

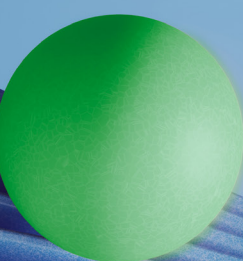


PERSPECTIVAS
CÍCLICAS

ABRIL DE 2025

En busca de estabilidad

En un momento de profundos cambios geopolíticos y claros desafíos para los activos más riesgosos, los mercados de bonos ofrecen una fuente de estabilidad.





AUTORES

Tiffany Wilding
Managing Director
Economist

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Global Fixed Income

CONCLUSIONES CLAVE

El mundo ha entrado en un periodo de incertidumbre geopolítica, con Estados Unidos, que antes era un pilar de estabilidad global, ahora en el centro de la tormenta. Estas son nuestras perspectivas económicas a corto plazo:

- **Incertidumbre global:** El gobierno de Trump tomó durante sus primeros días medidas agresivas para abordar los déficits comerciales y reducir el tamaño del gobierno. Aún no está claro si la volatilidad actual de las políticas evolucionará hacia una estrategia más estable para EE. UU. A medida que aumentan las barreras arancelarias, la incertidumbre global está aumentando, particularmente para las economías que dependen de las exportaciones.
- **Amenazas a la excepcionalidad de EE. UU.:** Con la tendencia a la baja de la confianza empresarial y del consumidor, la excepcionalidad económica y del mercado financiero de EE. UU. en los últimos años podría estar desvaneciéndose.
- **Los intereses nacionales adquieren una nueva prioridad:** Las políticas proteccionistas de EE. UU., junto con la posibilidad de recortes en el gasto gubernamental, están generando preocupaciones sobre riesgos de recesión en el país norteamericano y un resurgimiento de la inflación. En contraste, la perspectiva de un aumento del gasto fiscal está mejorando las expectativas para países como Alemania y China. Los principales bancos centrales buscarán seguir flexibilizando la política hasta niveles neutrales.

Esta nueva incertidumbre liderada por EE. UU. ha provocado una venta masiva de activos de riesgo y un aumento en la volatilidad. Mientras tanto, los bonos de alta calidad han prosperado, ofreciendo retornos totales comparables a las acciones durante el último año y presentando valoraciones favorables en la actualidad. Estas son nuestras perspectivas de inversión a corto plazo:

- **La búsqueda de fuentes estables de retorno en tiempos turbulentos:** Históricamente, los rendimientos iniciales de los bonos están estrechamente correlacionados con los retornos proyectados a cinco años. Los rendimientos son atractivos hoy en día, posicionando bien a los bonos en este entorno. Creemos que es un buen momento para reducir posiciones concentradas en activos de riesgo de EE. UU., particularmente con valoraciones aún elevadas.
- **Diversificación en los mercados globales:** Las oportunidades de renta fija global siguen siendo sólidas, ofreciendo estrategias para mejorar aún más la diversificación.
- **Favorecimiento del financiamiento respaldado por activos sobre el crédito corporativo:** Preferimos el financiamiento respaldado por activos en comparación con el crédito corporativo, tanto en mercados públicos como privados.



Perspectivas económicas: reordenamiento global

Las disrupciones causadas por la pandemia quedaron atrás. Los mercados laborales se normalizaron. Aunque la inflación en las economías de mercados desarrollados (MD) puede mantenerse por encima de los promedios posteriores a la crisis financiera, está en general dentro del alcance de los objetivos de los bancos centrales. La política monetaria está volviendo gradualmente a niveles más neutrales.

El enfoque ahora está sobre un nuevo factor disruptivo: la política de EE. UU. El gobierno del presidente Donald Trump, elegido como una plataforma de cambio, promete perseguir tres objetivos interconectados que remodelarán las economías de EE. UU. y del mundo:

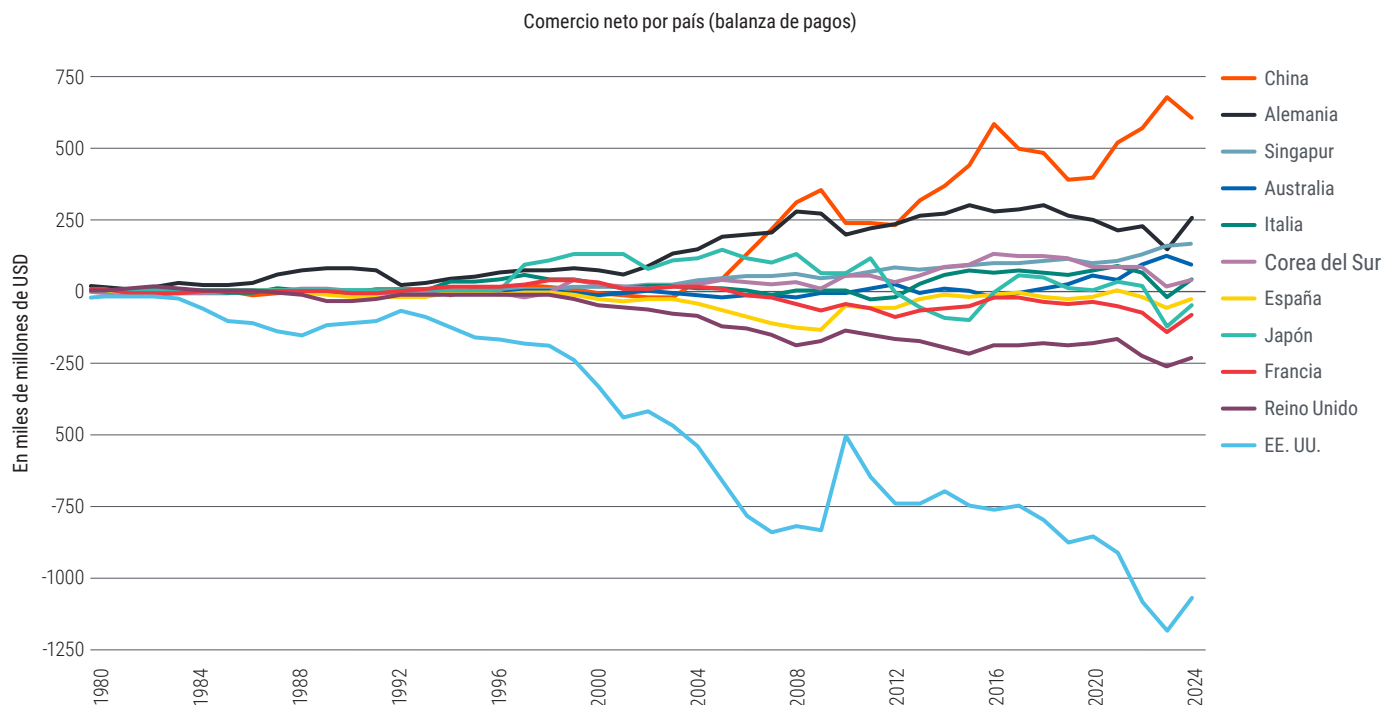
1. Equilibrar el déficit comercial de EE. UU. (ver Figura 1)
2. Reducir los déficits fiscales elevados
3. Revertir el declive de décadas en la participación de ingresos de la fuerza laboral de EE. UU.

Corregir estos desequilibrios requeriría cambios estructurales, incluyendo reducir la participación del PIB derivada del consumo en EE. UU., disminuir la contribución al PIB de la manufactura y el ahorro en las economías con superávit comercial, y reducir la concentración de los flujos globales de ahorro excedente que ingresan a los mercados de capitales de EE. UU.

Implementar estos cambios enfrenta restricciones económicas, políticas y de mercado, tanto en EE. UU. como en otros países. Hacerlo en un horizonte cíclico de 6-12 meses probablemente perturbaría las economías y los mercados, incluso si el resultado es eventualmente un sistema global más equilibrado.

Anticipamos tal disrupción en nuestras *Perspectivas cíclicas* de enero de 2025, "La incertidumbre es una certeza." La incertidumbre política ahora se desarrolla diariamente y proviene principalmente de EE. UU., que históricamente ha sido una fuente de estabilidad global.

Figura 1: Estados Unidos busca reequilibrar el comercio global



Fuente: Banco Mundial, Haver Analytics, PIMCO a diciembre de 2024

AMENAZAS A LA EXCEPCIONALIDAD DE EE. UU.

Este cambio refleja una inversión de roles a nivel internacional, con EE. UU. señalando un retiro de algunas funciones tradicionales mientras otros países intervienen para llenar esos vacíos. Las suposiciones de larga data sobre EE. UU. como líder internacional confiable están siendo cuestionadas.

Estos cambios pueden coincidir con el ocaso del reciente desempeño superior de los mercados de capitales de EE. UU. en comparación con el resto del mundo. En Europa, el dividendo de paz —los beneficios económicos de la reducción del gasto militar tras el fin de la Guerra Fría— parece haber llegado a su fin, ya que los países del continente ahora se preparan para aumentar sus presupuestos de defensa.

En enero, afirmamos que nuestro escenario base contemplaba un aumento económicamente manejable de los aranceles, lo que, junto con la política fiscal y tributaria de EE. UU., dejaría los déficits fiscales federales prácticamente sin cambios en 2025 y 2026.

Sin embargo, también señalamos que estos cambios, dependiendo de su alcance, ampliaban el rango de posibles resultados de crecimiento en EE. UU. y profundizaban los riesgos económicos en otros lugares, especialmente para los países altamente dependientes del comercio global y que mantienen superávits con EE. UU. Pensamos que la volatilidad del mercado de acciones de EE. UU. sería un factor limitante.

El gobierno Trump desde entonces ha implementado medidas agresivas en comercio, contención gubernamental e inmigración. Estas políticas probablemente desacelerarán la economía de EE. UU. más de lo previsto y afectarán el mercado laboral, independientemente de si los recortes del gasto del gobierno estadounidense se codifican en la ley.

