kingdom by Mirabaud Securities Limited, a limited company authorised and regulated by the Financial Conduct Authority or via its branch in Spain called Mirabaud Securities Limited Sucursal en España under MiFID passporting arrangements and whose conduct of business activities are regulated by the Comisión Nacional del Mercado de Valores.

The content of this document is a marketing communication and is not independent investment research, and as such, it has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research and is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. This document is issued by Mirabaud Securities Limited or an associated company for private circulation to eligible counterparties, professional clients and professional advisers, ("its clients"), and specifically not to private or retail clients. They may not be reproduced, distributed or published by you for any purpose except with Mirabaud Securities Limited's express written permission.

Neither the information nor the opinions expressed in this document constitute or intend to be an offer, or a solicitation of an offer, to buy or sell relevant securities (i.e. securities mentioned herein and options, warrants, or rights to or interests in any such securities). The information and opinions contained in this document have been compiled from and based upon information which Mirabaud Securities Limited believes to be reliable but the accuracy or completeness of which cannot be guaranteed. All comments and estimates given are statements of Mirabaud Securities Limited's or an associated company's opinion only and no express or implied representation or warranty is given or to be implied therefrom. All opinions expressed herein are subject to change without notice. This document does not take into account the specific investment objectives, financial status, attitude to risk or any other specific matters relevant to any person who receives this document and should therefore not be used in substitution for the exercise of judgment by such person. Neither Mirabaud Securities Limited nor any associated company accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from the use of this document save where such loss arises as a direct result of Mirabaud Securities Limited's or an associated company's negligence.

Mirabaud Securities Limited, an associated company, or their employees and officers may have a holding (long or short) in an investment which it knows is the subject of the document. It may also have a consulting relationship with a company being reported on. Mirabaud Securities Limited or an associated company may also act as agent of its clients and may have or have undertaken transactions in investments covered by this document prior to your receipt of it. Additional information on the contents of this report is available on request.

This marketing communication is provided in the U.S. for distribution to major U.S. institutional investors only and in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the US Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act") and interpretations thereof by the U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC").

Mirabaud Securities Limited and its affiliates (collectively "Mirabaud Group companies" or "Group") may collect and use personal data that they receive by any means. Mirabaud Group companies will only use such data in accordance with the Group Privacy Policy, a copy of which can be found on the www.mirabaud.com website or on request by emailing br.dataprivacy@mirabaud.co.uk

Sources complémentaires pour les actualités : Bloomberg, AFP, AWP, Thomson Reuters, Financial Times, Wall Street Journal, Les Echos, Le Figaro, l'Agefi, New York Times, Factset, le Nikkei, Finanz und Wirtschafts, le Journal du Dimanche (JDD), la Tribune, Business Insider UK, The Barron's, Schweiz am Sonntag

MIRABAUD Securities Limited Representative Office Switzerland - Phone : +41 58 816 86 77

MIRABAUD Securities Limited Representative Office Switzerland

Boulevard Georges-Favon 29, CH-1204 Geneva, T +41 (0)58 816 86 70, F +41 (0)58 816 96 60
Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Mirabaud Securities Limited Member of the London Stock Exchange
Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority under reference number 762066
5th Floor, The Verde Building, 10 Bressenden Place, London SW1E 5DH, UK

