



PERSPECTIVAS
CÍCLICAS

ABRIL DE 2024

Mercados divergentes, portafolios diversificados

Ahora que las principales economías del mundo empiezan a divergir, nos parece crucial buscar activamente oportunidades de inversión en todo el mundo.



ESCRITO POR:

Tiffany Wilding
Managing Director
Economist

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Global Fixed Income

El panorama de inversión global se transformará en los próximos meses a medida que las trayectorias de las principales economías diverjan de forma más notable. Los bancos centrales, que endurecieron sus políticas monetarias de forma unánime para frenar el pico inflacionario de la pandemia, probablemente seguirán trayectorias diferentes a la hora de bajar sus tasas de interés. Aunque muchas de las grandes economías de mercados desarrollados se están desacelerando, EE. UU. ha mantenido un vigor inesperado y los factores que respaldan esta fortaleza podrían perdurar.

Estos factores de crecimiento podrían hacer que la inflación estadounidense permanezca por encima del objetivo del 2% de la Reserva Federal en nuestro horizonte cíclico a 6-12 meses. Seguimos pensando que la Fed empezará a normalizar su política monetaria a mediados de año, en línea con otros bancos centrales de mercados desarrollados. Sin embargo, los recortes de tasas subsiguientes podrían ser más graduales.

Sigue siendo factible que la economía estadounidense logre un aterrizaje suave. De hecho, los precios de mercado para la renta variable y para la tasa de interés terminal de la Fed parecen descartar en gran medida la posibilidad de una recesión. Aun así, opinamos que tanto el riesgo de recesión como de inflación siguen siendo elevados tras los shocks sin precedentes que han sufrido la oferta y la demanda mundial.

En medio de esta incertidumbre, la renta fija ofrece rendimientos atractivos en términos nominales y ajustados a la inflación, además del potencial de resistir diversas condiciones económicas. Ante el actual aplanamiento de las curvas de tasas, creemos que los vencimientos intermedios pueden ofrecer un punto óptimo entre el efectivo, donde los rendimientos son efímeros y se reducirán cuando los bancos centrales empiecen a recortar tasas, y los bonos con duraciones largas, que podrían verse presionados por el aumento de la oferta derivado de la necesidad de los gobiernos de financiar sus crecientes niveles de deuda.

Los mercados de renta fija fuera de EE. UU. nos parecen particularmente atractivos, basados en nuestra opinión de que los riesgos de inflación son menos pronunciados en el resto de los mercados desarrollados mientras que los riesgos de recesión se perfilan más grandes. Nos gustan especialmente el Reino Unido, Australia y Canadá. Dada la resiliencia de EE. UU., favorecemos el dólar estadounidense sobre el euro y otras monedas europeas.

Seguimos privilegiando los bonos de titulización hipotecaria (MBS) emitidos por agencias estadounidenses y otros activos de alta calidad que ofrecen unos rendimientos y un potencial de rentabilidad atractivos. Con las tasas de interés en los elevados niveles actuales, creemos que tanto los emisores corporativos como los prestamistas tradicionales como los bancos se verán más presionados. En mercados privados, vemos cada vez más oportunidades en financiación especializada y basada en activos.

El entorno actual pone de relieve la importancia de la diversificación global, la mitigación del riesgo y la construcción de portafolios resilientes a través de la gestión activa. Esperamos que se reanude la correlación negativa tradicional entre la renta fija y la renta variable, con la posibilidad de que las inversiones en renta fija se aprecien si la valoración del riesgo de recesión vuelve a aumentar.

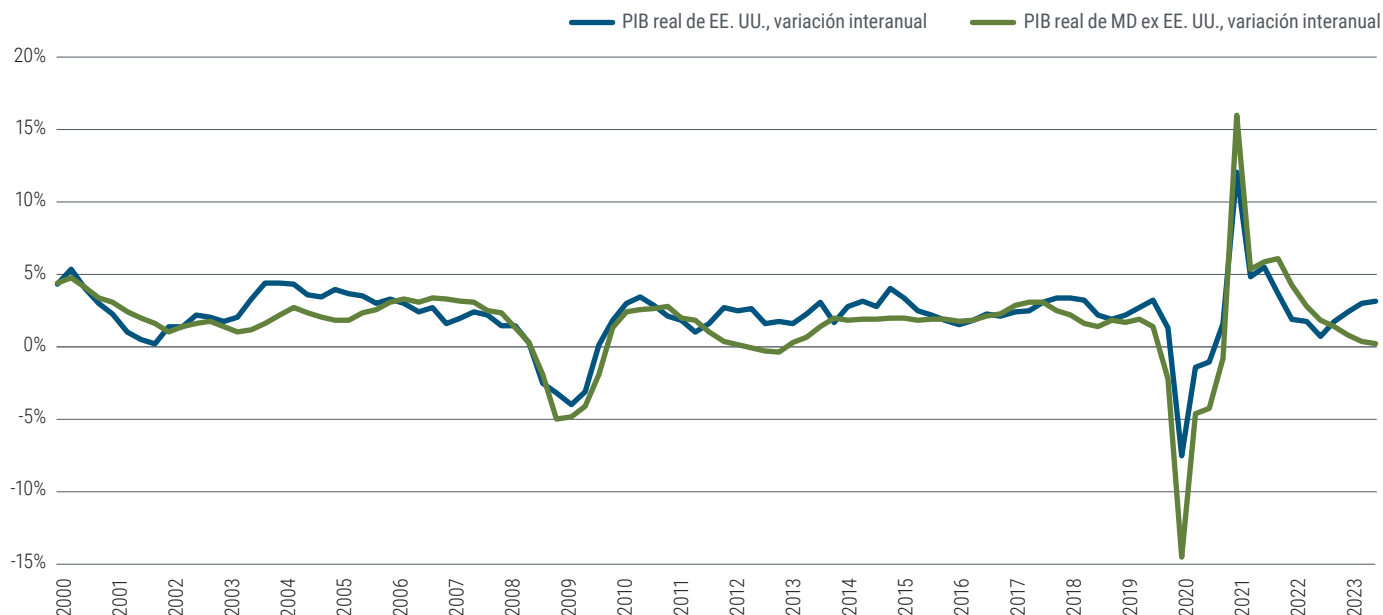


Perspectivas económicas: La excepcionalidad de EE. UU. podría perdurar en medio del estancamiento mundial