Los funcionarios han argumentado que cierto dolor a corto plazo es aceptable en la búsqueda de objetivos a largo plazo, lo que sugiere que la tolerancia a la volatilidad económica y del mercado es mayor de lo que se pensaba. Con el tiempo, los precios más altos, especialmente de alimentos y energía, y los valores más bajos en los mercados de acciones probablemente serán un límite político.



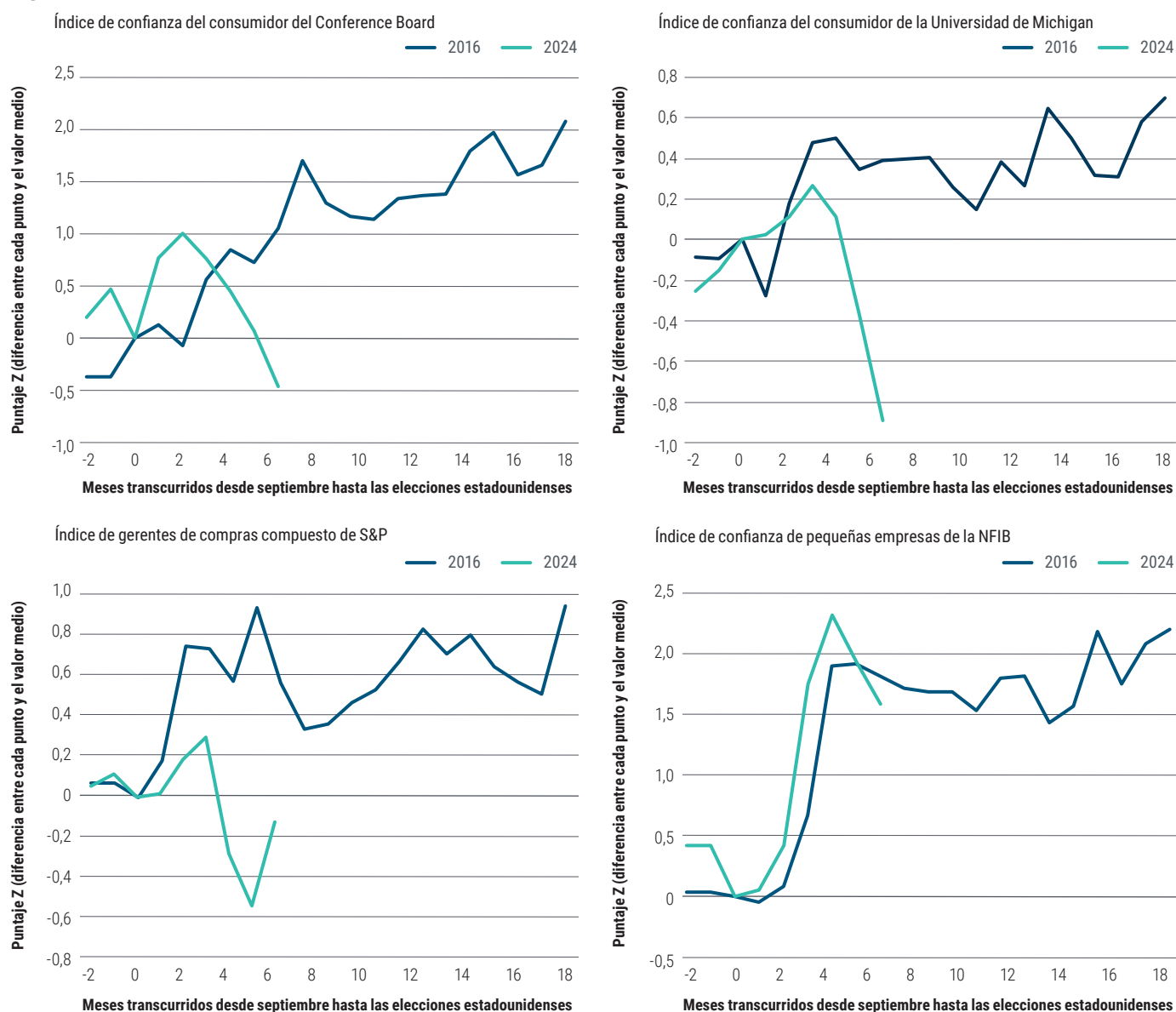
AUMENTO DE RIESGOS PARA EL CRECIMIENTO E INFLACIÓN DE EE. UU.

Aunque la implementación final sigue siendo incierta, los anuncios disruptivos de políticas en EE. UU. ya han debilitado la confianza del consumidor y las empresas, y probablemente afectarán las decisiones de inversión y contratación (ver Figura 2). A nivel global, si las empresas enfrentan riesgos relacionados con aranceles que son casi imposibles de calibrar, el resultado probable será el retraso en las decisiones de inversión y expansión. En otras palabras, la incertidumbre arancelaria está resultando un obstáculo para el crecimiento, incluso si los aranceles no llegan a materializarse.

