

# Actualización de la estrategia Income: Foco en la optimización de rentas ante el cambiante mercado de tipos

## AUTORES



**Daniel J. Ivascyn**  
Director de inversiones  
del Grupo (CIO del Grupo)



**Esteban Burbano**  
Managing Director  
Estratega de renta fija

En un entorno de incertidumbre económica y elevadas valoraciones en renta variable, vemos buenas oportunidades para invertir en renta fija.

## Resumen

- En nuestra opinión, los altos rendimientos de partida refuerzan el atractivo de la renta fija de alta calidad en un momento en el que la Reserva Federal ha reanudado las bajadas de tipos y las valoraciones de la renta variable siguen siendo elevadas.
- Nos decantamos por sobreponderar los bonos de titulización hipotecaria en la estrategia Income porque ofrecen unos rendimientos atractivos y una mayor calidad que los bonos corporativos con grado de inversión.
- Seguimos viendo un atractivo potencial de rentabilidad y resiliencia en el crédito estructurado sénior, sobre todo en las inversiones ligadas a los consumidores de mayor renta. Mantenemos una exposición más limitada al crédito corporativo, donde los diferenciales ya son muy estrechos.

Los mercados de renta fija continúan ofreciendo unos rendimientos elevados, lo que potencia su atractivo en un momento en el que la Reserva Federal estadounidense (Fed) sigue rebajando sus tipos de interés y la renta variable se mantiene en máximos históricos. En este artículo, Dan Ivascyn, que gestiona la estrategia Income de PIMCO junto con Alfred Murata y Josh Anderson, charla con Esteban Burbano, estratega de renta fija, sobre el entorno macroeconómico y cómo está posicionando el equipo de inversión la estrategia Income en el contexto actual.

**P: Las últimas *Perspectivas cíclicas* de PIMCO, tituladas "*Aranceles, tecnología y transición*", analizaban la creciente tensión entre distintas fuerzas macroeconómicas. ¿Cómo podría afectar esta situación a la economía mundial?**

**R:** La política comercial de la Administración Trump continúa generando incertidumbre. Es probable que los aranceles ejerzan cierta presión a la baja sobre el crecimiento, y quizás algo de presión al alza sobre la inflación, al menos en los próximos meses.

En paralelo, el entusiasmo por la IA y la innovación tecnológica, junto con el gasto de capital asociado, respaldan el crecimiento y podrían ayudar a contrarrestar la incertidumbre relacionada con los aranceles.

Preveemos que los efectos netos incluyan un crecimiento positivo, pero limitado, en EE. UU., quizás en el rango del 1,5% al 2% anualizado, con un riesgo relativamente bajo de recesión, mientras que la situación podría ser más desafiante para otras economías. En general, esperamos que el crecimiento mundial regrese a una tasa tendencial del 3% en 2026, con riesgos a corto plazo que tienden a la baja.

Como los aranceles están presionando los precios al alza, es previsible que la inflación estadounidense se mantenga por encima del objetivo del 2% de la Reserva Federal en un horizonte a corto plazo. Sin embargo, las expectativas a más largo plazo que reflejan los precios de mercado sugieren que la inflación acabará cayendo con el tiempo.

Mantenemos un optimismo cauto con respecto a estas modestas perspectivas de crecimiento, en vista de la elevada incertidumbre. Pero conviene señalar que las valoraciones récord que registra actualmente la renta variable y los ajustados diferenciales de crédito apuntan hacia un posible exceso de optimismo.

### **P: ¿Qué perspectivas tenemos para la Fed y otros bancos centrales?**

**R:** Probablemente, la mayoría de los bancos centrales continuarán relajando sus políticas monetarias. En el caso de la Fed, podría aprobar otra bajada de tipos en diciembre o en enero, según cómo evolucionen los datos macro. Al final, el tipo de interés de referencia debería estabilizarse en torno al 3%. La Fed también ha anunciado que ha terminado con la reducción de su balance, aunque no anticipamos que lo amplíe en un futuro próximo. En resumen, creemos que la Fed está dispuesta a respaldar la economía en cierta medida, sobre todo si el mercado laboral continúa deteriorándose, pero es probable que sus decisiones dependan más de la evolución de los datos.

El Banco de Inglaterra (BoE) y el Banco de la Reserva de Australia (RBA) podrían rebajar tipos de forma más agresiva en los próximos meses 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 previsiblemente más suaves. La excepción sigue siendo el Banco de Japón (BoJ), que mantiene los tipos de interés oficiales por debajo del nivel neutral.

### **P: ¿Qué perspectivas tiene PIMCO para el dólar estadounidense, incluido su estatus como moneda de reserva mundial?**

**R:** No pensamos que el dólar estadounidense vaya a perder su estatus como moneda de reserva, pero sí esperamos que quienes invierten en el dólar o en activos denominados en dólares diversifiquen gradualmente su exposición en los próximos años por el encarecimiento de los activos financieros

estadounidenses, así como por la incertidumbre relacionada con la política comercial y la política fiscal de EE. UU.

