

¿Punto de inflexión? Temáticas del sector inmobiliario comercial en 2025

Cómo encontrar valor en un entorno de mercado complejo

Ahora que los principales bancos centrales han empezado a bajar sus tasas de interés, ¿está llegando a su fin la prolongada y dolorosa recesión del sector de bienes raíces comerciales? Sí, al menos en algunos segmentos, según los inversionistas sénior de la plataforma de bienes raíces comerciales de PIMCO. Durante una reciente mesa redonda, subrayaron que la recuperación probablemente será lenta y desigual, y requerirá un enfoque estratégico en determinadas regiones y sectores, junto con una elección meditada entre invertir en deuda o en capital.

P: EL MERCADO DE BIENES RAÍCES COMERCIALES HA ESTADO EN UN PUNTO MUERTO DURANTE GRAN PARTE DE 2024. MIRANDO HACIA EL FUTURO, ¿CREEN QUE 2025 MARCARÁ UN PUNTO DE INFLEXIÓN PARA ESTE MERCADO?

John Murray (*Managing Director, bienes raíces comerciales privados globales*): Sí, parece que hay más interés por relanzar operaciones desde que la Reserva Federal (Fed) bajó las tasas en septiembre. Estamos viendo algunos indicios de recuperación, particularmente en transacciones clave en el sector multifamiliar, y los reembolsos en fondos abiertos core parecen estar disminuyendo.

No obstante, no anticipo una recuperación pronunciada en 2025, similar a la que se produjo tras la crisis financiera mundial. En aquel momento, el sector se vio respaldado por una gran cantidad de programas de la Fed, incluida la flexibilización cuantitativa (QE), lo que se tradujo en una drástica disminución de las tasas de capitalización.

Aunque el banco central estadounidense por fin ha empezado a bajar sus tasas de interés, no esperamos que las tasas a largo plazo regresen a los niveles de 2021. Por eso, las tasas de capitalización deberían seguir altas en comparación con 2021, y esto, junto con la creciente acumulación de vencimientos al que se enfrenta el sector de préstamos de bienes raíces comerciales, nos hace pensar que el proceso de descongelación será prolongado.

Russell Gannaway (*Managing Director, crédito alternativo*):

Estoy de acuerdo en que el año que viene deberíamos ver un repunte de la actividad y una tendencia hacia la recuperación. Los mercados públicos ya indican que estamos más cerca de la recuperación de lo que sugieren los mercados privados. Por ejemplo, las valoraciones de las sociedades de inversión inmobiliarias (REITs) y los valores respaldados por hipotecas colateralizados (CMBS) se están acercando a los niveles de 2021. Aunque los mercados públicos podrían equivocarse, creo que los mercados privados se moverán en la misma dirección en 2025.

François Trausch (*Managing Director de PIMCO Prime Real Estate*):

Los inversionistas deben tener en cuenta que en Europa, a diferencia de EE. UU., las tasas de interés fueron negativas o cercanas a cero desde 2009 hasta 2022, y la mayoría de los actores del mercado se acostumbraron a esto. Así que, aunque las tasas están bajando, es poco probable que alcancen niveles cercanos a los que vimos después de la crisis financiera global. Esto requiere un cambio significativo en la mentalidad: en nuestra opinión, los inversionistas no deben confiar en tasas bajas o tasas de capitalización decrecientes, sino centrarse en áreas de crecimiento donde los alquileres y los ingresos operativos netos aumentarán. Esta transición llevará tiempo.

Dicho esto, aunque no esperamos un crecimiento sustancial en toda Europa, podemos esperar razonablemente crecimiento en Asia, excluyendo China, lo que podría ayudar a que los mercados se recuperen más rápidamente.

P: ¿HAN TOCADO FONDO LAS VALORACIONES?

Gannaway: Las valoraciones están en el proceso de tocar fondo, si es que no lo han hecho ya. Diría que este es el caso en ciertas áreas.

Seray Incoglu (*vicepresidenta ejecutiva, bienes raíces comerciales privados globales*): Es probable que los edificios de clase A hayan tocado fondo y algunos se hayan vendido por debajo del costo de reemplazo. Sin embargo, las propiedades de Clase B y Clase C¹, particularmente en sectores como oficinas y ciencias biológicas, aún tienen margen para caer. Las tasas de morosidad y los incumplimientos de vencimiento están algo elevados, pero esto puede no reflejar completamente la magnitud de la crisis. Por ejemplo, las tasas de morosidad en las obligaciones de préstamos colateralizados (CLOs) por bienes raíces comerciales han aumentado al 7% desde menos del 1% antes de la pandemia. Los emisores de crédito inmobiliario comercial están recuperando los préstamos incumplidos al valor nominal, lo que probablemente esté ocultando algunos problemas subyacentes que todavía enfrenta el mercado.