Vemos un riesgo de que el impulso del crecimiento y del mercado laboral de EE.UU. se desacelere de manera más decisiva. Después de que el PIB real de EE.UU. creciera entre 2,5% y 3% anual en los últimos años, esperamos un ritmo por debajo de la tendencia en 2025 y 2026.

La tasa arancelaria efectiva promedio sobre las importaciones estadounidenses ha aumentado aproximadamente 7,5 puntos porcentuales debido a las medidas contra Canadá, México y China. Esperamos que medidas adicionales de política comercial eleven significativamente esa cifra durante el año, ya que Europa y otros países del sudeste asiático podrían enfrentar aranceles de EE. UU.

Figura 2: Las encuestas de confianza en EE. UU. se deterioraron



Fuente: Conference Board, Universidad de Michigan, S&P, NFIB, Haver Analytics, PIMCO a marzo de 2025

Es probable que las empresas trasladen los costos de los aranceles, lo que impulsará la inflación durante el período de ajuste de precios y retrasará el regreso al objetivo del 2% de la Reserva Federal (Fed). Más preocupante para los funcionarios de la Fed: las encuestas de consumidores y empresas sugieren que las expectativas de inflación están aumentando.

En el Congreso, la atención ya está centrada en la política fiscal estadounidense. Dada la naturaleza tortuosa del proceso legislativo y las mayorías republicanas muy ajustadas, especialmente en la Cámara de Representantes, no esperamos ver una ley firmada hasta el verano, o incluso más tarde. Aunque aún esperamos que las políticas comerciales, de gasto y fiscales tengan un efecto neto neutral en el impulso fiscal de EE. UU. en 2025, una desaceleración del crecimiento más significativa a corto plazo podría inclinar la balanza hacia recortes fiscales más importantes y estimulantes.

DE TODAS FORMAS, EL POTENCIAL DE ESTÍMULO FISCAL Y RECORTES DE TASAS MEJORA LA PERSPECTIVA GLOBAL

Acciones de política recientes en otras economías importantes parecen mejorar de manera incremental lo que, de otro modo, serían perspectivas más sombrías. Las expectativas de expansión fiscal están aumentando en países como China, Alemania, Japón y Canadá.

China y Alemania tienen fuertes incentivos para implementar cambios estructurales. El exceso de construcción de viviendas y el ciclo de deuda-deflación de China contribuyeron a una dependencia excesiva de las exportaciones, un modelo ahora bajo presión por la falta de disposición de otros países para importar la capacidad productiva de China. El gigante asiático parece más dispuesto a implementar políticas para impulsar el consumo mientras continúa invirtiendo en tecnología e inteligencia artificial.

Alemania está priorizando el aumento del gasto en defensa e infraestructura después de la pandemia, la guerra en Ucrania y la intensa competencia de China, que han alterado el modelo económico alemán. Otros países europeos podrían seguir su ejemplo, pero pueden tener menos capacidad que Alemania, que tiende a mantener superávits fiscales.

Esperamos que las tendencias de crecimiento se mantengan estables y mediocres fuera de EE. UU. La incertidumbre comercial sigue siendo un obstáculo, pero condiciones financieras más flexibles en economías más sensibles a las tasas de interés y el relajamiento fiscal deberían proporcionar cierto apoyo compensatorio.

Los mercados laborales más flexibles y una moderación esperada en la inflación salarial deberían mantener la inflación fuera de EE. UU. en una trayectoria descendente, lo que permitirá a los bancos centrales de mercados desarrollados (MD) seguir relajando la política hacia niveles neutrales. Esperamos entre 50–100 puntos base (pbs) de recortes adicionales en las tasas de interés de las economías de MD durante el resto de 2025. El Banco de Japón sigue siendo una excepción y probablemente subirá las tasas debido a expectativas inflacionarias elevadas.

Como escenario base, esperamos que la Fed recorte las tasas en otros 50 pbs más adelante este año. Las políticas económicas del gobierno de Trump colocan a la Fed en una situación complicada, ya que una inflación más alta y los riesgos de menor crecimiento tienen implicaciones contrastantes para los objetivos de estabilidad de precios y pleno empleo del banco central.

El principal riesgo es que una desaceleración del mercado laboral y del crecimiento del PIB real obligue a la Fed a recortar las tasas más profundamente de lo que el mercado está anticipando, incluso si la inflación persistente y las expectativas inflacionarias retrasan la reacción de la Fed a las primeras señales de una desaceleración económica. Al final, esperamos que los funcionarios de la Fed recorten más agresivamente las tasas si ven que los riesgos de recesión aumentan más rápido que las expectativas de inflación. Por otro lado, creemos que es poco probable que la Fed revierta el rumbo y aumente las tasas en respuesta a la inflación derivada de los aranceles.

