PIMCO

PERSPECTIVAS CÍCLICAS

OCTUBRE DE 2025

Aranceles, tecnología y transición

Asegurarse unos rendimientos atractivos en renta fija puede respaldar la rentabilidad a largo plazo, sobre todo ahora que los bancos centrales están rebajando sus tipos de interés y que los aranceles plantean riesgos para el crecimiento económico mundial y la inflación.

A company of Allianz

EXIT

AUTORES

Tiffany Wilding
Managing Director
Economista

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renta fija mundial

PRINCIPALES CONCLUSIONES ECONÓMICAS

- **El choque de fuerzas crea ganadores y perdedores:** La creciente tensión entre tres fuerzas macroeconómicas (las fricciones comerciales, el auge de la inversión en IA y los desafíos que afrontan instituciones como la Reserva Federal) podría poner a prueba los marcos económicos y de inversión convencionales, generar volatilidad y ampliar la brecha entre ganadores y perdedores, tanto en Estados Unidos como en el resto del mundo.
- **El efecto retardado de los aranceles empieza a hacer mella:** El crecimiento económico ha resistido sorprendentemente bien, pero es probable que eso cambie. Aunque las compras adelantadas potenciaron los flujos comerciales mundiales y la producción de bienes, muchos países se enfrentan ahora a una transición marcada por crecientes presiones arancelarias y por una flexibilidad fiscal limitada. En Estados Unidos, creemos que el principal riesgo que plantean los aranceles no es un aumento de los precios, sino del desempleo. La Fed y otros bancos centrales disponen de un amplio margen de maniobra para recortar los tipos de interés.
- **La inversión en tecnología respalda una economía que empieza a dar muestras de debilidad:** Los datos globales apuntan hacia un periodo de debilidad antes de que comiencen a surtir efecto los estímulos fiscales específicos en algunas regiones. En paralelo, es previsible que la inversión tecnológica se mantenga robusta, especialmente en Estados Unidos y China, lo que podría influir de forma creciente en la productividad y el mercado laboral.

PRINCIPALES CONCLUSIONES DE INVERSIÓN

- **Los rendimientos de los bonos ofrecen oportunidades duraderas, mientras que los tipos de efectivo irán disminuyendo:** Asegurarse los atractivos rendimientos de partida que ofrecen actualmente los bonos puede respaldar el potencial de rentabilidad y generación de rentas en distintos escenarios económicos. Es probable que los rendimientos de los equivalentes de efectivo se reduzcan a medida que lo hagan los tipos de interés oficiales, por lo que prevemos que la renta fija genere una rentabilidad superior. Preferimos los vencimientos cortos e intermedios.
- **La diversificación global puede mejorar el potencial de rentabilidad:** Los inversores pueden aprovechar la inusual abundancia de oportunidades de renta fija global, que ofrecen atractivos rendimientos reales y nominales en un gran número de países. La diversificación entre regiones y divisas es un forma efectiva de reforzar las carteras y aprovechar distintas fuentes de rentabilidad.
- **El valor relativo puede guiarnos por el continuo de oportunidades en crédito público y privado:** La división tradicional entre crédito público y privado está dando paso a una visión más integrada. Vemos un continuo de oportunidades en estos mercados, que debe evaluarse en función de la liquidez y la sensibilidad económica. Nos centramos en activos de alta calidad y pensamos que la financiación garantizada por activos ofrece un gran potencial de rentabilidad.

Perspectivas económicas: Un choque de fuerzas pone a prueba los marcos de referencia convencionales

La administración Trump se ha propuesto cambiar el rol de Estados Unidos en el mundo y mejorar la balanza comercial del país. En ediciones anteriores de nuestras *Perspectivas cíclicas*, argumentamos que resolver estos desequilibrios requeriría reformas difíciles de implementar tanto en Estados Unidos como por parte de sus socios comerciales (puede leer más sobre este tema en nuestras *Perspectivas cíclicas* de abril de 2025, tituladas "En busca de estabilidad").

Desde nuestro último Foro Cíclico, celebrado en marzo, el gobierno estadounidense ha aprobado algunas medidas radicales cuyo impacto en la balanza comercial aún es incierto. Sin embargo, creemos que hay tres cuestiones (los aranceles, el auge de la inversión en tecnología y los desafíos a los que se enfrentan las instituciones) que probablemente fomentarán la volatilidad económica y del mercado de capitales dentro de Estados Unidos y en todo el mundo (abordamos este tema más en profundidad en nuestras *Perspectivas seculares* de junio de 2025, tituladas "La era de la fragmentación").