Esta temática de la diversificación explica nuestra leve infraponderación en el dólar que, no obstante, ha caído desde el máximo de finales del año pasado. Naturalmente, el dólar podría revalorizarse puntualmente.

### **P: Háblanos sobre el posicionamiento de la estrategia Income, empezando por el riesgo de tipos de interés.**

**R:** Estamos en un entorno fantástico para la inversión activa. Los rendimientos siguen siendo elevados en EE. UU. y otros mercados desarrollados, como Reino Unido y Australia, por lo que le vemos valor a añadir exposición a tipos de interés (es decir, duración) de alta calidad. En el caso de la estrategia Income, la duración ronda los 4-5 años, aunque se ha reducido desde principios de año, cuando el bono del Tesoro estadounidense a 10 años rendía casi un 5%.

Llevamos tiempo anticipando que las curvas de tipos ganarán inclinación, sobre todo en EE. UU., por lo que tendemos a concentrar nuestra exposición en los tramos corto y medio, algo que ha funcionado bien este año porque el tramo largo de la curva se ha comportado bastante peor de lo que se esperaba. A medida que las bajadas de tipos de la Fed se han ido descontando en el tramo corto de la curva, hemos rotado parte de la exposición de los vencimientos a 1-2 años al rango de entre 5 y 10 años.

Además, mantenemos exposición selectiva en otros mercados de deuda soberana de alta calidad que ofrecen rendimientos atractivos, como Reino Unido y Australia.

Por último, recordemos que los rendimientos de partida son un buen indicador del potencial de rentabilidad total de una cartera de renta fija a futuro. Pensamos que es una propuesta interesante en un momento en el que la inflación estadounidense se sitúa en el 3%, las bolsas están en máximos históricos y los diferenciales de crédito, extremadamente ajustados.

### **P: Los bonos de titulización hipotecaria (MBS) emitidos por agencias siguen teniendo un papel destacado en la estrategia Income. ¿Qué podemos esperar de esta posición?**

**R:** Nos siguen gustando los MBS de agencias, que han estado cotizando con diferenciales más amplios que los de los bonos corporativos con grado de inversión, algo bastante

inusual porque las empresas suelen ser más sensibles a los fundamentales económicos. Además, el mercado de los MBS de agencias ofrece un atractivo perfil de liquidez, que nos aporta agilidad.

Las hipotecas de agencias tienden a beneficiarse de los periodos de baja volatilidad de tipos de interés, como ha sido la mayor parte de este año, aunque la situación está evolucionando. Los MBS de agencias también tienden a comportarse bien cuando la curva de tipos gana inclinación porque la Fed baja los tipos de interés a corto plazo. El hecho de que la Fed haya puesto fin a la reducción de su balance también debería ser un factor de impulso para la clase de activos.

A menudo nos preguntan por la posibilidad de que el gobierno privatice las empresas de patrocinio público (GSE). El secretario del Tesoro, Scott Bessent, ha dejado claro que cualquier medida que concierna a las GSE no debe aumentar los costes de empréstito ni alterar el mercado hipotecario. Por eso, vemos la privatización como un riesgo menor.

### **P: Con los diferenciales de crédito en niveles tan ajustados, ¿dónde están las oportunidades?**

**R:** En general, el sector del crédito corporativo mantiene unos fundamentales sólidos y la economía ha evitado un periodo de debilidad sostenida durante algún tiempo. Sin embargo, teniendo en cuenta lo estrechos que están los diferenciales y la incertidumbre macroeconómica, preferimos que la estrategia Income mantenga una exposición más limitada al crédito corporativo y nos decantamos en cambio por otros segmentos de la renta fija con un valor relativo más interesante, como los productos estructurados de mayor calidad.

Nos gustan el crédito estructurado sénior y las inversiones ligadas a los consumidores con rentas más altas. En conjunto, el consumo estadounidense se encuentra en una buena posición, tras la revalorización de las viviendas y el saneamiento de balances en los mercados regulados que se produjeron en los años posteriores a la crisis financiera global.

Nos interesan menos los segmentos del mercado a tipo de interés variable, los préstamos sindicados y los préstamos directos mid-market. Estos prestatarios suelen tener estructuras de capital o modelos de negocio apalancados y podrían ser vulnerables a la disrupción tecnológica o a un deterioro significativo de la economía.

En general, intentamos ser oportunistas en este sector, identificando situaciones de crédito únicas donde podamos aprovechar el tamaño y las capacidades de generación de oportunidades de la firma para encontrar inversiones más atractivas que las formas genéricas de crédito corporativo.