En nuestras *Perspectivas Cíclicas de enero de 2024*, tituladas “*Atravesar el descenso*”, pronosticamos que las condiciones económicas mundiales se moverían entre el estancamiento y una contracción moderada este año, a medida que hiciera efecto la política monetaria restrictiva. Hasta ahora, esa previsión se ha cumplido en las economías

de mercados desarrollados, a excepción de EE. UU. Pese a las recesiones técnicas de Reino Unido, Suecia y Alemania, y al estancamiento económico registrado en otros países, la economía estadounidense ha prolongado durante los primeros meses de 2024 la sorprendente fortaleza que exhibió en 2023 (ver gráfico 1).

Gráfico 1: Divergencia entre el crecimiento económico de EE. UU. y el de otros mercados desarrollados



Fuente: Haver Analytics, PIMCO a marzo de 2024. “Mercados desarrollados” incluye la eurozona, Reino Unido, Australia y Canadá.

Creemos que el crecimiento estadounidense probablemente ha tocado techo y que se desacelerará gradualmente hasta converger con el resto de los mercados desarrollados a lo largo de este año. Aun así, los factores que han contribuido a la resiliencia de EE. UU. podrían seguir respaldando la economía estadounidense (en desaceleración) durante algún tiempo. En nuestra opinión, hay cinco factores principales en juego:

1) LOS GENEROSOS ESTÍMULOS FISCALES DE LA PANDEMIA Y LOS ELEVADOS DÉFICITS FEDERALES HAN POTENCIADO LA DEMANDA ESTADOUNIDENSE EN COMPARACIÓN CON OTRAS REGIONES.

No cabe duda de que los ahorros se han reducido sustancialmente en EE. UU., sobre todo entre las familias de

rentas medias y bajas, y que continuarán viéndose erosionados por unas tasas de inflación superiores al objetivo a lo largo de nuestro horizonte cíclico; otra razón para pensar que el crecimiento estadounidense se ralentizará.

Sin embargo, los saldos de ahorro estimados en otros países de mercados desarrollados están más agotados. Además, los consumidores estadounidenses se han mostrado cada vez más dispuestos a endeudarse para regularizar el consumo.

Por eso, es posible que EE. UU. siga registrando un mejor comportamiento cíclico.

2) OTRAS ECONOMÍAS HAN DEMOSTRADO SER MÁS SENSIBLES A LOS AUMENTOS DE TASAS QUE EE. UU.

En otras economías de mercados desarrollados, la transmisión de la política monetaria se produce rápidamente a través de unos intereses más altos sobre la deuda de los consumidores y unas hipotecas a más corto plazo y a tasa variable. Por el contrario, los hogares estadounidenses con hipotecas de tasa fija baja se han visto menos afectados por los aumentos de tasas de la Fed, mientras que han obtenido un mayor rendimiento por sus ahorros. Además, el endurecimiento de las condiciones de crédito y la disminución de los flujos de crédito en el conjunto de la economía no han frenado el crecimiento, como suele ser habitual, ya que los elevados ahorros, potenciados por las ayudas gubernamentales, han reducido la dependencia del crédito.

Pese a la debilidad de los bancos regionales estadounidenses, la mayoría de los tenedores de bonos de alta calidad y cupón bajo –incluyendo la Fed, los grandes bancos, los gestores de reservas extranjeras y los hogares, entre otros– han resistido bien las pérdidas a valor de mercado de unas tasas de interés más altas sin desencadenar un evento sistémico. Otras áreas de la economía más sensibles a las tasas de interés, como los mercados de inmuebles comerciales (CRE) y préstamos bancarios, siguen siendo una fuente de fragilidad potencial. En general, consideramos que estos riesgos para la economía estadounidense son manejables.

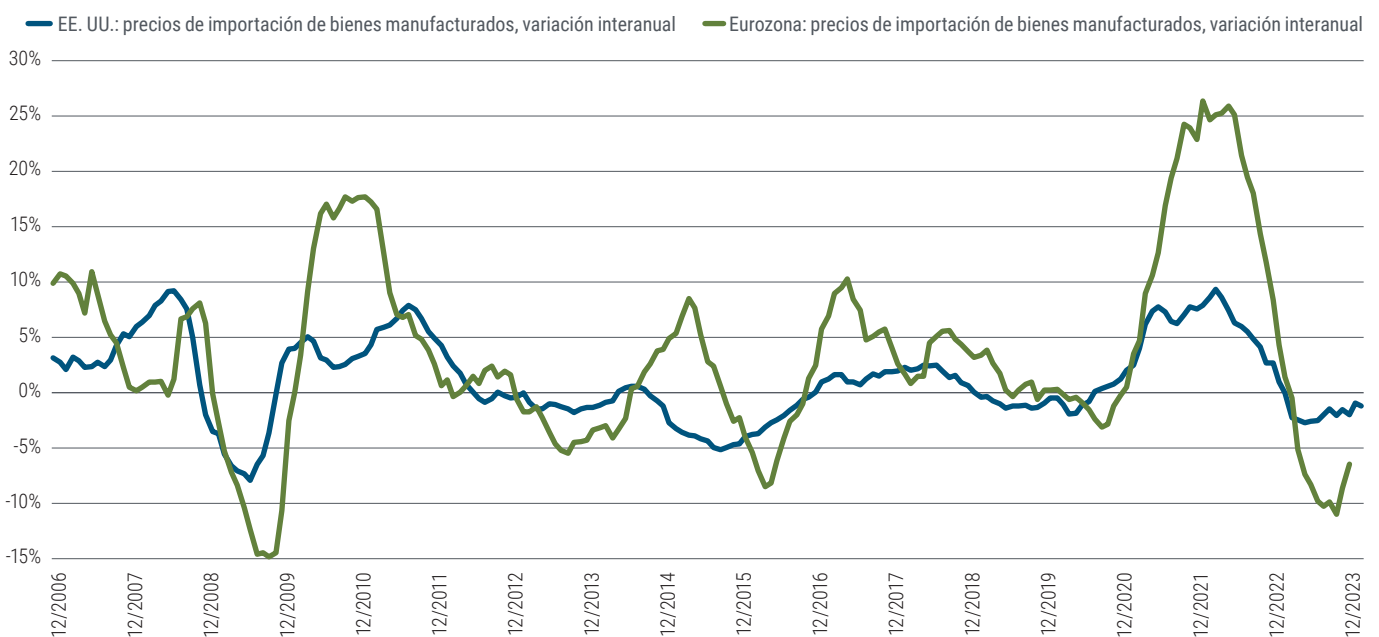
3) EUROPA Y EL SUDESTE ASIÁTICO SON MÁS VULNERABLES A LA COMPETENCIA DE LAS IMPORTACIONES CHINAS QUE EE. UU.

