



PERSPECTIVAS
CÍCLICAS

MARZO 2022

Antiequilibrio

La gestión activa y la conciencia del riesgo pueden ayudar a los inversionistas a operar en una economía global donde la inflación se vuelve "demasiado caliente" y el crecimiento, "demasiado frío".



AUTORES:**Joachim Fels**

Asesor económico global

Andrew BallsChief Investment Officer
Renta fija global**RESUMEN**

- Una gran incertidumbre empaña las perspectivas, ya que la economía mundial se enfrenta a una conmoción negativa para el crecimiento y que probablemente estimulará la inflación. En nuestro escenario base, el crecimiento sigue estando respaldado por la reapertura económica pospandémica y el ahorro reprimido que favorece la demanda; y es posible que la inflación llegue a su punto máximo en los próximos meses y luego se modere gradualmente. Sin embargo, estas perspectivas entrañan riesgos obvios, especialmente si la guerra entre Rusia y Ucrania se intensifica aún más, incluido el riesgo de recesión en el horizonte cíclico.
- La guerra en Ucrania y las sanciones probablemente conducirán a una mayor dispersión de los resultados de crecimiento e inflación entre países y regiones. La mayoría de los bancos centrales parecen decididos a luchar contra la inflación más que a apoyar el crecimiento, y prevemos un apoyo relativamente moderado de la política fiscal por parte de los gobiernos en el horizonte cíclico.
- En este incierto entorno, nuestras estrategias de inversión tienden a favorecer la flexibilidad y la liquidez de los portafolios para responder a los acontecimientos y aprovechar oportunidades. Esperamos apuntar a subponderaciones modestas en duración y restar importancia a las posiciones en la curva.
- No prevemos ninguna posición importante en activos de riesgo, dadas las vulnerabilidades del mercado, pero es posible que, si se presenta la oportunidad, asumamos un mayor riesgo de margen en determinadas inversiones con una probabilidad remota de impago.
- Consideramos que los títulos del Tesoro estadounidense protegidos contra la inflación (TIPS) siguen siendo atractivos para mitigar los riesgos de inflación al alza en Estados Unidos, a un precio razonable. Es posible que los precios de los commodities suban significativamente, ya que los compradores buscan reducir su dependencia de las exportaciones rusas. Y estos productos también pueden ayudar a mitigar los riesgos de inflación al alza.
- Desde nuestro punto de vista, en los mercados de renta variable, el entorno actual favorece a las empresas de alta calidad y menos cíclicas. Por otro lado, tendemos a hacer hincapié en mantenernos alertas para aprovechar las disrupciones en los mercados de renta variable a medida que se presenten.



Hubo algo sobre lo que profesionales de inversión de PIMCO inmediatamente se pusieron de acuerdo en nuestro reciente Foro Cíclico trimestral (mayormente virtual): que la invasión rusa de Ucrania, la respuesta de la primera a las sanciones y las fluctuaciones en los mercados de commodities han causado que las perspectivas económicas y de los mercados financieros sean aún más inciertas de lo que lo eran antes del comienzo de esta horrible guerra.

Al principio, recordamos el concepto de incertidumbre radical o knightiana, que ha sido un tema recurrente en nuestras discusiones en PIMCO a lo largo de los años (véase, por ejemplo, “[King, Keynes and Knight: Insights Into an Uncertain Economy](#)”, julio de 2016). A diferencia del riesgo, que se puede cuantificar asignando probabilidades a los resultados en función de la experiencia o el análisis estadístico, la incertidumbre es esencialmente inmensurable y representa las incógnitas incognoscibles. Por lo tanto, en un entorno radicalmente incierto, las previsiones puntuales detalladas no son particularmente útiles para formular una estrategia de inversión. Así que nuestros debates sobre las perspectivas macroeconómicas se mantuvieron a un nivel más alto de lo habitual, conscientes de la amplia gama de escenarios posibles y de la posibilidad de que se produzcan no linealidades y cambios bruscos de régimen en la economía y los mercados financieros.

A pesar de las numerosas incógnitas, llegamos a cinco conclusiones principales con respecto a las perspectivas cíclicas de seis a doce meses que creemos que son más relevantes para los inversionistas en esta etapa. Abordaremos las ramificaciones seculares a largo plazo de la situación actual en nuestro próximo Foro Secular en mayo.