Implicaciones para la inversión: búsqueda de simplicidad, estabilidad y diversificación

En este entorno macroeconómico inusualmente incierto, es prudente priorizar inversiones simples y estables en lugar de tratar de predecir lo impredecible.

La mayor incertidumbre probablemente desafiará el desempeño superior de las acciones estadounidenses en los últimos años. Existe una fuerte justificación para diversificarse fuera de las acciones estadounidenses altamente valoradas hacia una combinación más amplia de bonos globales de alta calidad. Creemos que estamos en las primeras etapas de un período de varios años en el que la renta fija puede superar a las acciones al tiempo que ofrece un perfil de riesgo-retorno más favorable.

Históricamente, los rendimientos iniciales de los bonos se correlacionan muy estrechamente con los retornos a cinco años (ver Figura 3). Los rendimientos de los portafolios de bonos de alta calidad son de 4,73% según el índice Bloomberg US Aggregate, y de 4,88% según el índice Global Aggregate (cubierto en dólares estadounidenses), al 26 de marzo de 2025. Sobre esa base, los gestores activos pueden identificar oportunidades en sectores de alta calidad para buscar alfa —retornos por encima de los índices de referencia

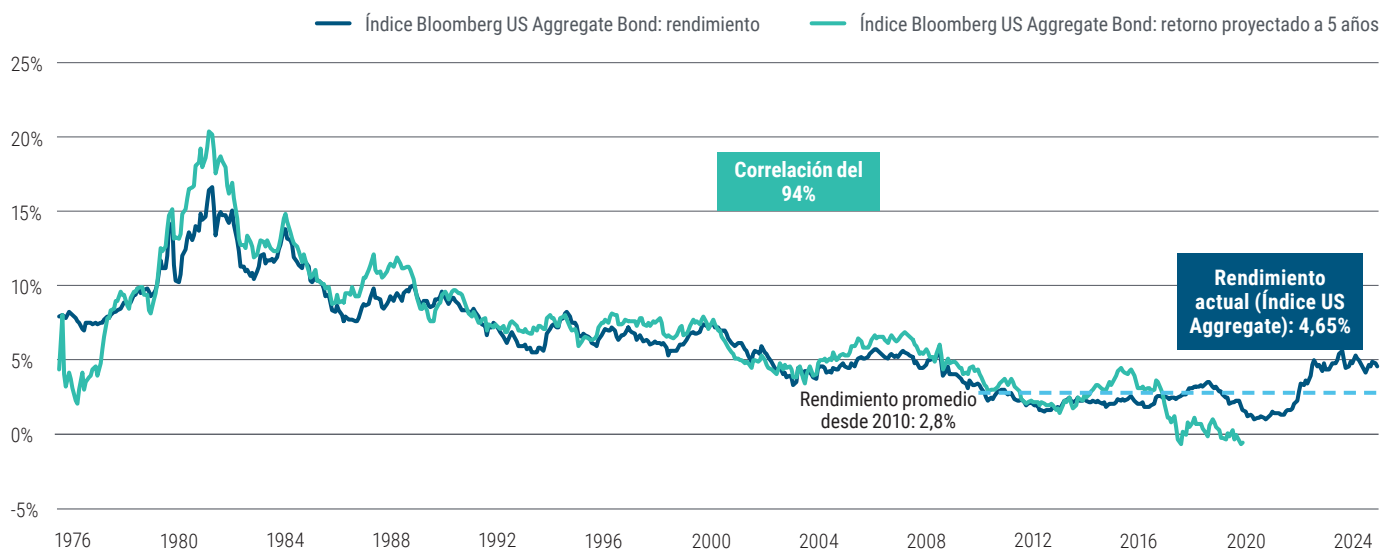
del mercado— y mejorar los rendimientos que obtienen los inversionistas.

Mientras tanto, la prima de riesgo de las acciones —una medida de los retornos adicionales que los inversionistas requieren para invertir en acciones más riesgosas— se volvió negativa a finales de 2024 por primera vez en más de dos décadas, impulsada por valoraciones históricamente elevadas de las acciones junto con los rendimientos de bonos más altos en años. Desde entonces ha aumentado, pero aún permanece cerca de mínimos históricos. (Para más información, consulte nuestras *Perspectivas de PIMCO* de febrero, "[Where to Look When Equities Are Priced for Exceptionalism](#)").

Los beneficios de diversificación del portafolio con bonos han sido evidentes en los últimos meses. Las acciones y los bonos suelen moverse en direcciones opuestas, lo que permite que una parte de un portafolio equilibrado gane cuando la otra falla. A medida que las acciones han caído, los bonos de alta calidad han prosperado, logrando retornos totales comparables a los de las acciones en el último año, mientras que presentan valoraciones favorables en la actualidad.