EL EFECTO DE LOS ARANCELES EMPIEZA A HACER MELLA

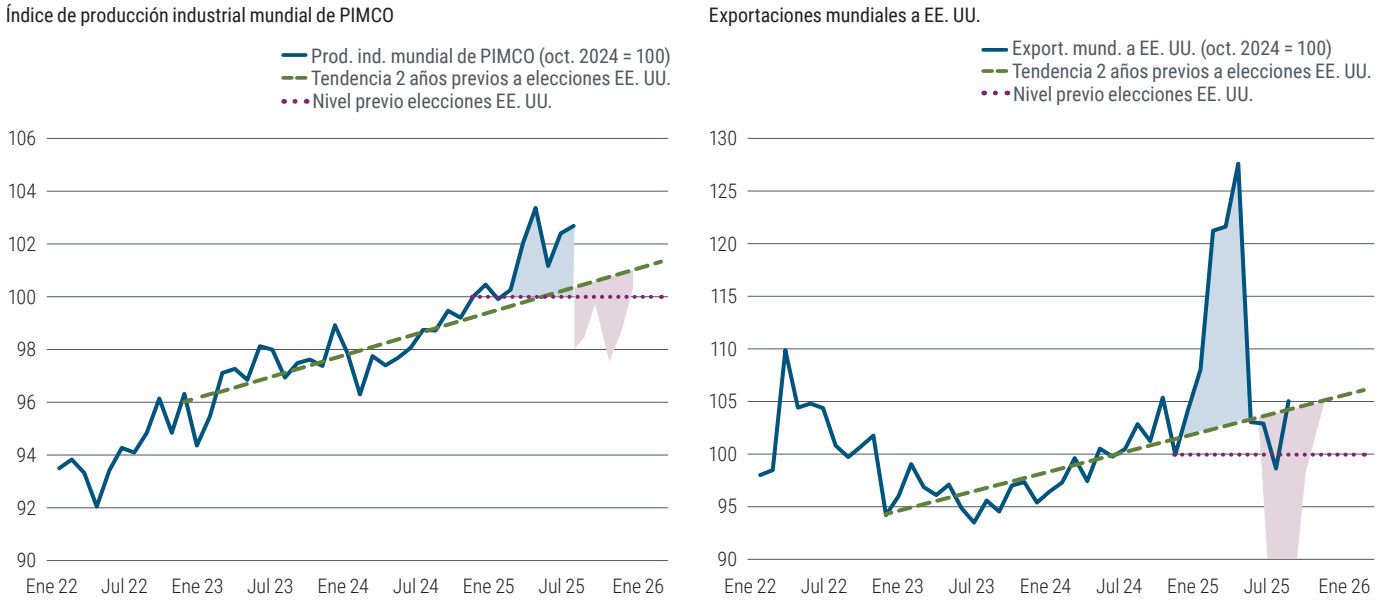
Desde enero, cuando Donald Trump juró el cargo como presidente, Estados Unidos ha aumentado los aranceles que aplica a sus principales socios comerciales. Como resultado, la tasa arancelaria efectiva media de Estados Unidos ha experimentado el mayor aumento en más de un siglo, pasando de menos del 3% en 2024 a cerca del 11% en septiembre de 2025, según la Comisión de Comercio Internacional de Estados Unidos. Los aranceles siguen siendo una prioridad para el gobierno estadounidense, a pesar de que ciertos problemas legales podrían retrasar o interrumpir su aplicación.

La teoría comercial clásica sugiere que los aranceles estadounidenses tienden a elevar los precios de importación en Estados Unidos, deprimen los precios de exportación extranjeros, reducen los volúmenes de comercio reales y lastran las rentas reales a nivel mundial. Hasta ahora, eso no ha sucedido. El crecimiento mundial de los flujos comerciales y la producción de bienes se ha acelerado. Los precios de los bienes mundiales han resistido, mientras que la inflación se ha mantenido contenida en Estados Unidos.

Sin embargo, hay razones para pensar que podríamos estar a las puertas de una transición y que la miniburbuja reciente podría dar paso a una minirecesión:

- En primer lugar, los consumidores y las empresas aceleraron su actividad a principios de este año para adelantarse a los aranceles. La acumulación de inventarios impulsó la producción industrial y el comercio mundiales (ver gráfico 1).

Gráfico 1: La producción industrial mundial y las exportaciones a EE. UU. se dispararon antes de los aranceles



Fuente: Datos de Haver Analytics y cálculos de PIMCO, a agosto de 2025

Con la entrada en vigor de los aranceles, la producción acelerada de bienes podría dar paso a un periodo de débil crecimiento o de contracción económica.

- En segundo lugar, los altos aranceles efectivos no han frenado la producción y el comercio chinos. En cambio, han estimulado el crecimiento de determinadas economías del sudeste asiático que ahora ejercen de intermediarios comerciales con Estados Unidos. La administración Trump está tomando medidas enérgicas contra esta práctica y aplica aranceles adicionales sobre los bienes exportados a través de estos terceros países.
- Por último, en vez de subir precios, muchas empresas estadounidenses se están enfocando en gestionar sus costes y ganar cuota de mercado, lo que podría hacer que aumenten los despidos entre las pequeñas y medianas empresas que no puedan repercutir los costes adicionales.

Las perspectivas mejoran de cara a 2026. Es probable que los hogares y las empresas estadounidenses se beneficien de nuevas rebajas de impuestos y créditos fiscales. En países como Alemania, China, Japón y Canadá, creemos que las medidas de relajación fiscal previstas –que incluyen inversión en infraestructuras, un mayor gasto en defensa y rebajas de impuestos– lograrán compensar, al menos en parte, el lastre de la política comercial estadounidense.