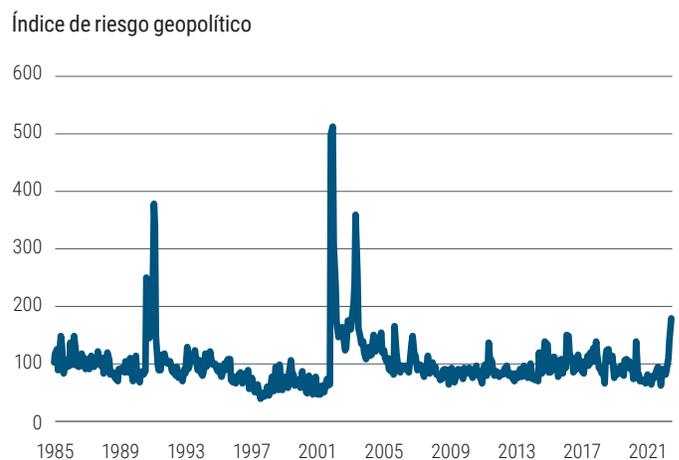
1. UNA ECONOMÍA “ANTIEQUILIBRIO”

En primer lugar, la economía mundial y los responsables de formular políticas se enfrentan a un choque de oferta estancionario que es negativo para el crecimiento y tenderá a impulsar aún más la inflación, debido a los siguientes factores: 1) alza de precios de la energía y los alimentos, 2) disrupciones de las cadenas de suministro y los flujos comerciales, 3) endurecimiento de las condiciones financieras y 4) menor confianza de las empresas y los consumidores a causa de una mayor incertidumbre. En conjunto, estos factores podrían llevar fácilmente lo que un participante en nuestro foro llamó una “economía antiequilibrio”: una economía que estará demasiado caliente en términos de inflación y demasiado fría en términos de crecimiento.

Sin duda, nuestra previsión tentativa en el escenario base todavía requiere un crecimiento por encima de la tendencia en las economías de mercado desarrolladas en general, aunque la revisamos a la baja en aproximadamente 1 punto porcentual, situándola en 3% para 2022 con respecto a nuestras proyecciones previas a la guerra. El crecimiento en general sigue estando respaldado por la reapertura económica pospandémica y los ahorros reprimidos que pueden incrementar la demanda.

Además, con base en el supuesto técnico de que los precios reales de los commodities siguen su trayectoria descendente en cuanto a los futuros (al momento de la redacción de este documento), prevemos que la inflación general y la subyacente alcanzarán un máximo a los niveles revisados al alza para los próximos meses y luego se moderarán gradualmente. Cabe señalar que desde el Foro de diciembre hemos elevado nuestra previsión de inflación promedio en los mercados desarrollados para 2022 en 2 puntos porcentuales, al 5%. Sin embargo, este escenario base de crecimiento implica riesgos obvios y significativos a la baja y las perspectivas de inflación implican riesgos al alza, especialmente si la guerra o las sanciones se intensifican aún más. Tomamos nota del repunte en el índice de riesgo geopolítico publicado por investigadores de la Reserva Federal de EE. UU. (véase la Gráfica 1). Basta decir que estos acontecimientos en general subrayan nuestro tema secular de ciclos de crecimiento e inflación más cortos y con mayor amplitud.

Gráfica 1. El riesgo geopolítico está en su nivel más alto en casi dos décadas



Fuente: Caldara, Dario y Matteo Iacoviello (2021), “Measuring Geopolitical Risk” (Medición del riesgo geopolítico), documento de trabajo, Junta de Gobernadores de la Junta de la Federal Reserve, noviembre de 2021; datos al 28 de febrero de 2022.

Las perspectivas tanto para de crecimiento como de inflación se ven empañadas por una condiciones iniciales ya de por sí frágiles

2. RESPUESTAS NO LINEALES DE CRECIMIENTO E INFLACIÓN MÁS PROBABLES

Un segundo punto que vale la pena destacar es que tanto las perspectivas de crecimiento como las de inflación se ven empañadas por posibles no linealidades que tienen que ver con condiciones iniciales ya frágiles. En particular, las disrupciones de las cadenas de suministro ya se habían generalizado a causa de la COVID-19, lo que frenó la producción y elevó los costos y los precios en muchos sectores. La guerra de Rusia en Ucrania y las respuestas a las sanciones han provocado más disrupciones justo cuando algunos de los cuellos de botella relacionados con la pandemia comenzaron a relajarse. Si bien Rusia solo representa el 1,5% del comercio mundial, tiene una participación mucho mayor en una variedad de commodities energéticos y no energéticos. Ucrania no solo es un gran productor de granos, sino también un importante proveedor de piezas para la industria automotriz europea y de insumos para la producción de chips, como el neón. Dada la complejidad de las cadenas de suministro globales, la aparentemente insignificante escasez de ciertas materias primas y componentes puede tener un enorme impacto en la producción y los precios.