La legislación aprobada en los últimos años en EE. UU., como la Inflation Reduction Act (IRA) de 2022, ha respaldado a las empresas con sede en el país, sobre todo a través de créditos fiscales supeditados a la producción nacional. EE. UU. depende menos que otros países de las exportaciones para crecer y dispone de fuentes de energía asequibles en su territorio. Además, el país continúa imponiendo aranceles a las exportaciones chinas.

Para sostener sus objetivos de crecimiento en medio de una grave crisis inmobiliaria, China se ha apoyado en su capacidad para subsidiar su sector manufacturero, lo que ha permitido a los fabricantes chinos exportar bienes baratos, especialmente en categorías de inversión relacionadas con las energías renovables, como coches eléctricos e infraestructuras solares. Es probable que esto contribuya a la deflación mundial, con distintos grados de impacto en las diferentes regiones (ver gráfico 2).

China también está intentando mejorar la eficiencia de su producción de bienes de menor calidad. Los países del sudeste asiático que se beneficiaron de la diversificación de las cadenas de suministro por parte de los países occidentales podrían verse presionados. Por otro lado, China ha convertido la fabricación de alta gama en una prioridad política. La eurozona, y Alemania en particular, parecen estar en relativa desventaja.

Gráfico 2: Los precios de importación de bienes fabricados en el extranjero han caído más en Europa que en EE. UU.



Fuente: Haver Analytics, PIMCO a marzo de 2024

4) LAS EMPRESAS ESTADOUNIDENSES LIDERAN LAS TECNOLOGÍAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL (IA) Y CREAN IMPORTANTES EFECTOS DE RIQUEZA INCLUSO ANTES DE QUE SE LOGREN GANANCIAS DE PRODUCTIVIDAD.

La posición de liderazgo de EE. UU. en la carrera mundial de la innovación en IA está respaldada por un vibrante ecosistema de start-ups, abundante financiación de capital riesgo y tecnología avanzada de fabricación de semiconductores. Aunque imperfectos, es previsible que los controles de exportación de EE. UU. continúen restringiendo el progreso de China.

El auge de la IA podría generar algo de inflación a corto plazo, ya que la demanda se verá potenciada por el efecto riqueza del buen comportamiento de la renta variable y las amplias reservas de capital disponible, antes de que se sienta el impacto deflacionario de una mayor productividad. Confiamos en que la IA podrá generar ganancias de productividad en nuestro horizonte secular de largo plazo, pese a las dudas sobre los retrasos y la magnitud de su implementación.

5) LA BALANZA DE RIESGOS SOBRE EL RESULTADO DE LAS ELECCIONES PRESIDENCIALES ESTADOUNIDENSES SE INCLINA HACIA POLÍTICAS QUE RESPALDARÍAN MARGINALMENTE EL CRECIMIENTO DE EE. UU. Y QUE PODRÍAN PERJUDICAR AL RESTO DEL MUNDO.

La cita electoral de noviembre podría suponer un punto de inflexión para la geopolítica y el comercio mundial, con riesgos cambiantes para el entorno de inversión que seguiremos monitorizando.

Una nueva presidencia de Donald Trump probablemente presionará a la OTAN y se centrará en políticas proteccionistas más agresivas. Esta situación, junto con la desregulación interna y una prórroga de ciertos recortes fiscales, podrían respaldar el crecimiento y la inflación estadounidenses de forma cíclica, pese a las posibles repercusiones a largo plazo para la productividad nacional y el dinamismo de la economía.

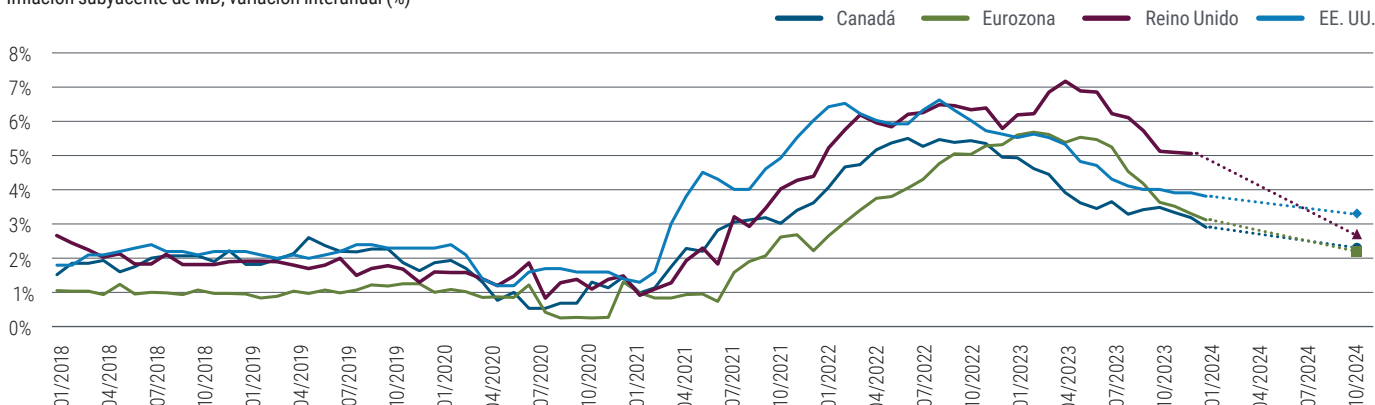
Si el presidente Joe Biden logra revalidar su mandato, es probable que prorrogue muchas de las reducciones de impuestos aprobadas por Trump en 2017, que amplíe el Crédito Tributario por Hijos y que mantenga, o incluso amplíe, las políticas industriales orientadas a potenciar la economía interna puestas en marcha durante su primer mandato.