Figura 3: Fuerte vínculo entre los rendimientos iniciales de los bonos y los retornos futuros a 5 años

Rendimiento vs. retorno futuro a 5 años



Fuente: Bloomberg, PIMCO, al 28 de marzo de 2025. **El desempeño pasado no es una garantía ni un indicador confiable del desempeño futuro.** Este gráfico se ofrece con fines meramente ilustrativos y no es indicativo de la rentabilidad pasada ni futura de ningún producto de PIMCO. El rendimiento y el retorno corresponden al índice Bloomberg US Aggregate Bond. No es posible invertir directamente en un índice no gestionado.

LA DURACIÓN LUCE MÁS ATRACTIVA

Aún no está claro si la reciente volatilidad del mercado marca el punto máximo del pesimismo respecto a las políticas de EE. UU., o si la disrupción persistirá y seguirá erosionando la confianza de empresas y consumidores tanto en EE. UU. como en otros países, afectando aún más las economías y los precios de los activos.

Las suposiciones optimistas que impulsaron los precios de los activos de riesgo a principios de este año han dado paso a una perspectiva más cautelosa. La caída en los activos de riesgo ha estado acompañada por un repunte en los bonos del Tesoro de EE. UU. y los bonos del gobierno canadiense, lo que contrasta con los rendimientos más altos en Europa y el Reino Unido, debido en parte al aumento del gasto fiscal planeado por Alemania.

Incluso después del repunte de los bonos del Tesoro de este año, el rendimiento del bono estadounidense a 10 años permanece firmemente en el centro de nuestro rango cíclico proyectado de entre 3,75% y 4,75%. Sin embargo, si aumentan los riesgos de recesión, existe la posibilidad de que los mercados descuenten más recortes de tasas por parte de la Fed, lo que podría desplazar este rango a la baja.

El mercado de bonos alemán experimentó un fuerte ajuste de precios a principios de marzo, reflejando cambios en las actitudes políticas hacia el gasto público. Este cambio es significativo, dado el papel único de Alemania en la eurozona con sus bajos niveles de deuda.

Más allá de Alemania, esperamos un aumento en el gasto en defensa en toda Europa, aunque con medidas probablemente menos ambiciosas, dado que los países con condiciones fiscales iniciales más débiles tendrán dificultades para financiar tales iniciativas. En consecuencia, hemos elevado nuestro rango esperado para el rendimiento del bund a 10 años a 2,5%–3,5% desde 2%–3%, lo que indica un mayor potencial de revisión de precios.

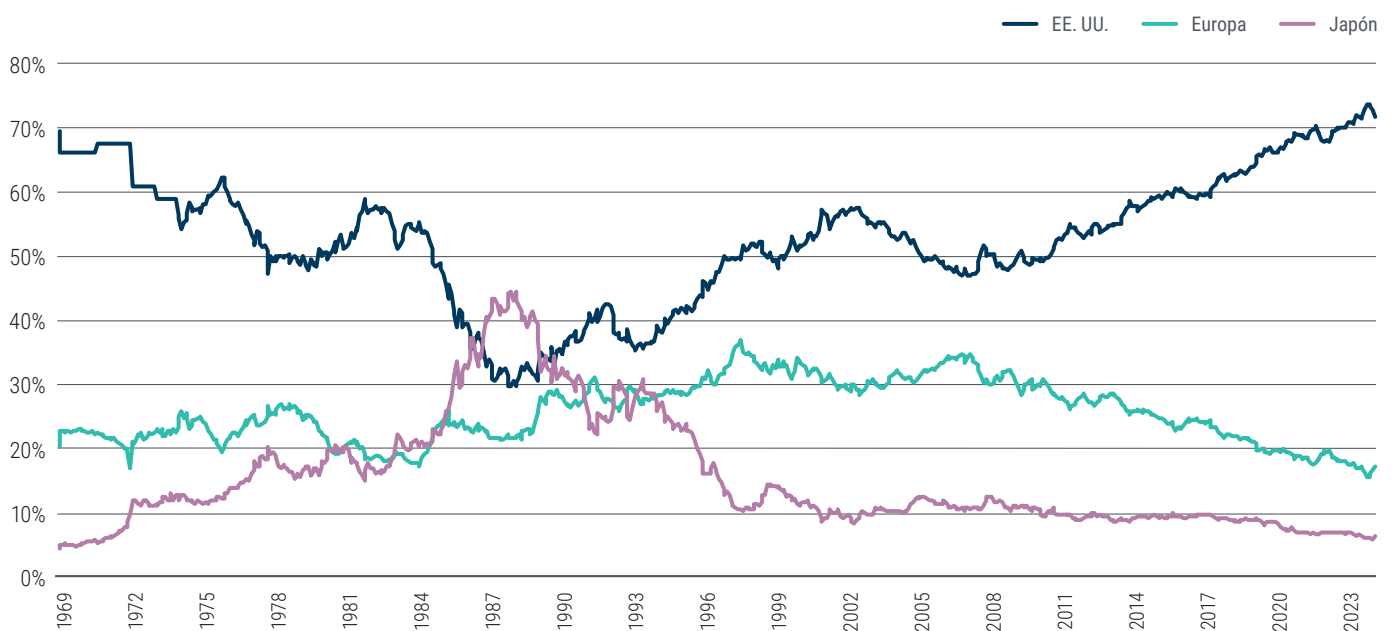
En términos generales, favorecemos una sobreponderación en duración, una medida de sensibilidad a las tasas de interés. En un momento de riesgos asimétricos entre países, buscamos diversificación global en duración de alta calidad. Favorecemos al Reino Unido y Australia para posiciones sobreponderadas en duración. Vemos la duración europea como menos atractiva, dada la presión fiscal, y esperamos que las curvas de rendimiento se inclinen en los mercados de la eurozona.