Además, los confinamientos recientes relacionados con la COVID en algunas partes de China podrían crear nuevos cuellos de botella en las cadenas de suministro globales independientemente de la evolución de la situación entre Rusia y Ucrania. Incluso en el supuesto de que la guerra termine pronto y los precios de los commodities bajen, creemos que sería demasiado pronto para concluir que todo vuelve a estar bien. También vale la pena tener en cuenta que aun después de que termine la guerra en Ucrania, es probable que las sanciones permanezcan vigentes durante mucho tiempo y obstaculicen el flujo de comercio y capital, además de exacerbar los problemas de la cadena de suministro.

Otra posible no linealidad en el proceso de inflación es la siguiente: incluso antes del shock de Ucrania, la inflación se encontraba en niveles máximos de varias décadas en muchos países, y las expectativas de inflación a largo plazo habían ido en aumento (ver en la Gráfica 2 los datos correspondientes a EE. UU.). La presión adicional al alza a corto plazo sobre los precios ha aumentado el riesgo de "desanclaje" de las expectativas de inflación a mediano y largo plazo, y el de una espiral de salarios y precios. Este riesgo es mayor en EE. UU., donde el mercado laboral ya está muy ajustado, pero, dada la magnitud del shock inflacionario, también es importante para Europa. Mucho depende de la reacción de los responsables de formular las políticas monetarias y fiscales, que analizamos a continuación.

Gráfica 2. Las medidas de las expectativas de inflación en EE. UU. han aumentado significativamente durante la pandemia, pero en la actualidad siguen en consonancia con los promedios a largo plazo

Implementación de PIMCO del Índice de Expectativas Comunes de Inflación (CIE) de la Reserva Federal



Fuentes: PIMCO y Haver Analytics. Ahn, Hie Joo y Chad Fulton (2021). "Research Data Series: Index of Common Inflation Expectations" (Serie de Datos de Investigación: Índice de Expectativas Comunes de Inflación), notas FEDS. Washington: Junta de Gobernadores del Sistema de la Federal Reserve, 5 de marzo de 2021; datos al 11 de marzo de 2022. PCE son las siglas en inglés para Gasto en Consumo Personal, una medida de la inflación de EE. UU.

3. EL CHOQUE ASIMÉTRICO GENERA MAYOR DIVERGENCIA

Una tercera implicación de la guerra en Ucrania es que probablemente cause una mayor dispersión de los resultados económicos y de inflación entre países y regiones en el horizonte cíclico. Tenga en cuenta que los acontecimientos de este tipo generalmente amplifican otro de nuestros temas seculares: una mayor divergencia de crecimiento e inflación entre países.

La inflación y el crecimiento probablemente evolucionarán de una manera muy diferente en las distintas regiones

Probablemente Europa será la más afectada por su proximidad geográfica al conflicto; sus estrechos vínculos comerciales y financieros y sus cadenas de suministro con Rusia y Ucrania; su gran dependencia de las importaciones de gas y petróleo de Rusia; y la llegada de refugiados de guerra. El riesgo de que Europa entre en recesión este año y al mismo tiempo experimente una inflación mucho mayor ha aumentado sustancialmente, sobre todo si se interrumpe el flujo de gas procedente de Rusia.

China y la mayoría de las demás economías asiáticas tienen menores vínculos comerciales directos con Rusia, pero es probable que se vean afectadas negativamente por el alza de precios de la energía, la disminución de los ingresos por turismo de Rusia y la ralentización del crecimiento en Europa. Además, China corre el riesgo nada menospreciable de recibir sanciones colaterales que podrían dañar su economía si el conflicto se agrava y decide alinearse demasiado con Rusia.

En los mercados emergentes (ME), es de esperar que los exportadores de petróleo, mineral de hierro, cobre, metales, trigo, maíz y otros commodities se beneficien de una relación de intercambio más favorable. Mientras tanto, la subida de los precios de los commodities tenderá a aumentar las presiones inflacionarias, ya de por sí elevadas, en la mayoría de las economías de los mercados emergentes, especialmente cuando las expectativas de inflación no están bien ancladas. Prevemos que algunos países del Norte de África y de Oriente Medio se vean afectados de manera desproporcionada por el alza de los precios del trigo y la caída de los ingresos por turismo. Las dificultades económicas también podrían dar lugar a una mayor inestabilidad política en la región que evoque la llamada Primavera Árabe de hace más de una década, cuando los fuertes incrementos de los

precios de los alimentos fueron uno de los factores de la agitación política.