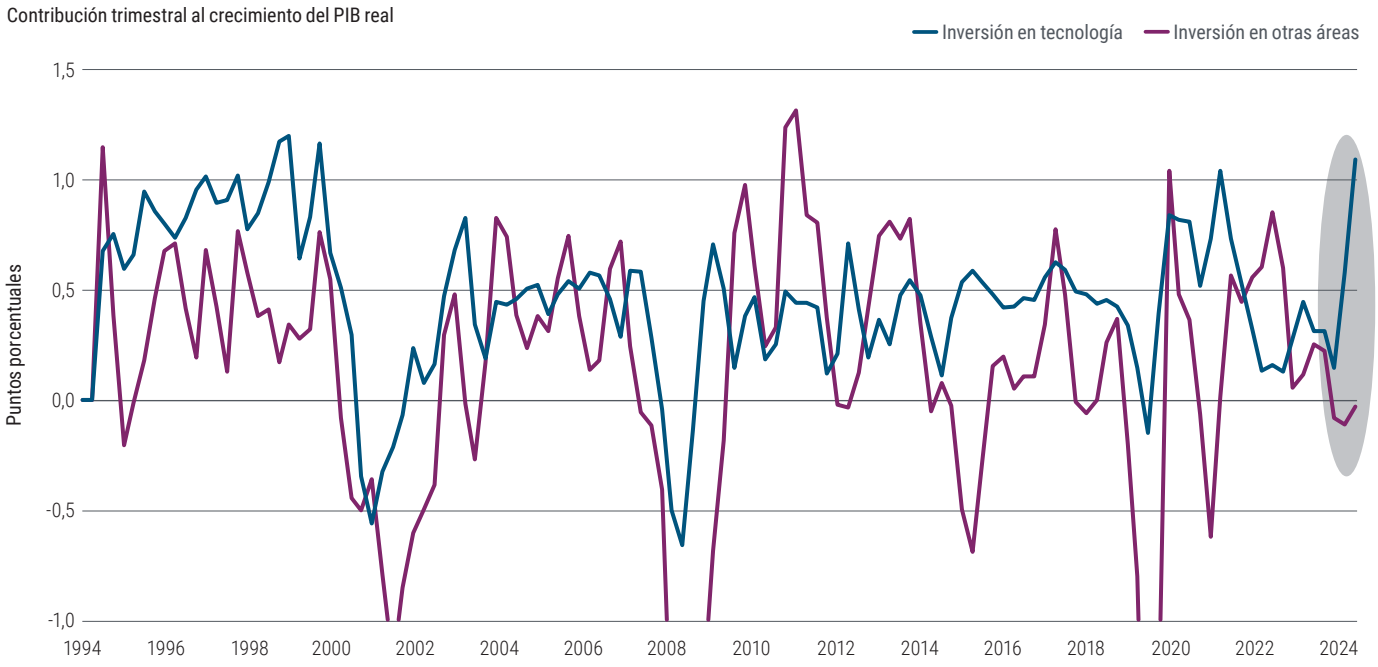
En los países en los que la política fiscal esté más restringida, la carga recaerá más en los bancos centrales. Es probable que aquellos con una elevada exposición al comercio internacional y altos tipos de interés oficiales –como Brasil, México y Sudáfrica– recorten tipos de forma más agresiva, sobre todo si el dólar continúa depreciándose en términos ponderados por el comercio exterior.

CONTINÚA EL AUGE DE LA INVERSIÓN EN IA

La inversión en tecnología continúa potenciando la resiliencia económica de Estados Unidos y el avance, aparentemente ilimitado, de los mercados bursátiles. Es previsible que el gasto de capital relacionado con la IA continúe impulsando el crecimiento de la inversión estadounidense también en 2026. La inversión en infraestructuras (como centros de datos) y en microchips especializados probablemente se verá respaldada por la creciente adopción de la IA. Además, China está construyendo de forma agresiva infraestructuras de IA con incentivos gubernamentales y objetivos de adopción por parte de la industria.

Por otra parte, la tecnología está empezando a transformar el mercado de trabajo. Las grandes empresas con recursos para invertir en IA pueden reducir su dependencia de la mano de obra y ganar cuota de mercado. Las empresas tecnológicas ya están limitando la contratación para puestos de nivel inicial y el desempleo ha aumentado entre las personas de 16 a 25 años, incluidos los graduados universitarios.

Gráfico 2: El gasto de capital ligado a la IA ha contribuido en gran medida al crecimiento del PIB real de EE. UU.



Fuente: Departamento de Comercio de EE. UU., Haver Analytics y cálculos de PIMCO, a 30 de junio de 2025

LOS DESAFÍOS A LOS QUE SE ENFRENTAN LAS INSTITUCIONES CONTRIBUYEN A LA INCERTIDUMBRE

Las acciones de la administración Trump están desafiando a las instituciones tradicionales, incluida la Reserva Federal. En agosto, el presidente Trump destituyó a una gobernadora de la Fed, Lisa Cook, acusada de fraude hipotecario. Aunque el caso está en los tribunales, se teme que el presidente Trump intente inclinar la Junta de Gobernadores de la Fed hacia sus preferencias políticas antes de que expiren los mandatos del presidente de la Fed, Jerome Powell, y de todos los presidentes de los bancos regionales de la Reserva Federal en 2026.

Hay buenas razones para creer que, a corto plazo, la Fed continuará operando como una institución independiente de la influencia política. Los mercados sitúan el tipo oficial en torno al 3%, en línea con las estimaciones de unos tipos de interés neutrales, pero la posibilidad de que la administración Trump cambie el liderazgo de la Fed representa un escenario de riesgo clave.

LAS TRAYECTORIAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO, INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA VARIARÁN

En Europa, las exigencias de Estados Unidos en cuanto al gasto en defensa han llevado a los aliados de la OTAN a reforzar sus compromisos, presionando los presupuestos. La expansión fiscal prevista en Alemania potenciará la inversión en defensa e infraestructura, con implicaciones para la trayectoria de la deuda y para la coordinación fiscal en el seno de la UE.

Otras economías de la eurozona disponen de menos flexibilidad, por lo que, probablemente, compensarán las inversiones en defensa con recortes de gasto en otras áreas. Estas tendencias complican aún más los problemas fiscales de Francia, que requiere reformas más profundas.