IMPLICACIONES PARA LA INFLACIÓN Y DIVERGENCIAS MUNDIALES

Estos factores, que respaldan el crecimiento relativo de EE. UU., también podrían contribuir a una inflación más persistente en 2024. A medida que la inflación se va reduciendo en todo el mundo (ver gráfico 3), creemos que la inflación subyacente del Índice de Precios al Consumo (IPC) estadounidense podría acabar el año entre el 3% y el 3,5%. Estimamos que el deflactor del consumo privado (PCE), el indicador preferido de la Fed, podría situarse entre el 2,5% y el 3% al cierre del año, mientras que la inflación media en la eurozona podría oscilar entre el 2% y el 2,5%.

Gráfico 3: La inflación ha caído a ritmos distintos en los mercados desarrollados

Inflación subyacente de MD, variación interanual (%)

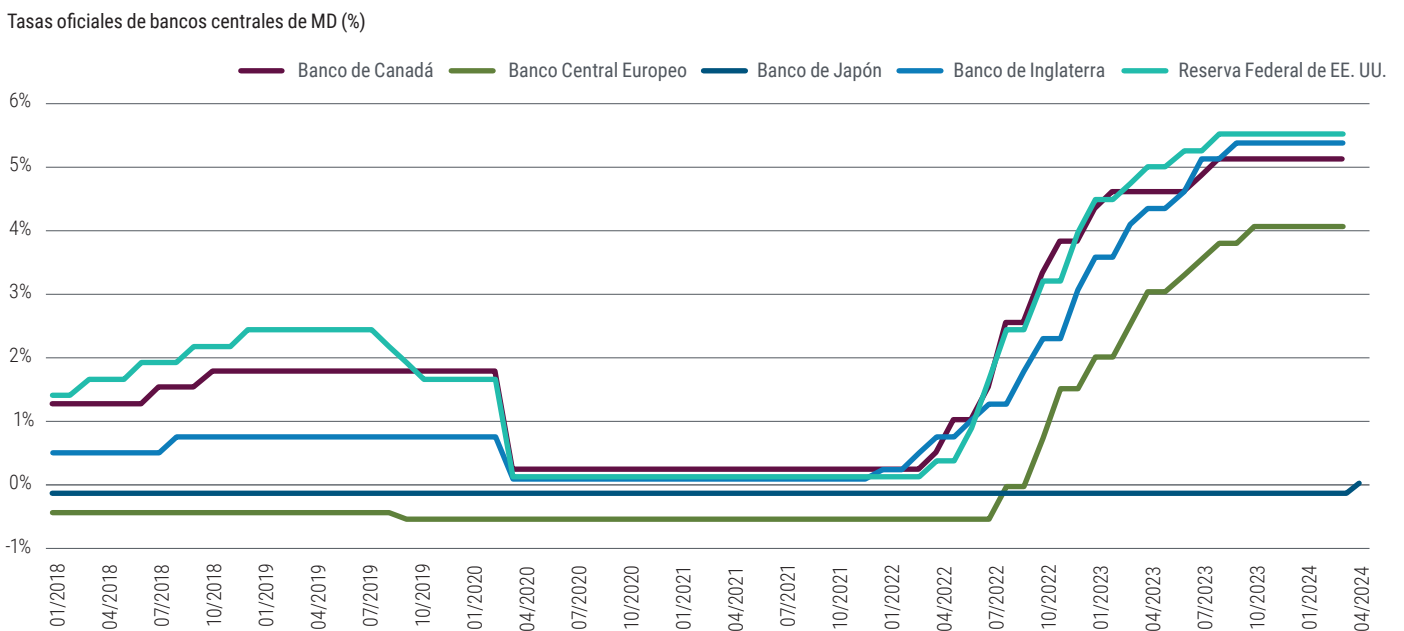


Fuente: Haver Analytics, PIMCO a marzo de 2024. Los puntos a la derecha representan las previsiones de PIMCO para el cuarto trimestre de 2024.

Ahora que las tasas de interés oficiales han alcanzado sus máximos del ciclo (ver gráfico 4), los bancos centrales de mercados desarrollados en general sitúan a mediados de año el inicio de los recortes de tasas. (Para más información, consulte nuestro blog de marzo “[One Hike, Three Hints, and a Surprise Rate Cut](#)”). Creemos que el ritmo de los siguientes recortes de tasas podría ser más rápido y que las tasas oficiales, fuera de EE. UU., podrían llegar a finales de 2025 en niveles más bajos.

Aunque parece que todas las regiones podrán lograr un aterrizaje suave que evite la recesión, siguen existiendo incertidumbres significativas. En el pasado, un cambio positivo en la oferta económica, la desaceleración de la inflación y la caída de tasas interés han sido características clave de los aterrizajes suaves, según nuestro análisis de los ciclos de aumento de tasas de los bancos centrales desde 1960 hasta la actualidad. Todos estos elementos ganaron fuerza en 2023.

Gráfico 4: Es previsible que las tasas de interés oficiales de los bancos centrales de mercados desarrollados diverjan tras haber incrementado de manera relativamente coordinada



Fuente: Haver Analytics, PIMCO a marzo de 2024

Sin embargo, al examinar la distribución de riesgos, preveamos que tanto la inflación como los riesgos de recesión seguirán más altos de lo normal a consecuencia de las disrupciones extraordinarias provocadas por la pandemia. En EE. UU., destacan los persistentes riesgos inflacionarios. En el resto del mundo, sigue preocupando el riesgo de recesión.