Por otro lado, la economía estadounidense parece relativamente aislada de los efectos directos de la guerra en Ucrania, dados sus mínimos vínculos comerciales directos con la región y su relativa independencia energética. Sin embargo, en nuestra opinión, es probable que la ralentización del crecimiento en otras partes del mundo, los drásticos aumentos de precios de la gasolina, las posibles perturbaciones adicionales de las cadenas de suministro globales y el gran endurecimiento de las condiciones financieras desde el inicio de la guerra (véase la Gráfica 3) sigan frenando el crecimiento e impulsando la inflación este año.

Gráfica 3. Las condiciones financieras de EE. UU. se han endurecido rápidamente desde la invasión de Ucrania

Índice de condiciones financieras de EE. UU. de PIMCO



Fuentes: PIMCO, Reserva Federal y Bloomberg, al 15 de marzo de 2022. El Índice de condiciones financieras (FCI) de EE. UU. de PIMCO es un índice propio de la empresa que resume la información sobre el estado futuro de la economía contenida en una amplia serie de variables financieras, que incluye las tasas de los fondos federales, los rendimientos de los bonos, los márgenes crediticios, los precios de la renta variable, los precios del petróleo y el dólar estadounidense ponderado por el comercio. Las ponderaciones de estas variables se determinan mediante simulaciones con el modelo FRB/US de la Reserva Federal. Un aumento (descenso) del FCI implica una contracción (expansión) de las condiciones financieras.

4. BANCOS CENTRALES: TIRA Y AFLOJA

La mayoría de los bancos centrales parecen decididos a combatir la inflación en vez de apoyar el crecimiento. En tiempos normales, esperaríamos que analizaran las consecuencias inflacionarias de un choque de oferta, pero estos no son tiempos normales, ya que el actual choque se produce en un momento en que la inflación ya es elevada como consecuencia de la pandemia de COVID y de las continuas perturbaciones de las cadenas de suministro. Por lo tanto, los responsables de formular las políticas monetarias parecen estar concentrados principalmente en evitar los efectos secundarios de una mayor inflación general y un mayor aumento

de las expectativas de inflación, ya de por sí altas. Huelga decir que esto también aumenta el riesgo de un aterrizaje brusco más adelante e implica un riesgo creciente de recesión a finales de este año o en 2023 (esto no es nuestro escenario base, sino un riesgo que hay que vigilar).

De todos los bancos centrales, el Banco Central Europeo (BCE), que es el que está más expuesto a las repercusiones del choque ruso en el PIB y que, junto con Japón, tiene que luchar con la dinámica de inflación subyacente más débil, demostró en su reunión de marzo que no tiene intención de desviarse de su curso de eliminación de la política monetaria acomodaticia dadas las perspectivas actuales.

En su reunión de marzo, la Reserva Federal de EE. UU. inició un nuevo ciclo contractivo al eliminar el límite cero de la tasa de interés de los fondos federales y señaló una serie de aumentos de tasas para este año, junto con una reducción del balance que probablemente comience en una de las próximas dos reuniones ([Lea nuestra publicación de blog sobre las implicaciones de dicha reunión](#)).

El Banco de Inglaterra subió las tasas por tercera vez en tres meses en marzo y señaló que probablemente seguirá endureciendo la política monetaria. Muchos otros bancos centrales, tanto en los mercados desarrollados como en los emergentes, están adoptando una trayectoria contractiva debido a las crecientes presiones inflacionarias. La única gran excepción es China, donde la inflación por debajo del objetivo, la fortaleza de la moneda y la preocupación por el crecimiento han llevado a una moderada expansión monetaria en los últimos meses y hacen improbable cualquier medida contractiva en este año.

La mayoría de los bancos centrales están optando por combatir la inflación en vez de apoyar el crecimiento

En consecuencia, por primera vez desde la estanflación de la década de 1970 y principios de la de 1980, es poco probable que los principales bancos centrales occidentales, liderados por la Reserva Federal, salgan al rescate ante un choque de crecimiento negativo, dado que este va acompañado de un choque de inflación positivo. Esto aumenta el riesgo de menor crecimiento o incluso de recesión en las economías desarrolladas, así como de daños a los mercados financieros.





Como destacamos en nuestras *Perspectivas seculares*, “La era de la transformación”, en nuestro escenario base seguimos suponiendo tasas de referencia reales neutras bajas, debido en parte a la persistencia de factores impulsores a largo plazo y en parte a la sensibilidad de los mercados financieros a los aumentos de tasas. Pero es probable que la subida de la inflación plantee decisiones difíciles para los bancos centrales y oportunidades para los inversionistas activos si el endurecimiento en curso de las políticas de los bancos centrales provoca fracturas en los mercados financieros.