Parece que el crecimiento mundial está tocando techo y esperamos que se desacelere en 2025, a medida que los aranceles provoquen ajustes. En principio, estos ajustes pueden ocurrir sin recesión y con un crecimiento que regrese a un ritmo tendencial del 3% en 2026. Sin embargo, los riesgos a corto plazo tienden a la baja, ya que las compras adelantadas han enmascarado la debilidad.

El crecimiento ya se está ralentizando en China. Las presiones comerciales y los problemas internos están siendo compensados parcialmente con ayudas gubernamentales, pero es probable que no sea suficiente. En los mercados emergentes, un menor crecimiento y unas divisas más fuertes dejan mucho margen para compensar los shocks comerciales, la limitada flexibilidad fiscal y una transmisión monetaria más lenta con bajadas de tipos.

La inflación mundial debería seguir siendo por lo general benigna en 2026, con diferencias entre regiones. Si no se ajusta el tipo de cambio, los aranceles deberían provocar un ajuste de precios relativo entre Estados Unidos y el resto del mundo.

Es probable que Estados Unidos aún tarde en alcanzar su objetivo de inflación del 2%, mientras que es previsible que la inflación de mercados desarrollados, excluyendo a Estados Unidos, converja en torno al 2% –el nivel objetivo de los bancos centrales– en 2026. El exceso de capacidad debería mantener la inflación china cerca de cero, mientras que las exportaciones de China deprimen los precios en el extranjero a medida que el país encuentra nuevos mercados para los bienes que antes vendía en Estados Unidos. En los mercados emergentes, la inflación se mantendrá en unos niveles aceptables para los bancos centrales, con el riesgo de que caiga por debajo del objetivo si las monedas se aprecian.

La flexibilización monetaria continuará a nivel mundial. Es probable que el Banco de Inglaterra (BoE) y el Banco de la Reserva de Australia (RBA) rebajen tipos de forma más agresiva para combatir la desinflación, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Canadá (BoC) –que están más cerca de unos niveles de política monetaria neutral– harán ajustes más suaves. El Banco de Japón (BoJ) sigue siendo la excepción: su política monetaria se mantiene por debajo del nivel neutral y prevé subir tipos. Los bancos centrales tienen margen para bajar los tipos más de lo que descuenta ahora mismo el mercado en caso de que el impacto de los aranceles estadounidenses sea peor de lo esperado y la relajación fiscal no logre compensarlo.

La Fed debe equilibrar una política de inmigración más estricta, los cambios que está provocando la IA en el mercado de trabajo y los shocks arancelarios. A corto plazo, una pregunta clave es si los riesgos del mercado laboral se materializarán, provocando un aumento del desempleo.

En los próximos años, habrá que ver si las ganancias de productividad derivadas de la IA y la automatización podrán compensar el impacto de las restricciones a la inmigración en la oferta de mano de obra, mientras que la política fiscal proporcionará un mayor respaldo en 2026. Si la productividad no mejorase, la recuperación de la demanda, junto con las restricciones de oferta, podrían dar lugar a una inflación más persistente –un entorno complicado para cualquier presidente de la Fed.

Implicaciones para la inversión: Aproveche las oportunidades duraderas

Asegurarse los atractivos rendimientos que ofrecen actualmente los bonos representa una buena oportunidad para respaldar las rentas, las rentabilidades y el posible aumento de los precios en los próximos años en distintos escenarios económicos. La oportunidad que ofrece la renta fija resulta especialmente oportuna ahora que los bancos centrales de todo el mundo se preparan para reducir aún más sus tipos de interés.

Históricamente, los rendimientos de partida han sido un claro indicador de la rentabilidad de la renta fija a cinco años. A 26 de septiembre de 2025, una cartera de bonos de alta calidad rendía un 4,42% según el índice Bloomberg US Aggregate y un 4,73% según el índice Global Aggregate (cubierto en dólares estadounidenses). Partiendo de esa base, los gestores activos pueden intentar construir carteras que rindan entre un 5% y un 7%, aprovechando los atractivos rendimientos que ofrecen las inversiones de alta calidad.

En el actual entorno de incertidumbre política, debemos considerar una variedad de posibles resultados. Tiene sentido centrarse en un conjunto diversificado de inversiones y priorizar la resiliencia de la cartera. La renta fija presenta unas valoraciones atractivas tanto en términos absolutos como en comparación con la renta variable, que se sitúa en niveles históricamente altos. Las asignaciones a renta fija siguen siendo un ancla para las carteras de inversión, ya que aportan estabilidad y protección potencial frente a los elevados riesgos del mercado de renta variable.

A medida que bajan los tipos, va ganando inclinación el tramo corto de las curvas de rendimientos. La renta fija podría superar al efectivo, mientras que la gestión activa puede mejorar los resultados mediante el posicionamiento en la curva.