OPORTUNIDADES GLOBALES RICAS

El reverso de los déficits comerciales consecutivos de EE. UU. ha sido el exceso de ahorro extranjero que ha alimentado los mercados de capitales estadounidenses. El mundo ha estado fuertemente inclinado hacia las inversiones en EE. UU., particularmente en acciones (ver Figura 4), que ahora parecen más vulnerables.

En este entorno, creemos que tiene sentido aprovechar las oportunidades globales, particularmente porque los bonos se volvieron más atractivos. En duración de alta calidad, en crédito y en mercados de valores, buscaremos hacer énfasis en el conjunto de oportunidades globales.

Figura 4: Estados Unidos representa actualmente más del 70% del índice MSCI World



Fuente: Datastream, cálculos de PIMCO al 27 de marzo de 2025

Los mercados emergentes (ME) ofrecen interesantes oportunidades de alfa, así como beneficios de diversificación. En ME de alta calidad, las tasas históricas de incumplimiento se alinean con el crédito corporativo de EE. UU., y las primas por estructuración e iliquidez siguen siendo atractivas. Vemos valor en oportunidades de moneda local que podrían beneficiarse de los flujos de capital redirigidos desde EE. UU., así como en spreads en dólares duros donde el crédito de grado de inversión está cada vez más disponible.

Los riesgos para la excepcionalidad de EE. UU. han reducido el atractivo del dólar estadounidense. Al mismo tiempo, los riesgos arancelarios aconsejan cautela respecto a posiciones cortas en el dólar estadounidense, en caso de que el ajuste cambiario actúe como válvula de escape si aranceles inesperados provocan la depreciación de otras monedas. Favorecemos posiciones de tipo de cambio cuidadosamente gestionadas, para generar ingresos fuera de EE. UU. mientras buscamos minimizar las correlaciones con el dólar estadounidense o los mercados de valores.

EL FINANCIAMIENTO RESPALDADO POR ACTIVOS SE VE MEJOR QUE EL CRÉDITO CORPORATIVO

Somos cautelosos respecto al crédito corporativo, ya que creemos que los spreads no reflejan adecuadamente los posibles riesgos a la baja.

Si bien los bonos corporativos desempeñan un papel importante en los portafolios, actualmente vemos un mayor valor en alternativas de alta calidad. Esto incluye índices de derivados de crédito y una posición sobreponderada en valores respaldados por hipotecas (mortgage-backed securities) emitidos por agencias. Preferimos productos de renta fija y titulización de alta calidad.

En crédito privado, creemos que las estrategias de financiamiento garantizado por activos ofrecen las oportunidades y puntos de entrada más favorables. Podemos identificar perfiles de flujo de efectivo atractivos que suelen ser de tasa fija, amortizables y respaldados por activos tangibles. Esto crea un rango de resultados más estrecho, lo que convierte al financiamiento respaldado por activos en una adición valiosa a los portafolios, mientras que otros activos de crédito privado enfrentan una mayor incertidumbre.

Esto es especialmente cierto en los préstamos directos corporativos, donde los desequilibrios entre oferta y demanda (con mayor demanda de préstamos por parte de los inversionistas que prestatarios buscando soluciones), protecciones más débiles para los prestamistas y cupones de tasa variable conducen a un rango más amplio de resultados. Vemos un aumento de la competencia en este espacio, con una cantidad significativa de fondos de inversión persiguiendo acuerdos y los bancos regresando a los mercados de préstamos sindicados.

Esto está contribuyendo a la convergencia de los spreads entre los mercados de crédito apalancado públicos y privados. Contrario a las expectativas de que el gobierno de Trump impulsaría la actividad de fusiones y adquisiciones, la incertidumbre creciente ha frenado las fusiones y adquisiciones y desacelerado el flujo de nuevos acuerdos.

CONCLUSIÓN

Con valoraciones de acciones y volatilidad inusualmente elevadas, y spreads de crédito ajustados, la renta fija de alta calidad puede ofrecer retornos atractivos, estabilidad y una perspectiva sólida a largo plazo para inversionistas pacientes.