5. POLÍTICA FISCAL: UNA RESPUESTA MODERADA

Los gobiernos reaccionaron ante la pandemia con todas las herramientas a su disposición, respaldadas por la política monetaria. Sin embargo, ahora que los déficits y la deuda son significativamente más altos y que los bancos centrales están poniendo fin a la expansión cuantitativa y subiendo las tasas, es probable que la respuesta fiscal al shock actual sea mucho más moderada.

Creemos firmemente que se avecina una mayor expansión fiscal en Europa, en parte en la forma de un mayor gasto en defensa (que tardaría en hacerse efectivo) y en parte a través de transferencias y subvenciones fiscales destinadas a amortiguar el impacto de los mayores costos de la energía en los ingresos disponibles. No obstante, es probable que estas medidas solo compensen parcialmente el arrastre automático de la expiración de las medidas de apoyo temporales implementadas durante la pandemia. Además, parece probable que se den nuevos pasos hacia una capacidad fiscal compartida a través del presupuesto de la UE, esta vez para la defensa y más inversiones en energías renovables. Sin embargo, podría ser un proceso lento que solo tendría un impacto económico mucho más allá de nuestro horizonte cíclico.

En los Estados Unidos, solo parece probable a corto plazo un apoyo fiscal adicional de poca importancia, dado el estancamiento político casi total en el Congreso. Y después de las elecciones de mitad de mandato en noviembre, suponiendo una mayoría republicana en la Cámara de Representantes y posiblemente también en el Senado, el estancamiento puede impedir cualquier otra expansión fiscal en los próximos años. Si bien esta no es una gran noticia en cuanto al crecimiento cíclico, debería de ser útil para moderar las presiones inflacionarias porque, como lo ha ilustrado el episodio de la pandemia, la inflación no es solo un fenómeno monetario sino también fiscal (para basilar tango se necesitan dos).

Implicaciones de inversión

En el entorno actual, difícil e incierto, un puntal de nuestra estrategia de inversión será poner énfasis en la flexibilidad y la liquidez de los portafolios. Creemos que hay un importante valor de opción en tener el espacio presupuestario de riesgo y la liquidez disponible para responder a los acontecimientos y potencialmente aprovechar las oportunidades. Hay muchas razones para permanecer bastante cerca de casa en términos de factores de riesgo macro y ser muy cuidadosos en la movilización de efectivo.

DURACIÓN

En cuanto a la duración, prevemos subponderaciones modestas, habida cuenta de los niveles actuales, los riesgos de inflación al alza y la perspectiva de un endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales que dé preferencia a la credibilidad antiinflacionaria sobre la preocupación por el crecimiento a corto plazo.

El posicionamiento crediticio de los portafolios debe centrarse en la resiliencia, la liquidez y la preservación del capital

Sin embargo, no esperamos tener grandes posiciones de riesgo, considerando la posibilidad de que la preocupación por el crecimiento de hoy se convierta en una desaceleración del crecimiento de mañana, así como la vulnerabilidad de los mercados de renta variable ante la previsión de una campaña sostenida de contracción que vaya más allá de los precios de mercado actuales. Ante el amplio ciclo restrictivo global ya en marcha, prevemos restar importancia a las posiciones en la curva. Consideramos que los títulos del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS) siguen siendo atractivos como medio para mitigar los riesgos de inflación al alza a un precio razonable.

CRÉDITO

En general, los activos de margen se han agotado. Prevemos aumentar el riesgo de margen de una manera oportunista en nuestros portafolios, pero preferimos centrarnos en las inversiones de crédito estructurado y de crédito corporativo con un riesgo de incumplimiento remoto. Existe el riesgo de una mayor debilidad en los mercados de créditos si se agrava el conflicto entre Rusia y Ucrania, o de que los principales bancos centrales tengan que mostrarse más agresivos para hacer frente a las crecientes presiones inflacionistas. El posicionamiento crediticio en los portafolios debe centrarse en la resiliencia, la liquidez y la conservación del capital para una amplia variedad de escenarios.