Un factor crítico será el margen de maniobra de los bancos centrales para tolerar niveles de inflación superiores a sus respectivos niveles objetivo. A diferencia de otros bancos centrales cuyo mandato se centra exclusivamente en la estabilidad de precios, la Fed tiene un mandato dual por el que debe encontrar un equilibrio entre inflación y empleo.

Por eso, haría falta que la inflación estadounidense se reaccelerara de forma notable en un amplio conjunto de componentes para que la Fed se plantease volver a subir sus tasas de interés, algo que sus miembros han indicado que preferirían no hacer.

Esto sugiere que la balanza de riesgos relacionada con la política monetaria de la Fed podría inclinarse hacia más recortes de tasas, pese a la extraordinaria resiliencia del mercado laboral, lo que a su vez podría hacer que la inflación se mantenga por encima del objetivo durante algún tiempo. En qué medida está dispuesta la Fed a tolerar una inflación algo por encima del objetivo durante un periodo prolongado sigue siendo una cuestión clave para las perspectivas.

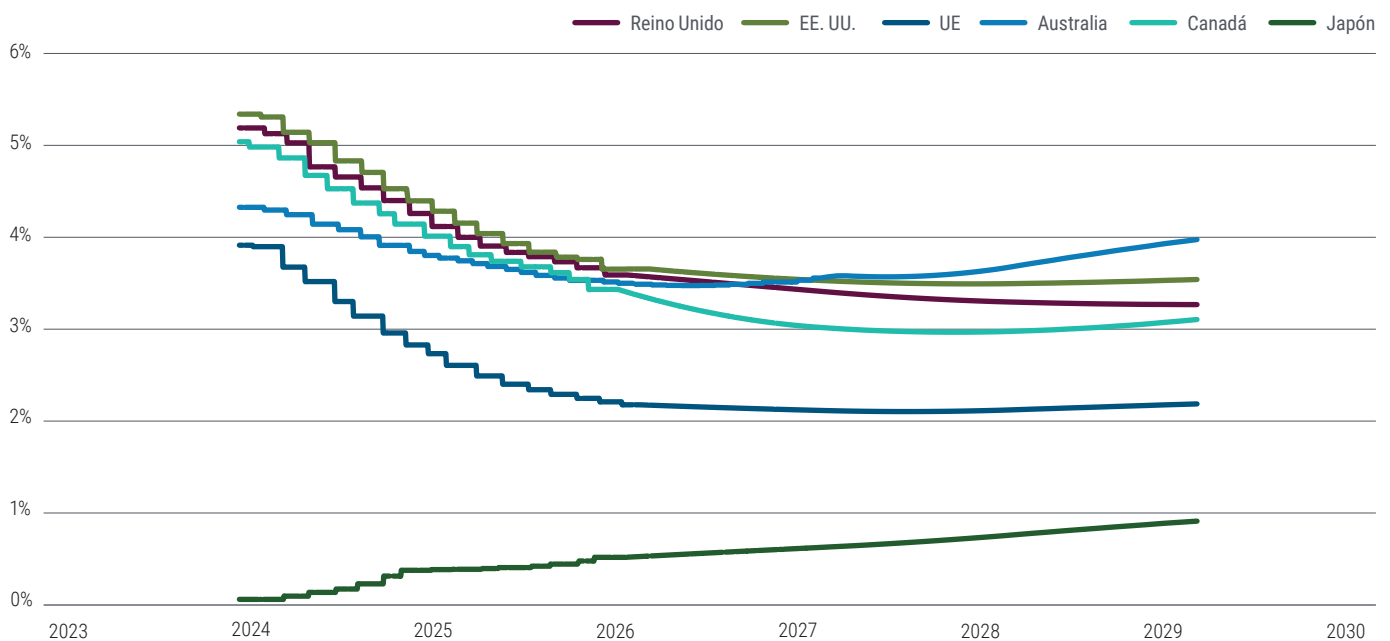
Implicaciones de inversión: buscar oportunidades globales

Las perspectivas de inversión en renta fija siguen siendo atractivas, dados los elevados niveles de rendimiento, tanto en términos nominales como reales (ajustados por la inflación), y el potencial de los bonos para resistir muchos escenarios económicos. Nuestra opinión de que los riesgos económicos tienden más al alza en EE. UU. y a la baja en el resto de los mercados desarrollados nos lleva a centrarnos más de lo habitual en los mercados de renta fija no estadounidense.

Ahora mismo, hay poca diferencia entre los rendimientos de los bonos a corto y a largo plazo. Esta curva de tasas inusualmente plana implica que los inversores pueden encontrar valor sin aumentar significativamente la duración, una medida de la sensibilidad a las variaciones en las tasas de interés que generalmente coincide con una ampliación del vencimiento.

Los vencimientos cortos, tanto en EE. UU. como en el resto del mundo, descuentan un riesgo de recesión relativamente bajo en los próximos cinco años, si comparamos las tasas de interés terminales esperadas con las estimaciones estándar para las tasas de interés neutrales (ver gráfico 5).

Gráfico 5: La determinación de precios de las futuras tasas de interés no prevé tasas de interés terminales en mercados desarrollados cercanas a cero



Fuente: Bloomberg a marzo de 2024

Prevedemos que la correlación negativa tradicional entre la renta fija y la renta variable se recuperará, con el potencial de que la renta fija supere en rendimiento en caso de que el precio del riesgo de recesión aumente nuevamente. Por ejemplo, el presidente de la Fed, Jerome Powell, aseguró en marzo que la autoridad monetaria podría rebajar tasas si aumenta el desempleo, aunque la inflación continúe por encima de su objetivo, lo que podría respaldar a la renta fija en un escenario económico bajista más desafiante para los activos de riesgo.