TIPOS DE INTERÉS, EXPOSICIÓN A DURACIÓN Y POSICIONAMIENTO EN LA CURVA DE RENDIMIENTOS

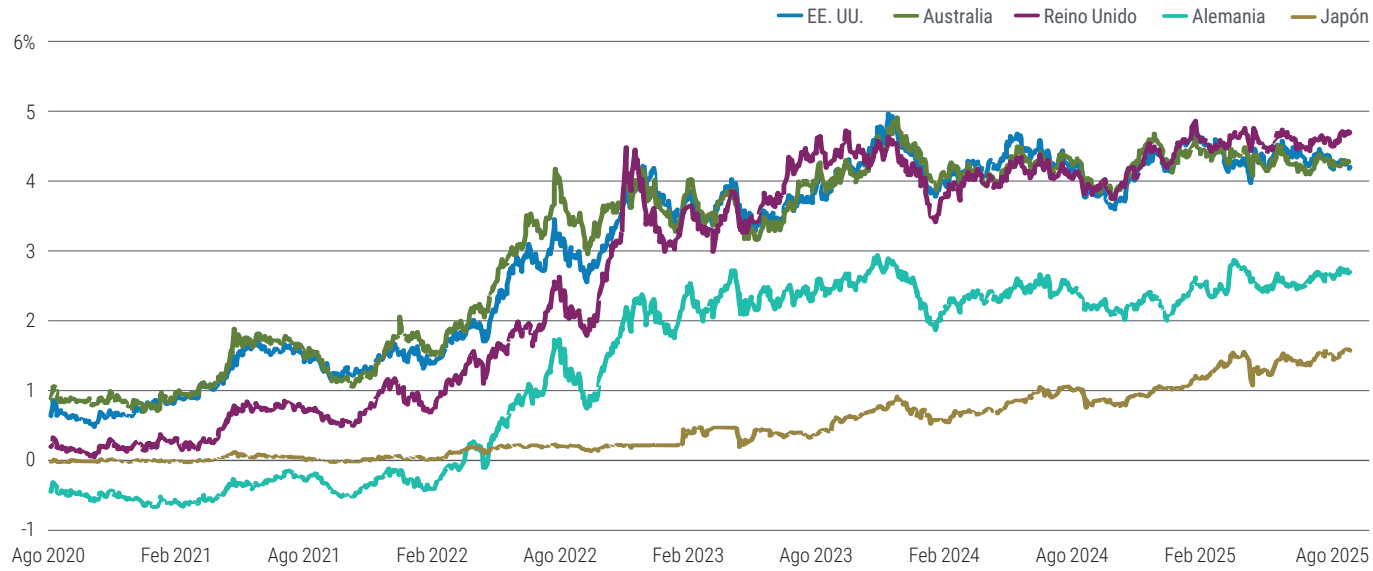
Pese al sólido comportamiento que ha mostrado la renta fija en lo que va de año, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años se mantienen en el rango del 3,75%–4,75% que se ha tomado como punto de referencia en los dos últimos años (ver gráfico 3). Las curvas a plazo descuentan que los bancos centrales regresarán, en general, a unos niveles de tipos de interés neutrales, aunque el Reino Unido supone una excepción importante, ya que el mercado aún descuenta un tipo terminal muy superior a nuestro rango de estimación neutral.

En este contexto, los inversores con exposición a duración –que mide la sensibilidad de los precios a las variaciones de los tipos de interés y que tiende a ser más alta en los bonos a más largo plazo– han registrado un buen comportamiento este año. Las posiciones que se benefician del empinamiento de la curva también han arrojado sólidas rentabilidades.

En este momento, tendemos a estar sobreponderados en duración, con un sesgo hacia la duración estadounidense y

Gráfico 3: Los rendimientos mundiales siguen siendo atractivos

Rendimientos de la deuda pública a 10 años



Fuente: PIMCO y Bloomberg, a 31 de agosto de 2025

exposiciones selectivas en Reino Unido y Australia, aunque con algo menos de convicción que a principios de este año porque los rendimientos se han reducido dentro de nuestro rango de referencia. Nos decantamos por los vencimientos cortos e intermedios en los mercados globales y estamos sobreponderados en el tramo a cinco años de la curva estadounidense, como cobertura frente a los riesgos bajistas.

Mantenemos nuestro sesgo hacia el empinamiento de la curva, pero con menor convicción. Nos centramos en un posible empinamiento alcista ligado a un rally del tramo corto de la curva, en lugar de un empinamiento bajista provocado por ventas masivas en el tramo largo.

OPORTUNIDADES EN TODO EL MUNDO

La diversificación entre regiones y divisas representa una forma cada vez más importante de aprovechar posibles fuentes de rentabilidad superior. Los inversores pueden beneficiarse del conjunto, inusualmente atractivo, de oportunidades globales que existen actualmente.

Preferimos mantenernos infraponderados en el dólar estadounidense, a pesar de que no pronosticamos un cambio en su estatus como moneda de reserva mundial. En vista de los riesgos que amenazan las perspectivas de Estados Unidos, incluido un aumento de los déficits, creemos que tiene sentido diversificar las posiciones en los mercados globales. En renta fija local de mercados emergentes, nos decantamos por sobreponderar la duración en Perú y Sudáfrica.

Los activos reales pueden servir como cobertura frente a la incertidumbre de la inflación. Los elevados rendimientos reales y las moderadas expectativas de inflación que reflejan los precios de los títulos del Tesoro estadounidense protegidos contra la inflación (TIPS) los convierten en una cobertura asequible frente a los shocks inflacionarios. Las materias primas pueden mejorar aún más la cobertura y la diversificación frente a la inflación.

CRÉDITO

Aunque el sector del crédito corporativo presenta unos fundamentales sólidos, consideramos que otros segmentos de la renta fija ofrecen mejores perfiles de rentabilidad-riesgo. Mantenemos una exposición limitada al crédito corporativo a causa de los ajustados diferenciales y la incertidumbre económica. Nos gusta más el crédito estructurado senior y las inversiones vinculadas a consumidores de mayor calidad. Aconsejamos precaución en sectores sensibles a la economía, sobre todo aquellos relacionados con el comercio internacional, que presenten un alto riesgo de apalancamiento y disrupción.