Buscaremos una sobreponderación en crédito corporativo genérico. En primer lugar, hay diversos segmentos de mercado de productos titulizados — como los de valores respaldados por hipotecas residenciales (RMBS), valores respaldados por activos (ABS) y valores respaldados por hipotecas comerciales (CMBS) de Estados Unidos, el Reino Unido y determinadas garantías europeas de mayor calidad— que creemos que ofrecen una mayor calidad crediticia o alternativas al crédito corporativo con un riesgo de incumplimiento más remoto. En segundo lugar, dentro de los sectores de crédito corporativo, nos proponemos seguir favoreciendo a los productos financieros sénior, ya que su reciente debilidad debería de ofrecer la oportunidad de añadir riesgo, con un escalonamiento cuidadoso, en los grandes bancos mundiales, donde el riesgo de incumplimiento parece bajo, incluso en un entorno de mucha más volatilidad. En los mercados de créditos, es probable que mantengamos un sesgo a favor de Estados Unidos frente a Europa y los mercados emergentes, dada sus menores exposición y vulnerabilidad a los acontecimientos en Rusia y Ucrania. Y seguimos haciendo hincapié en la liquidez a la hora de expresar la beta crediticia y centrándonos en los bonos corporativos de mayor convicción y resistencia al efectivo identificados por nuestro equipo global de crédito.

DIVISAS Y MERCADOS EMERGENTES

En cuanto a las divisas, en los portafolios en los que estas posiciones de riesgo se ajustan a las directrices y expectativas de nuestros clientes, prevemos una sobreponderación en determinadas divisas del G-10 y de los países emergentes, centrándonos en la beta de los commodities y en las valoraciones baratas. Es probable que en el actual entorno de incertidumbre mantengamos bastante reducidas estas posiciones. En cuanto a los mercados emergentes, en general, prevemos tener una exposición limitada, pero seguimos buscando oportunidades atractivas en un entorno difícil.

COMMODITIES

En lo que se refiere a la asignación de activos más allá de los portafolios centrados en la renta fija, antes de los recientes acontecimientos en Ucrania, los mercados de commodities comenzaban a mostrar las características clásicas de un ciclo tardío en el que la demanda estaba empezando a superar la oferta. Así, para un mismo nivel de precios, cabría esperar un crecimiento de la producción menor que hace solo unos años. Dada la importancia de la energía para los costos de producción de otros commodities, el impacto en la inflación general probablemente sea significativo. En este contexto, los acontecimientos en Ucrania, aunque fluidos, podrían dar lugar a una subida de precios considerable, ya que los compradores de commodities buscan reducir en gran medida su dependencia de las exportaciones rusas con respecto a una variedad de estos productos. Dado que los índices de commodities muestran un carry positivo a niveles raramente vistos, creemos que los commodities también pueden contribuir a mitigar de los riesgos de inflación al alza.

RENTA VARIABLE

Prevedemos mantener una posición sustancialmente neutral en cuanto al riesgo de beta de la renta variable general en nuestros portafolios de asignación de activos. Creemos que ahora nos encontramos firmemente posicionados en la etapa final del ciclo, con un impulso de crecimiento subyacente aún fuerte, pero cada vez más vulnerable al riesgo a la baja. Los múltiplos de renta variable se han comprimido en consonancia con el endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales, que se ha descontado en los precios, dejando que las ganancias sean el principal factor impulsor de la rentabilidad en el futuro. Desde nuestro punto de vista, el entorno actual favorece a las empresas de alta calidad y menos cíclicas. En nuestros portafolios de asignación de activos y de renta fija, haremos hincapié en mantenernos alertas en un esfuerzo para aprovechar las dislocaciones en los mercados de valores a medida que surjan.



Todas las inversiones conllevan riesgos y pueden perder valor. Invertir en el **mercado de bonos** tiene riesgos, incluidos los de mercado, tasas de interés, emisor, crédito, inflación y liquidez. Los bonos y las estrategias de renta fija de mayor duración tienden a ser más sensibles y volátiles que los de corta duración; por lo general, los precios de los bonos

disminuyen a medida que suben las tasas de interés y los entornos de tasas de interés bajas aumentan este riesgo. Las reducciones de la capacidad de las contrapartes de bonos pueden motivar que la liquidez de mercado disminuya y la volatilidad de precios aumente. Las inversiones en bonos pueden valer más o menos que el costo original al rescate. **Los commodities** presentan mayores riesgos, como los de mercado, político, normativo y de condiciones naturales, y pueden no ser adecuados para todos los inversionistas. La **renta variable** puede perder valor debido a las condiciones generales del mercado, la economía y la industria, tanto reales como percibidas. Invertir en **títulos denominados en moneda extranjera o domiciliados en el extranjero** puede implicar riesgos elevados debido a las fluctuaciones cambiarias y los riesgos político y económico, que pueden ser mayores en los mercados emergentes. **Las tasas cambiarias** pueden fluctuar considerablemente en períodos de tiempo cortos y reducir la rentabilidad de un portafolio. **Los títulos respaldados por hipotecas y activos** pueden ser sensibles a los cambios de las tasas de interés y estar expuestos al riesgo de pago anticipado; y pese a que en general están respaldados por una garantía pública o privada, no hay seguridad de que el garante cumpla con sus obligaciones. **Los bonos atados a la inflación (ILB)** emitidos por un gobierno son títulos de renta fija en los que el valor del capital se ajusta periódicamente de acuerdo con la tasa de inflación y pierden valor cuando las tasas de interés reales suben. **Los títulos del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS)** son ILB emitidos por el gobierno de los Estados Unidos. **El riesgo de gestión** es el riesgo de que las técnicas de inversión y los análisis de riesgo aplicados por PIMCO no produzcan los resultados deseados, y que ciertos acontecimientos y políticas puedan afectar las técnicas de inversión disponibles para PIMCO con respecto a la gestión de la estrategia. **La diversificación** no es una garantía contra pérdidas.