### **P: Algunos clientes nos han preguntado cómo influirá el ciclo de bajadas de tipos en los rendimientos de aquí en adelante. ¿Cómo abordáis esta cuestión en la estrategia Income?**

**R:** Si analizamos las valoraciones desde una perspectiva de varios años, creemos que la renta fija de alta calidad sigue siendo muy atractiva, sobre todo teniendo en cuenta las elevadas valoraciones de la renta variable y los estrechos diferenciales de crédito.

Como ya he mencionado, pensamos que se trata de un entorno óptimo para construir una cartera de alta calidad, diversificada a nivel mundial, que ofrezca un rendimiento de partida atractivo y oportunidades potenciales para añadir alfa.

El ciclo de bajadas de la Fed está reduciendo la rentabilidad del efectivo y, dentro de poco, el tipo de interés del efectivo podría acercarse al rendimiento más bajo de la curva de treasuries. Los inversores con posiciones de caja significativas deberían plantearse avanzar por la curva para garantizarse unos tipos de interés más altos durante los próximos años.

### **P: ¿Alguna reflexión final?**

**R:** A un nivel general, estamos intentando aprovechar todas las herramientas de las que disponemos como inversores globales activos para centrarnos en las áreas más líquidas y de mayor calidad del mercado, con el objetivo de construir una cartera muy diversificada de activos orientados a la generación de rentas.

Si los mercados y la economía sufriesen un shock inesperado, creemos que la estrategia Income está bien posicionada para resistir, ya que está preparada para mitigar las pérdidas y mantiene flexibilidad para enfocarse en oportunidades interesantes en un entorno de este tipo. Aunque no anticipamos este tipo de dificultades en nuestro escenario principal, nos hemos centrado en construir una cartera robusta y resiliente, orientada a generar rentas atractivas en una variedad de escenarios macro y de mercado.

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

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 bonos 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 títulos 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. Invertir en **títulos denominados en divisa extranjera y/o domiciliados en el extranjero** puede entrañar un mayor riesgo debido a las fluctuaciones en los tipos de cambio y los riesgos económicos y políticos, que pueden ser más acusados en los mercados emergentes. **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. Asimismo, su valor puede fluctuar en respuesta a la percepción que el mercado tenga de la solvencia del emisor. Aunque en su mayoría están respaldados por algún tipo de aval público o privado, no existe garantía de que los avalistas privados cumplan sus obligaciones. Las referencias a bonos de titulización hipotecaria, tanto emitidos como no emitidos por agencias, se refieren a hipotecas emitidas en Estados Unidos. Los bonos de titulización hipotecaria emitidos por Ginnie Mae (GNMA) están respaldados por la plena credibilidad y la solvencia del gobierno de Estados Unidos. Los títulos emitidos por Freddie Mac (FHLMC) y Fannie Mae (FNMA) garantizan el reembolso puntual del principal y de los intereses, pero no están respaldados por la plena credibilidad y la solvencia del Gobierno estadounidense. Los **bonos de alto rendimiento (high yield) y baja calificación crediticia** entrañan un mayor riesgo que los títulos con calificaciones más altas, por lo que las carteras que invierten en este tipo de bonos se exponen a mayores niveles de riesgo de crédito y de liquidez que las carteras que no lo hacen. **Las acciones** pueden perder valor debido a las condiciones, tanto reales como supuestas, del mercado general, la economía y los diferentes sectores. Los **derivados** pueden implicar ciertos costes y riesgos, como el riesgo de liquidez, de tipos de interés, de mercado, de crédito y de gestión, así como el riesgo de que una posición no se pueda cerrar en el momento más ventajoso. La inversión en derivados puede generar pérdidas superiores a la cantidad invertida. El **riesgo de gestión** es el riesgo de que las técnicas de inversión y los análisis de riesgo aplicados por un 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. 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. 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. Este 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. PIMCO Europe Ltd no presta servicios a inversores minoristas, que deberían obtener asesoramiento financiero profesional y no tomar ninguna decisión sobre la base de esta comunicación. 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 en Alemania por la Autoridad Federal de Supervisión Financiera alemana (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) 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) (sociedad registrada con el n.º 9613 y sita en 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: Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)**, sita en Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma, de conformidad con el artículo 27 de la Ley Financiera Refundida de Italia; (2) **Sucursal en Irlanda: 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); (3) **Sucursal en Reino Unido: Autoridad de Conducta Financiera (FCA)**, sita en 12 Endeavour Square, London E20 1JN; (4) **Sucursal en España: 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, respectivamente; (5) **Sucursal en Francia: ACPR/Banque de France**, sito en 4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09, de conformidad con el artículo 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 artículo 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 18960, 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. Tanto los beneficios como 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, Zhongxing 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 documento 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 Carteira 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.