Seguimos sobreponderados en crédito estructurado y en el índice de derivados de crédito con grado de inversión (IG CDX), en combinación con una infraponderación en crédito corporativo en efectivo. También estamos sobreponderados en bonos de titulización hipotecaria (MBS) de agencias, con una preferencia por los cupones más altos.

Seguimos buscando oportunidades de valor relativo en los mercados de crédito. En vez de centrarnos en distinciones arbitrarias entre crédito público y privado, vemos un continuo de oportunidades de inversión en estos mercados que deben evaluarse comparando su liquidez y el grado de sensibilidad económica.

Nos centramos en activos líquidos y de alta calidad y pensamos que la financiación garantizada por activos ofrece un gran potencial de rentabilidad. También nos decantamos por temas de inversión que se vean impulsados por vientos de cola estructurales, como la financiación de aviones y las infraestructuras de datos, que presentan unas necesidades de capital elevadas y en aumento, garantías con unos fundamentales sólidos y unas altas barreras de entrada para los prestamistas. Por último, nos entusiasma poder capitalizar determinadas áreas en las que las valoraciones ya se han reajustado –por ejemplo, oportunidades en deuda inmobiliaria garantizada por activos de alta calidad– de sectores con fundamentales resilientes.

CONCLUSIÓN

En el difícil entorno global actual, los gestores activos pueden utilizar numerosas herramientas para acceder a un amplio conjunto de oportunidades diversificadas. Los atractivos rendimientos de los bonos presentan una oportunidad atractiva a largo plazo, especialmente a medida que las bajadas de tipos mejoren el potencial de rentabilidad total de la renta fija y disminuyan la rentabilidad potencial de los equivalentes de efectivo.

Además, la diversificación global y una visión más integrada de los mercados de crédito públicos y privados ofrecen formas de potenciar la resiliencia de la cartera y ampliar las fuentes de rentabilidad. Los inversores activos pueden acceder a un gran número de rendimientos reales y nominales en diferentes regiones y monedas, al tiempo que evalúan las oportunidades de crédito a lo largo de un continuo basado en la liquidez y la sensibilidad económica.

Juntas, estas estrategias (captura de rendimientos, diversificación global y análisis de oportunidades en crédito) pueden ofrecer un marco de inversión sólido.

Sobre nuestros foros

PIMCO es una firma líder mundial en renta fija activa que atesora una vasta experiencia en los mercados públicos y privados. Nuestro proceso de inversión se fundamenta en nuestro Foros Cíclicos y Seculares. Nuestros profesionales de la inversión, repartidos por todo el mundo, se reúnen cuatro veces al año para debatir y analizar la situación 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 nuestras tesis, contrarrestar los sesgos cognitivos y generar análisis inclusivos.

En el Foro Secular, que se celebra con una periodicidad anual, examinamos las perspectivas para los próximos tres a cinco años, lo que nos permite posicionar las carteras de los clientes en previsión de los cambios y las tendencias estructurales de la economía mundial. Creemos que la diversidad de ideas mejora los resultados de inversión y por eso invitamos a distinguidos ponentes –nobeles de Economía, políticos, inversores e historiadores– que aportan una valiosa perspectiva multidimensional a nuestros debates. También fomentamos la participación activa del Consejo Asesor Mundial de PIMCO, un equipo compuesto por expertos en asuntos económicos y políticos de renombre mundial.

En los foros cíclicos, que se celebran tres veces al año, nos centramos en las perspectivas para los próximos seis a doce meses y analizamos la dinámica del ciclo económico en los principales mercados desarrollados y emergentes. Nuestro propósito es detectar potenciales cambios en las políticas monetarias y fiscales, las primas de riesgo y las valoraciones relativas que determinan el posicionamiento de nuestras carteras.

Las rentabilidades pasadas no garantizan ni son un indicador fiable de las rentabilidades futuras.

Todas las inversiones conllevan un riesgo y pueden perder valor. La inversión en los **mercados de renta fija** conlleva riesgos, entre los que se incluyen los riesgos de mercado, de tipos 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 los tipos de interés. Los bonos y las estrategias de renta fija de duración más elevada tienden a ser más sensibles y volátiles que los valores con duraciones más cortas; el precio de los bonos baja, por lo general, cuando los tipos de interés suben, y los entornos de tipos de interés bajos 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 coste 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 los tipos de interés reales aumentan. Los **valores del Tesoro protegidos contra la inflación (Treasury Inflation-Protected Securities, TIPS)** son ILB emitidos por el Gobierno de Estados Unidos. **Los bonos de titulización hipotecaria (MBS) y los bonos de titulización de activos (ABS)** pueden ser sensibles a las variaciones de los tipos de interés y estar sujetos al riesgo de reembolso anticipado. 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. Las referencias a los bonos de titulización hipotecaria, tanto emitidos como no emitidos por agencias, se refieren a las hipotecas emitidas en Estados Unidos. Los **productos estructurados**, como las obligaciones garantizadas por deuda (CDO), el seguro de cartera de proporción constante (CPPI) y las obligaciones de deuda de proporción constante (CPDO) son instrumentos complejos que suelen conllevar un alto grado de riesgo y que se dirigen únicamente a inversores cualificados. El uso de estos instrumentos puede implicar la inversión en derivados, que podrían generar pérdidas superiores al importe invertido. El valor de mercado también puede verse afectado por cambios en el entorno económico, financiero y político (incluidos, entre otros, los tipos de interés y de cambio al contado y a plazo), el vencimiento, el mercado y la calidad crediticia de los emisores. El **crédito privado** implica una inversión en títulos no cotizados en bolsa que están sujetos al riesgo de iliquidez. Las carteras que invierten en crédito privado pueden estar apalancadas y adoptar prácticas de inversión especulativas que aumentan el riesgo de pérdida de inversión. La inversión en **valores 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. Los **tipos de cambio** pueden fluctuar significativamente durante periodos breves de tiempo, lo que puede reducir la rentabilidad de una cartera. El valor de las **acciones** puede descender debido a las condiciones, tanto reales como supuestas, del mercado general, la economía y los diferentes sectores. 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 las técnicas de inversión disponibles para el gestor en relación con la gestión de la estrategia. 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. La **diversificación** no garantiza la protección frente a una posible pérdida.