Beta es una medida de sensibilidad de los precios a las fluctuaciones del mercado. La beta del mercado es 1. La **calidad crediticia** de un determinado valor o grupo de valores no garantiza la estabilidad o seguridad del portafolio en general.

Aquí, los términos "barato(a)" y "caro(a)" generalmente se refieren a una clase de activo o un título que se considera sustancialmente subvalorado o sobrevalorado en comparación tanto con su promedio histórico como con las expectativas del gestor de inversiones. No hay ninguna garantía de que obtendrán determinados resultados en el futuro o de que la valoración de un título asegure ganancias o proteja contra pérdidas.

Los pronósticos, las estimaciones y cierta información que contiene el presente documento se basan en investigaciones propias y no deben considerarse como una asesoría de inversión, una oferta o invitación, o una compraventa relacionada con un instrumento financiero. Los pronósticos y previsiones tienen ciertas limitaciones inherentes y, a diferencia de un historial de desempeño, no reflejan los costos de negociación ni las restricciones de liquidez, ni las comisiones y otros costos reales. Además, las referencias a resultados futuros no deben interpretarse como previsiones o promesas de resultados que podría obtener el portafolio de un cliente.

Las declaraciones relacionadas con las tendencias de los mercados financieros o las estrategias de portafolio se basan en las condiciones actuales, que pueden fluctuar. No existe ninguna garantía de que estas estrategias de inversión funcionen en todas las condiciones de mercado o sean adecuadas para todos los inversionistas, por lo que cada uno de ellos debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente durante períodos bajistas del mercado. Las perspectivas y las estrategias están sujetas a cambios sin previo aviso.

El presente material refleja las opiniones del gestor, que están sujetas a cambios sin previo aviso. Se distribuye solo a título informativo y no debe considerarse como una asesoría o recomendación de inversión respecto a un valor, una estrategia o un producto en particular. La información aquí contenida se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, pero no podemos ofrecer ninguna garantía al respecto.