Los vencimientos intermedios ofrecen rendimientos atractivos y potencial de apreciación en caso de que los bonos se recuperen. También parecen convincentes en un momento en el que los rendimientos del efectivo caerán cuando los bancos centrales recorten tasas desde los niveles elevados actuales.

DURACIÓN Y CURVA DE RENDIMIENTO

Para ilustrar nuestra opinión sobre la duración y la curva de tasas, es útil revisar cómo ha ido cambiando nuestra postura con el tiempo. El pasado mes de octubre, cuando el rendimiento del bono estadounidense a 10 años aumentó al 5%, afirmamos que la duración era atractiva y que los rendimientos nos parecían altos en relación con nuestras expectativas. En diciembre, un cambio en la comunicación de la Fed hizo que, temporalmente, el tramo corto de la curva descontase una mayor flexibilización monetaria de la que anticipábamos.

Actualmente, con el rendimiento del 10 años estadounidense en torno al 4,25%, mantenemos una postura más bien neutra en duración. También opinamos que los precios de los bonos a corto plazo son razonables en general y coherentes con nuestras expectativas para el escenario principal en nuestro horizonte cíclico.

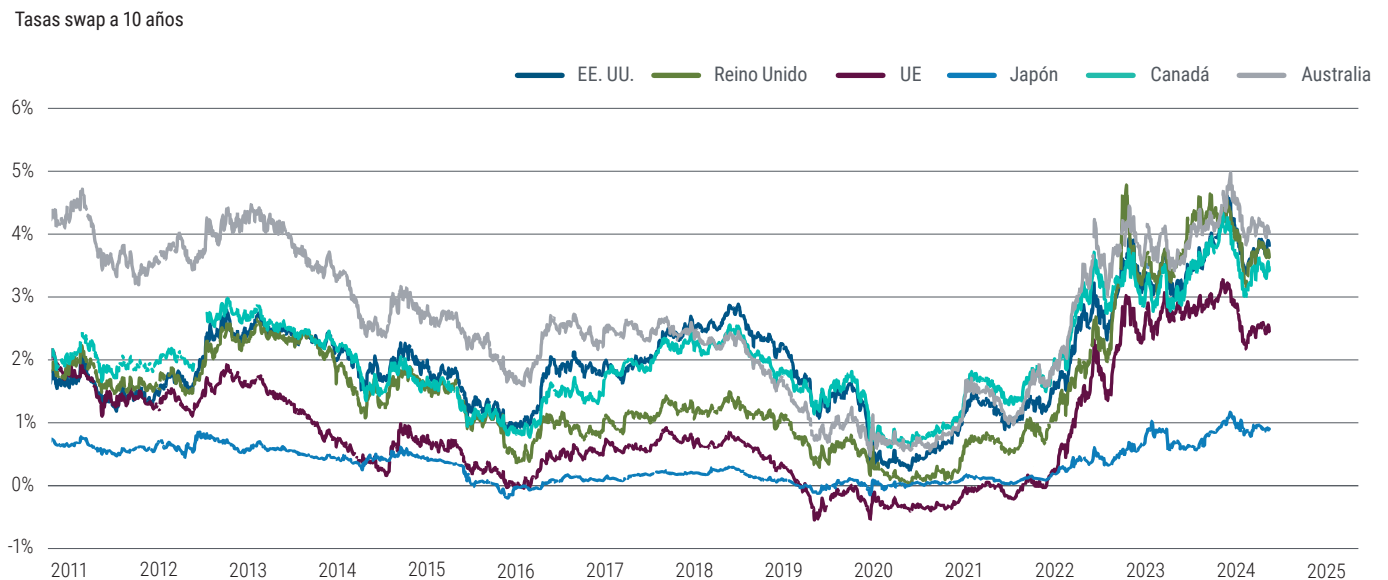
Seguimos ligeramente infraponderados en duración en nuestros portafolios de renta fija core estadounidense y global como reflejo de la reciente recuperación del mercado, pero nuestro foco sigue estando en las estrategias relacionadas con el valor relativo global y el posicionamiento en la curva de tasas. Tenemos una perspectiva infraponderada hacia el tramo largo de la curva estadounidense por las preocupaciones sobre la política fiscal y la oferta del Tesoro (para más información, consulte nuestra publicación de febrero "[Back to the Future: Term Premium Poised to Rise Again, With Widespread Asset Price Implications](#)").

Los títulos del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS) ofrecen protección frente a un posible repunte de la inflación estadounidense a precios razonables.

DIVERSIFICACIÓN REGIONAL

Aunque seguimos pensando que muchas áreas del mercado de renta fija estadounidense resultan atractivas, ahora mismo preferimos otros países de mercados desarrollados como Australia, Reino Unido y Canadá que, en nuestra opinión, aportan una valiosa diversificación global (ver gráfico 6).

Gráfico 6: Comparación de rendimientos de bonos soberanos basada en tasas swap a 10 años



Fuente: Bloomberg, PIMCO, a marzo de 2024

En Australia, el banco central ha abandonado el sesgo restrictivo de su política monetaria. Aun así, los recortes de tasas que descuentan la curva a futuro son relativamente superficiales en comparación con otros mercados, sobre todo teniendo en cuenta el elevado nivel de endeudamiento de los hogares australianos y el predominio de las hipotecas a tasa de interés variable, que fomentan una transmisión más directa de los cambios de política monetaria a la economía.

Opinamos que la duración británica resulta atractiva, dadas las valoraciones actuales, la mejora del entorno de inflación y la posibilidad de que el Banco de Inglaterra (BoE) apruebe más recortes de tasas de las que descuenta ahora mismo el mercado. También en Canadá vemos que la balanza de riesgos se inclina hacia una mayor flexibilización monetaria que la que descuenta el mercado, gracias a las mejores perspectivas de inflación.

Los mercados europeos nos parecen algo menos atractivos, pero ofrecen importantes beneficios como liquidez (profundidad del mercado y facilidad para comprar y vender activos) y diversificación. Además, podrían comportarse bien si se materializan los riesgos alcistas en EE. UU. o los riesgos bajistas en Europa.