Las previsiones, las estimaciones y cierta información contenida en este documento se basan en la investigación propia y no deben considerarse como asesoramiento de inversión, como una oferta o solicitud, ni como la compra o venta de cualquier instrumento financiero. Las previsiones y las estimaciones tienen ciertas limitaciones inherentes y, a diferencia de un dato de rentabilidad real, no reflejan la negociación efectiva, las restricciones de liquidez, las comisiones y/u otros costes. Además, las referencias a resultados futuros no deben interpretarse como una estimación o promesa de los resultados que puede obtener una cartera de clientes.

Las declaraciones relativas a las tendencias de los mercados financieros o las estrategias de cartera 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.

La correlación es una medida estadística de cómo se mueven dos títulos, cada uno con respecto al otro. **La duración** mide la sensibilidad del precio de un bono a los tipos de interés y se expresa en años.

Este material refleja las opiniones actuales 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, pero 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 para 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. | **Pacific Investment Management Company LLC**, con domicilio en 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, está regulada por la Comisión del Mercado de Valores (SEC) de EE. UU. **PIMCO Europe Ltd (sociedad registrada con el n.º 2604517 y sita en 11 Baker Street, London W1U 3AH, Reino Unido)**, está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) en el Reino Unido (12 Endeavour Square, London E20 1JN). Los servicios prestados por PIMCO Europe Ltd no están disponibles para inversores minoristas, quienes no deberían tomar decisiones basándose en el contenido de esta comunicación, sino que deberían ponerse en contacto con su asesor financiero. Como los servicios y productos de PIMCO Europe Ltd solo están disponibles para clientes profesionales, la idoneidad o conveniencia de los mismos está confirmada. | **PIMCO Europe GmbH (sociedad registrada con el n.º 192083 y sita en Seidlstr. 24-24a, 80335 Múnich, Alemania)** está autorizada y regulada por la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (BaFin) alemana (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) en Alemania, de acuerdo con el artículo 15 de la Ley de Valores de Alemania (WpIG). | **PIMCO Europe GmbH, Sucursal en Italia (sociedad registrada con el n.º 10005170963 y sita en Via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavalieri n. 4) 20121 Milán, Italia); PIMCO Europe GmbH, Sucursal en Irlanda (sociedad registrada con el n.º 909462 y sita en 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Irlanda); PIMCO Europe GmbH, Sucursal en Reino Unido (sociedad registrada con el n.º FC037712 y sita en 11 Baker Street, London W1U 3AH, Reino Unido); PIMCO Europe GmbH, Sucursal en España (con N.I.F. W2765338E y sita en Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, España), PIMCO Europe GmbH, Sucursal en Francia (sociedad registrada con el n.º 918745621 en el Registro Mercantil de París y sita en 50–52 Boulevard Haussmann, 75009 París, Francia), y PIMCO Europe GmbH (DIFC Branch) Unit GD-GB-00-15-BC-05-0, Level 15, Gate Building, Dubai International Financial Centre (Emiratos Árabes Unidos)** están, asimismo, sujetas a la supervisión respectiva de: (1) **Sucursal en Italia: la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB**, sita en Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma) de acuerdo con el artículo 27 de la Ley Financiera Refundida de Italia; (2) **Sucursal en Irlanda: el Banco Central de Irlanda** (sito en New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3) de conformidad con el Reglamento 43 de la Unión Europea (relativo a los mercados de instrumentos financieros) de 2017, en su versión modificada; (3) **Sucursal en Reino Unido: la Autoridad de Conducta Financiera (FCA**, sita en 12 Endeavour Square, London E20 1JN); (4) **Sucursal en España: la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV**, sita en Edison, 4, 28006 Madrid) de conformidad con las obligaciones contempladas en los artículos 168 y 203 al 224, así como con las obligaciones contenidas en el Título V, Sección I de la Ley del Mercado de Valores y en los artículos 111, 114 y 117 del Real Decreto 217/2008; y (5) **Sucursal en Francia: ACPR/Banque de France** (sito en 4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) de conformidad con el art. 35 de la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros y bajo la vigilancia de la Autoridad de supervisión prudencial y de resolución francesa (ACPR) y la Autoridad de los mercados financieros francesa (AMF), y (6) **Sucursal en DIFC: Dubai Financial Services Authority (DFSA**, sita en Level 13, West Wing, The Gate, DIFC) de conformidad con el art. 48 de la Ley Reguladora de 2004. Los servicios prestados por PIMCO Europe GmbH están disponibles únicamente para clientes profesionales, tal como se define este término en el artículo 67, apartado 2 de la Ley del Mercado de Valores alemana (WpHG). No están abiertos a inversores individuales, quienes no deberían tomar decisiones basándose en el contenido de esta comunicación. De conformidad con el art. 56 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, las empresas de servicios de inversión podrán presumir que un cliente profesional tiene la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implican aquellos servicios de inversión u operaciones concretos, o tipos de operaciones o productos, por los que el cliente esté clasificado como cliente profesional. Como los servicios y productos de PIMCO Europe GmbH solo están disponibles para clientes profesionales, la idoneidad o conveniencia de los mismos está confirmada. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (sociedad registrada en Suiza con el n.