PIMCO, en general, ofrece servicios a instituciones, intermediarios financieros e inversionistas institucionales calificados. Los inversionistas individuales deben consultar a su asesor financiero para determinar las opciones de inversión más adecuadas para ellos. Esta oferta no está dirigida a personas residentes en jurisdicciones donde es ilegal o no está autorizada. | **Pacific Investment Management Company LLC**, con domicilio en 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, está regulada por la Comisión de Bolsa y Valores (SEC) de los Estados Unidos. | **PIMCO Europe Ltd (Sociedad n.º 2604517)** está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (12 Endeavour Square, London E20 1JN) en el Reino Unido. Los servicios de PIMCO Europe Ltd no están disponibles para inversionistas individuales, por lo que estos deben hacer caso omiso de esta publicación y consultar a su asesor financiero. | **PIMCO Europe GmbH (Sociedad n.º 192083, con domicilio en Seidlstr. 24-24a, 80335 Munich, Alemania), su sucursal italiana (Sociedad n.º 10005170963), su sucursal irlandesa (Sociedad n.º 909462), su sucursal en Reino Unido (Sociedad n.º 2604517), su sucursal española (N.I.F. W2765338E)** están autorizadas y reguladas por la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (BaFin) de Alemania (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main), de conformidad con la Sección 15 de la Ley de Valores de Instituciones (WpIG) de Alemania. La sucursal italiana, la sucursal irlandesa, la sucursal del Reino Unido y la sucursal española también están supervisadas, respectivamente, por: (1) sucursal italiana: la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), de conformidad con el Artículo 27 de la Ley Financiera Consolidada de Italia; (2) sucursal irlandesa: el Banco Central de Irlanda, de conformidad con la Regulación 43 de la Unión Europea (Mercados de Instrumentos Financieros) Regulaciones 2017, según modificaciones; (3) sucursal del Reino Unido: la Autoridad de Conducta Financiera; y (4) sucursal española: la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), de conformidad con las obligaciones estipuladas en los artículos 168 y 203 a 224, el Título V Sección I de la Ley del Mercado de Valores (LSM) y los artículos 111, 114 y 117 del Real Decreto 217/2008, respectivamente. Los servicios de PIMCO Europe GmbH están disponibles exclusivamente para clientes profesionales, tal como se define este término en la Sección 67, párrafo 2, de la Ley del Mercado de Valores (WpHG) de Alemania, por lo que los inversionistas individuales deben hacer caso omiso de esta publicación. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (registrada en Suiza como Sociedad n.º CH-020.4.038.582-2)**. Los servicios de PIMCO (Schweiz) GmbH no están disponibles para inversionistas individuales, por lo que estos deben hacer caso omiso de esta publicación y consultar a su asesor financiero. | **PIMCO Asia Pte Ltd** (Registro n.º 199804652K) está regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur como titular de una licencia de servicios para mercados de capitales y asesor financiero exento. Los servicios de gestión de activos y los productos de inversión no están disponibles para residentes en jurisdicciones donde no estén autorizados. | **PIMCO Asia Limited** está autorizada por la Comisión de Valores y Futuros para las actividades reguladas de los tipos 1, 4 y 9 conforme a la Ordenanza de Valores y Futuros. PIMCO Asia Limited está inscrita como gestor de inversiones discrecionales transfronterizas ante la Comisión de Supervisión Financiera de Corea (Registro n.º 08-02-307). Los servicios de gestión de activos y los productos de inversión no están disponibles para residentes en jurisdicciones donde no estén autorizados. | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited PIMCO Unit** 3638-39, Phase II Shanghai IFC, 8 Century Avenue, Zona de Libre Comercio, Shanghai, 200120, China (Identificador de Crédito Social Unificado: 91310115MA1K41MU72) está registrada con la Asociación de Gestión de Activos de China como Gestor de Fondo Privado (Registro n.º P1071502, Tipo: Otro) | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Esta publicación se preparó sin tener en cuenta los objetivos, la situación financiera o las necesidades particulares de los inversionistas. Antes de tomar una decisión de inversión, deben obtener asesoramiento profesional y evaluar si la información aquí contenida es adecuada para sus objetivos, su situación financiera y sus necesidades. | **PIMCO Japan Ltd** está inscrita en el Registro Mercantil de la Oficina Financiera Local de Kanto como Sociedad de instrumentos financieros bajo el n.º 382. Es miembro de la Asociación de Asesores de Inversión de Japón, de la Asociación de Fideicomisos de Inversión de Japón y la Asociación de Firma de Instrumentos Financieros Tipo II. Todas las inversiones conllevan riesgos. No hay ninguna garantía de que se preserve el capital o se obtenga un determinado rendimiento, y es posible que se sufran pérdidas. Todas las ganancias y pérdidas redundan en beneficio y en perjuicio del inversor. Los montos, incluidos los máximos, y las metodologías de cálculo de cada tipo de comisión y gasto y sus montos totales variarán dependiendo de la estrategia de inversión, el estado del desempeño de la inversión, el período de gestión y el saldo pendiente de los activos; por lo tanto, en este documento no es posible determinar las comisiones y gastos. | **PIMCO Taiwan Limited** es gestionada y operada de forma independiente. El número de referencia de la licencia comercial de la empresa aprobada por la autoridad competente es (110) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 020. 40F., n.º 68, Sec. 5, Zhongxiao E. Rd., Xinyi Dist., Taipei City 110, Taiwan (R.O.C.). Tel: +886 2 8729-5500. | Es posible que los productos y servicios de **PIMCO Canada Corp.** (199 Bay Street, Suite 2050, Commerce Court Station, P.O. Box 363, Toronto, ON, M5L 1G2) estén disponibles solo en ciertas provincias o territorios de Canadá y a través de distribuidores expresamente autorizados. | **PIMCO Latin America** Av. Brigadeiro Faria Lima 3477, Torre A, 5º andar São Paulo, Brazil 04538-133. | Se prohíbe reproducir esta publicación en su totalidad o en parte y en cualquier forma, así como citarla en una publicación ajena a PIMCO sin previo consentimiento expreso por escrito. PIMCO es una marca comercial de Allianz Asset Management of America L.P. en los Estados Unidos y el resto del mundo. ©2022, PIMCO.