En la eurozona, consideramos que las expectativas sobre el Banco Central Europeo (BCE) y el nivel de rendimientos de los bonos soberanos a 10 años son razonables con respecto a EE. UU. en nuestro principal escenario económico. No obstante, la balanza de riesgos se está inclinando hacia un peor comportamiento económico y una mayor flexibilización de la política del BCE. En divisas, preferimos el dólar estadounidense frente al euro y otras divisas europeas como el franco suizo y la corona sueca porque anticipamos que la excepcionalidad económica de EE. UU. se prolongará.

Siguiendo con la temática de las divergencias mundiales, el endurecimiento de la política monetaria del BoJ nos ha llevado a adoptar una postura moderadamente infraponderada en duración japonesa (para más información, consulte nuestro blog de marzo titulado "[Bank of Japan's Policy Shift Ushers in a New Era for Investors](#)").

La renta fija de mercados emergentes ofrece una atractiva fuente de carry y diversificación en un contexto económico y de política monetaria favorable. No obstante, ahora mismo vemos menos valor en renta fija emergente local y externa que en la de mercados desarrollados. Actualmente, creemos que la mejor forma de expresar nuestras perspectivas para mercados emergentes es a través de la exposición a divisas.

ÉNFASIS EN LA CALIDAD DEL CRÉDITO

Pasando a otras áreas, los bonos de titulización hipotecaria (MBS) emitidos por agencias estadounidenses nos siguen pareciendo muy atractivos. De forma más general, continuamos favoreciendo los MBS no de agencia de alta calidad, MBS comerciales (CMBS) y titulaciones de activos (ABS).

Prevedemos estar sobreponderados en índices de derivados de crédito, deuda industrial y financiera de alta calidad y determinados bonos high yield. En el entorno económico actual, la gestión activa de las inversiones y un análisis de crédito independiente pueden ayudar a identificar ganadores y perdedores entre empresas y sectores (para más información, vea el vídeo que publicamos en febrero, titulado "[High Quality Credit Opportunities](#)").

Teniendo en cuenta los rendimientos que ofrece el crédito de alta calidad, seguimos aconsejando prudencia con respecto a las posiciones en títulos corporativos menos líquidos y de menor calidad que son más sensibles a la situación económica y que serían más vulnerables si se materializasen los riesgos bajistas.

En los mercados de crédito privado, seguimos optando por los préstamos de alta calidad basados en activos, ya que los bancos seguirán retirándose de determinados mercados de crédito, dadas las altas tasas de interés y el complejo entorno regulatorio. Favorecemos varios tipos de hipotecas residenciales y préstamos al consumo, la financiación de aviones y otras oportunidades para asociarnos con bancos que deseen deshacerse de carteras diversificadas de préstamos solventes basados en activos.

Los retos a los que se enfrenta el crédito privado existente también crearán oportunidades para el capital flexible. Esto es especialmente cierto en los mercados de crédito corporativo e inmobiliario a tasa de interés variable, donde las tasas de interés elevadas pueden suponer un problema para los prestatarios más endeudados. Anticipamos un entorno atractivo para invertir de forma oportunista, centrándonos en inversiones híbridas que combinen características similares a las de la deuda con un potencial alcista similar al de la renta variable.

En resumen, nuestra estrategia plantea un enfoque prudente, pero oportunista, para afrontar un entorno económico divergente, enfatizando la diversificación mundial y con el foco puesto en la calidad y el valor.

Sobre nuestros foros

PIMCO es un líder global en la gestión activa de renta fija, con una vasta experiencia en los mercados financieros públicos y privados. Nuestro proceso de inversión se fundamenta en nuestros Foros Cíclicos y Seculares. Nuestros profesionales de inversión, repartidos por todo el mundo, se reúnen cuatro veces al año para debatir y analizar la situación actual de los mercados y la economía mundial e identificar las tendencias que, en nuestra opinión, tendrán repercusiones importantes para la inversión. En estas discusiones de amplio alcance, aplicamos prácticas de ciencias del comportamiento con el objetivo de maximizar el intercambio de ideas, cuestionar nuestros supuestos, contrarrestar los sesgos cognitivos y generar análisis inclusivos.

En el Foro Secular, que se celebra anualmente, nos centramos en las perspectivas para los próximos tres a cinco años, lo que nos permite posicionar los portafolios de manera que podamos beneficiarnos de los cambios estructurales y las tendencias en la economía global. Dada nuestra convicción de que la diversidad de ideas produce mejores resultados de inversión, invitamos a oradores distinguidos –economistas galardonados con el premio Nobel, responsables de formular políticas, inversionistas e historiadores– que aportan valiosas perspectivas multidimensionales a nuestros debates. También, nos complace la participación activa del Consejo de Asesores Globales de PIMCO, un equipo de cinco expertos en asuntos económicos y políticos reconocidos en todo el mundo.

En el Foro Cíclico, que se celebra tres veces al año, nos centramos en las perspectivas para los próximos seis a doce meses, analizando la dinámica del ciclo económico en los principales mercados desarrollados y emergentes, con vistas a identificar los posibles cambios en las políticas monetarias y fiscales, las primas de riesgo de mercado y las valoraciones relativas que determinan el posicionamiento de los portafolios.

El desempeño pasado no es garantía ni un indicador confiable de resultados futuros.