º CH-020.4.038.582-2 y sita en Brandschenkestrasse 41, 8002 Zúrich, Suiza)**. De conformidad con la Ley suiza de Organismos de Inversión Colectiva de 23 de junio de 2006 ("CISA"), las empresas de servicios de inversión podrán presumir que un cliente profesional tiene la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implican aquellos servicios de inversión u operaciones concretos, o tipos de operaciones o productos, por los que el cliente esté clasificado como cliente profesional. Como los servicios y productos de PIMCO (Schweiz) GmbH solo están disponibles para clientes profesionales, la idoneidad o conveniencia de los mismos está confirmada. Los servicios prestados por PIMCO (Schweiz) GmbH no están disponibles para inversores minoristas, quienes no deberían tomar decisiones basándose en el contenido de esta comunicación, sino que deberían ponerse en contacto con su asesor financiero. | **PIMCO Asia Pte Ltd** (8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapore 018960, sociedad registrada con el n.º 199804652K) está regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur en su condición de proveedor autorizado de servicios en los mercados de capitales y de asesor financiero exento. Los servicios de gestión de activos y productos de inversión no están disponibles para personas residentes en jurisdicciones donde la prestación de dichos servicios y productos no está autorizada.| **PIMCO Asia Limited** (Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong) está autorizada por la Comisión de Valores Mobiliarios y Futuros de Hong Kong para desarrollar actividades reguladas incluidas en los epígrafes 1, 4 y 9 de la Ordenanza de Valores Mobiliarios y Futuros. PIMCO Asia Limited está registrada como gestora de inversiones discrecional transfronteriza ante la Comisión de Supervisión Financiera de Corea (n.º de registro: 08-02-307). Los servicios de gestión de activos y productos de inversión no están disponibles para personas residentes en jurisdicciones donde la prestación de dichos servicios y productos no está autorizada. | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited**, sita en Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, China (código de crédito social unificado: 91310115MA1K41MU72) está registrada ante la Asociación de Gestión de Activos de China como Gestora de Fondos Privados (n.º de registro: P1071502; tipo: Otros). | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Esta publicación se ha preparado sin tener en cuenta los objetivos, la situación financiera o las necesidades de los inversores. Antes de adoptar una decisión de inversión, los inversores deberían obtener asesoramiento profesional y considerar si la información que se recoge en el presente documento es adecuada a la vista de sus objetivos, su situación financiera y sus necesidades. En lo que se refiere a la prestación de servicios financieros a clientes mayoristas por parte de Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC), PIMCO LLC está exenta del requisito de poseer una licencia australiana de servicios financieros con respecto a los servicios financieros prestados a clientes mayoristas en Australia. PIMCO LLC está regulada por la Comisión de Bolsa y Valores de EE. UU. (SEC) en virtud de las leyes estadounidenses, que difieren de las australianas. | **PIMCO Japan Ltd** está registrado ante el Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm) con el n.º 382. PIMCO Japan Ltd es miembro de la Asociación de Asesores de Inversión de Japón, la Asociación de Fideicomisos de Inversión de Japón y la Asociación de Firmas de Instrumentos Financieros de Tipo II. Todas las inversiones conllevan un riesgo. No existe garantía alguna de conservación del capital invertido, ni de consecución de una determinada rentabilidad; el inversor podría sufrir pérdidas. Todos los beneficios y las pérdidas corresponderán al inversor. Los importes reales, límites máximos y métodos de cálculo relativos a cada tipo de comisión y gasto, así como sus importes totales, variarán en función de la estrategia de inversión, de la rentabilidad de la inversión, del periodo de gestión y del volumen de activos en circulación, por lo que no pueden detallarse en el presente documento. | **PIMCO Taiwan Limited** se gestiona y opera de forma independiente. El número de referencia de la licencia comercial de la empresa aprobada por la autoridad competente es (112) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 015. El domicilio social de la empresa es 40F., No.68, Sec. 5, Zhongxiao East Rd., Xinyi District, Taipei City 110, Taiwán (R.O.C.), tel.: +886 2 8729-5500. | Los servicios y productos proporcionados por **PIMCO Canada Corp.** (199 Bay Street, Suite 2050, Commerce Court Station, P.O. Box 363, Toronto, ON, M5L 1G2) podrían estar disponibles únicamente en algunas provincias o territorios de Canadá y solamente a través de intermediarios autorizados a tal efecto. | **Nota para los lectores de Colombia:** Este material se facilita a través de la oficina de representación de Pacific Investment Management Company LLC ubicada en Carrera 7 No. 71-52 TB Piso 9, Bogotá D.C. (Promoción y oferta de los negocios y servicios del mercado de valores por parte de Pacific Investment Management Company LLC, representada en Colombia). | **Nota para los lectores de Brasil:** PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda.Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brasil. | **Nota para los lectores de Argentina:** Este documento se facilita a través de la oficina de representación de PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentina. | Se prohíbe expresamente la reproducción de la presente publicación, en todo o en parte, con independencia del formato utilizado, así como la referencia a ella en cualquier otra publicación, sin previo permiso por escrito. PIMCO es una marca comercial propiedad de Allianz Asset Management of America LLC en Estados Unidos y el resto del mundo. ©2025, PIMCO.