Sobre nuestros foros

PIMCO es un líder global en la gestión activa de renta fija, con una vasta experiencia en los mercados públicos y privados. Nuestro proceso de inversión está anclado en nuestro Foro Secular y nuestro Foro Cíclico. Cuatro veces al año, nuestros profesionales de inversión de todo el mundo se reúnen para analizar y debatir la situación de los mercados y la economía globales e identificar las tendencias que creemos que tendrán implicaciones de inversión importantes. En esos análisis de amplio alcance, aplicamos prácticas de las ciencias del comportamiento con miras a maximizar el intercambio de ideas, poner a prueba nuestros supuestos, contrarrestar los sesgos cognitivos y generar reflexiones inclusivas.

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

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

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

Todas las inversiones conllevan riesgos y pueden perder valor. La inversión en el mercado de renta fija está sujeta a riesgos, incluidos el riesgo de mercado, de tasas de interés, de emisor, de crédito, de inflación y de liquidez. El valor de la mayoría de los instrumentos y las estrategias de renta fija se ve afectado por las variaciones de las tasas de interés. Los bonos y las estrategias de renta fija de duración más elevada tienden a ser más sensibles y volátiles que los títulos con duraciones más cortas; el precio de los bonos baja, por lo general, cuando las tasas de interés suben, y los entornos de tasas de interés 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. Las inversiones en bonos pueden valer más o menos que el costo original al ser redimidas. **Los bonos ligados a la inflación (ILBs)** emitidos por un gobierno son títulos de renta fija cuyo valor principal se ajusta periódicamente de acuerdo con la tasa de inflación y pierden valor cuando las tasas de interés reales aumentan. **Los valores del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS)** son ILBs emitidos por el gobierno de EE. UU. Los valores respaldados por hipotecas y activos pueden ser sensibles a las variaciones de las tasas de interés y estar expuestos al riesgo de pago anticipado y, a pesar de que por lo general están respaldados por un gobierno, una agencia gubernamental o un garante privado, no hay seguridad de que el garante cumpla con sus obligaciones. **Las referencias a los bonos hipotecarios**, tanto emitidos como no emitidos por agencias, aluden a hipotecas emitidas en EE. UU. Los productos estructurados, como las obligaciones garantizadas por deuda (CDOs), el seguro de portafolio de proporción constante (CPPI) y las obligaciones de deuda de proporción constante (CPDOs) son instrumentos complejos que suelen conllevar un alto grado de riesgo y se dirigen únicamente a inversionistas 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, las tasas 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. Los portafolios que invierten en crédito privado pueden estar apalancados e incurrir en prácticas de inversión especulativas que aumentan el riesgo de pérdida de la inversión. La inversión en títulos denominados o domiciliados en el extranjero puede implicar riesgos elevados debido a las fluctuaciones cambiarias y a los riesgos políticos y económicos, que pueden aumentar en los mercados emergentes. Las tasas de cambio pueden fluctuar considerablemente en períodos de tiempo cortos y reducir la rentabilidad de un portafolio. La **renta variable** puede perder valor debido a las condiciones del mercado general, la economía y el sector, tanto reales como supuestas. 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 valor o grupo de valores concreto no garantiza la estabilidad o seguridad del portafolio en general. La **diversificación** no es una garantía contra pérdidas.

Los pronósticos, previsiones y determinada información contenida en el presente documento se basan en análisis propios y no se deberían interpretar como asesoramiento de inversión, oferta o solicitud, así como tampoco como compra o venta de ningún instrumento financiero. Los pronósticos y previsiones tienen ciertas limitaciones inherentes, y a diferencia de un historial de desempeño, no reflejan los costos reales de negociación, restricciones de liquidez, comisiones y/o otros costos. Además, las referencias a resultados futuros no se deberían interpretar como la previsión o promesa de resultados que pueda alcanzar el cliente de un portafolio.

Las declaraciones relacionadas con las tendencias de los mercados financieros o las estrategias de portafolio se basan en las condiciones actuales del mercado, las cuales pueden fluctuar. No existe ninguna garantía de que estas estrategias de inversión funcionen en todo tipo de condiciones de mercado o que resulten apropiadas para todos los inversores, y cada inversor debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente durante períodos 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 del movimiento de un valor en relación con otro. **Duración** es la medida de la sensibilidad del precio de un bono a las tasas de interés y se expresa en años.

Este material contiene las opiniones actuales 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. Esta información se obtuvo de fuentes consideradas fiables, pero no ofrecemos ninguna garantía al respecto.

PIMCO, de manera general, proporciona servicios a instituciones calificadas, intermediarios financieros e inversores institucionales. Los inversionistas individuales deben contactar a su propio profesional financiero para determinar las opciones de inversión más adecuadas para su situación financiera. Esto no es una oferta a ninguna persona en ninguna jurisdicción donde sea ilegal o no autorizado. | **Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, está regulada por la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos. | **Nota para los lectores en Colombia:** Este documento se proporciona 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 en 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 en Argentina:** Este documento puede ser proporcionado a través de la oficina de representación de PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentina. | Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida en ninguna forma, ni referida en ninguna otra publicación, sin el permiso expreso por escrito. PIMCO es una marca registrada de Allianz Asset Management of America LLC en los Estados Unidos y en todo el mundo. ©2025, PIMCO.