Todas las inversiones conllevan un riesgo y pueden perder valor. La inversión en el **mercado de renta fija** está sujeta a riesgos, incluidos el riesgo de mercado, de tasas de interés, de emisor, de crédito, de inflación y de liquidez. El valor de la mayoría de los instrumentos y las estrategias de renta fija se ve afectado por las variaciones de las tasas de interés. Los bonos y las estrategias de renta fija de duración más elevada tienden a ser más sensibles y volátiles que los títulos con duraciones más cortas; el precio de los bonos baja, por lo general, cuando las tasas de interés suben, y los entornos de tasas de interés bajas incrementan este riesgo. La menor capacidad de las contrapartes de los bonos para satisfacer sus compromisos podría contribuir a reducir la liquidez del mercado e incrementar la volatilidad de los precios. En el momento del reembolso, las inversiones en renta fija pueden tener un valor superior o inferior a su costo inicial. Los **bonos ligados a la inflación (ILB)** emitidos por un gobierno son títulos de renta fija cuyo principal se reajusta de forma periódica en función de la tasa de inflación; los ILB pierden valor cuando las tasas de interés reales aumentan. Los **títulos del Tesoro protegidos contra la inflación (Treasury Inflation-Protected Securities, TIPS)** son ILB emitidos por el Gobierno de Estados Unidos. La inversión en **títulos denominados en moneda extranjera y/o domiciliados en el extranjero** puede comportar un mayor riesgo debido a las fluctuaciones cambiarias, así como a los riesgos económicos y políticos, que podrían acentuarse en los mercados emergentes. Las **tasas de cambio** pueden fluctuar significativamente durante periodos breves de tiempo, lo que puede reducir la rentabilidad de un portafolio. Los **bonos de titulización hipotecaria (MBS) y los bonos de titulización de activos (ABS)** pueden ser sensibles a las variaciones de las tasas de interés y estar sujetos al riesgo de amortización anticipada. Aunque en su mayoría están respaldados por algún tipo de aval público (gobiernos u organismos gubernamentales) o privado, no existe garantía de que los avalistas cumplan sus obligaciones. Los **títulos de alto rendimiento (high yield) y con calificaciones inferiores** entrañan mayores riesgos que sus homólogos con calificaciones más elevadas; por tanto, los portafolios que invierten en ellos podrían estar sujetos a mayores niveles de riesgo de crédito y liquidez que las que no lo hacen. Los **activos alternativos** entrañan un alto grado de riesgo, por lo que se advierte a los posibles inversores que estas estrategias solo son adecuadas para personas con suficientes medios financieros, que no tengan necesidad de liquidez con respecto a su inversión y puedan correr el riesgo económico, que incluye la posible pérdida de toda su inversión. El **crédito privado** implica una inversión en títulos no cotizados en bolsa que están sujetos al riesgo de iliquidez. Los portafolios que invierten en crédito privado pueden estar apalancados y adoptar prácticas de inversión especulativas que aumentan el riesgo de pérdida de inversión. El valor de los **inmuebles** y de los portafolios que invierten en el sector inmobiliario puede fluctuar debido a las pérdidas por siniestro o declaración de ruina, los cambios en las condiciones económicas locales y generales, la oferta y la demanda, las tasas de interés, los impuestos sobre bienes inmuebles, las restricciones normativas sobre alquileres, las leyes de zonificación y los gastos operativos. Los **préstamos bancarios** suelen ser menos líquidos que otros tipos de instrumentos de deuda, y las condiciones financieras y generales del mercado pueden afectar a la amortización anticipada de los préstamos bancarios, por lo que dichas amortizaciones anticipadas no pueden estimarse con precisión. No se puede garantizar que el producto de la enajenación de cualquier garantía de un préstamo bancario garantizado será suficiente para satisfacer la obligación del prestatario, o que dicha garantía pueda enajenarse. El valor de las **acciones** puede descender debido a las condiciones, tanto reales como supuestas, del mercado general, la economía y los diferentes sectores. Los **instrumentos derivados** podrían conllevar determinados costos y riesgos, entre otros, los riesgos de liquidez, tasas de interés, mercado, crédito o gestión, así como el riesgo de que una posición no pueda cerrarse en las condiciones más ventajosas. Al invertir en instrumentos derivados se puede perder un importe mayor al invertido. La **calidad crediticia** de un título concreto o de un conjunto de títulos no garantiza la estabilidad ni la protección de la cartera en su conjunto. El **riesgo de gestión** es el riesgo de que las técnicas de inversión y los análisis de riesgo aplicados por el gestor de inversiones no produzcan los resultados deseados y que determinadas políticas o eventos puedan afectar a las técnicas de inversión a las que puede recurrir el gestor para gestionar la estrategia. La **diversificación** no garantiza la protección frente a una posible pérdida.

Las declaraciones relativas a las tendencias de los mercados financieros o las estrategias de portafolio se fundamentan en las condiciones actuales del mercado, que pueden fluctuar. No existe garantía de que estas estrategias de inversión funcionen bien en todo tipo de condiciones de mercado ni de que resulten adecuadas para todos los inversores, y cada inversor debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente durante periodos bajistas del mercado. Los inversores deben consultar a un profesional de inversiones antes de tomar una decisión de inversión. Las perspectivas y las estrategias están sujetas a cambios sin previo aviso.

Las previsiones, las estimaciones y determinados datos incluidos en el presente documento se basan en el análisis interno, y no deben considerarse como asesoramiento de inversión ni como una recomendación respecto de ningún valor, estrategia o producto de inversión. No se ofrece garantía alguna de que se obtendrán resultados.

El **carry** es la tasa de interés que se obtiene al mantener los respectivos títulos. La **correlación** es una medida estadística que compara la fluctuación de un valor con respecto a otro. La **duración** mide la sensibilidad del precio de un bono a las tasas de interés y se expresa en años.

Este material refleja las opiniones del gestor. Dichas opiniones están sujetas a cambios sin previo aviso. Este material se distribuye exclusivamente con fines informativos, y no debe considerarse como asesoramiento de inversión ni como una recomendación respecto a ningún valor, estrategia o producto de inversión. La información incluida en el presente documento se ha obtenido de fuentes que se estiman fidedignas, aunque ello no puede garantizarse.

PIMCO presta servicios exclusivamente a instituciones, intermediarios financieros e inversores institucionales cualificados. Los inversores particulares deben ponerse en contacto con su propio profesional financiero con el objeto de determinar las opciones de inversión más adecuadas para su situación financiera. El presente documento no constituye una oferta dirigida a ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que tal oferta contravenga alguna ley o en la que no esté autorizada. |