Murray: Para cuantificar, creemos que los valores de liquidación han tocado fondo, habiendo caído entre un 20% y un 40% desde su punto máximo. Las transacciones recientes centradas en activos core se realizaron con descuentos del 20% al 25% respecto a los niveles de 2021. Curiosamente, el Índice NCREIF Open End Diversified Core Equity sugiere que los valores de bienes raíces comerciales en EE. UU. solo han caído un 16%, por lo que probablemente nos queda algo más por recorrer, al menos en lo que respecta a índices formales como este.

Trausch: En la medida en que los inversionistas mantengan los activos y las ventas forzadas sean limitadas, estamos en el fondo, al menos según las compañías de valoración. Sin embargo, si vemos un aumento en las ventas forzadas, y hay razones para creer que eso podría ocurrir, las valoraciones podrían enfrentar más presión. Recuerden, las prácticas de "fingir y extender" que siguieron después de la crisis financiera global podrían haberse justificado en ese momento porque las tasas bajaron rápidamente. Pero ahora, si las tasas caen más lentamente, se vuelve menos justificable para los prestamistas, especialmente los bancos, que se están volviendo más impacientes con los incumplimientos y su impacto en los cargos de capital.

P: ¿QUÉ FACTORES CREEN QUE EL MERCADO ESTÁ SUBESTIMANDO O SOBREESTIMANDO ACTUALMENTE?

Trausch: Las tasas están bajando en Europa, pero por las razones equivocadas: en específico, las bajas perspectivas de crecimiento económico, particularmente en Alemania y Francia, aunque el crecimiento sigue siendo más fuerte en España e Italia. Además, el entusiasmo renovado del mercado por las propiedades de oficinas podría estar exagerado. Si bien los inversionistas institucionales mantendrán sus mejores propiedades, es importante recordar que las oficinas bien ubicadas y aquellas con usos alternativos representan solo un pequeño segmento del mercado. Los inquilinos se están volviendo más exigentes, favoreciendo activos de mayor calidad y más sostenibles. Esta tendencia presenta una oportunidad tanto para los propietarios como para los prestamistas de actualizar propiedades al estatus de core-plus. Pero también destaca un riesgo para las propiedades más débiles, que probablemente seguirán enfrentando una disminución en la ocupación con el tiempo.

Gannaway: Estoy de acuerdo. No hay beneficio en ser el primero en esta fiesta. Recuerden que los centros comerciales de Clase B y C tardaron 10 años en hacer la transición a usos alternativos. Además, no creo que el mercado aprecie completamente cuán lenta y cuidadosamente la Fed reducirá las tasas.

Murray: Igualmente, creo que el mercado está sobreestimando la importancia de los recientes recortes de tasas en las valoraciones. Las tasas de interés más bajas a corto plazo son como un vendaje: reducen el sangrado, pero no necesariamente curan la herida, que son las tasas de capitalización más altas.

Incoglu: El mercado también puede estar pasando por alto cómo las presiones regulatorias sobre el capital están impulsando una caída secular en los préstamos bancarios. A pesar de las señales recientes de mejora en las condiciones de los préstamos bancarios, el enfoque de los bancos ha sido y seguirá siendo en activos clave, manteniendo un apalancamiento más bajo, generando ingresos de productos como depósitos y tarifas de banca de inversión, y creando oportunidades para prestamistas alternativos.

P: EN NUESTRAS PERSPECTIVAS DEL SECTOR INMOBILIARIO DE JULIO DE 2024, INDICAMOS UNA PREFERENCIA POR LAS INVERSIONES EN DEUDA FRENTE A LAS DE CAPITAL EN EL SECTOR INMOBILIARIO. ¿SE MANTIENE ESA INCLINACIÓN?

Murray: Sí, sigue siendo un momento atractivo para ser prestamista en todo el espectro de riesgo. Las tasas de interés siguen siendo altas, y las valoraciones de propiedades y los planes de negocios se han visto interrumpidos debido al débil panorama económico. En particular, estamos viendo muchas más oportunidades en el extremo superior del espectro de riesgo para capital de rescate y financiamiento de brechas.

Trausch: Anteriormente dijimos: "Sea amplio en deuda y estrecho en capital". Aunque esto sigue siendo cierto en general, creemos que el mercado ahora presenta un punto de entrada más atractivo para los inversionistas de capital a largo plazo que el que tenía hace seis meses, a medida que los valores de liquidación tocan fondo y las presiones de oferta disminuyen. Dicho esto, los inversionistas deben mantenerse disciplinados y ser muy selectivos.

P: ¿CUÁLES SON SUS OPINIONES MÁS FIRMES SOBRE DÓNDE Y CÓMO INVERTIR?

Gannaway: Sigo inclinándome hacia el sector residencial, que está respaldado por fuertes dinámicas de oferta y demanda a largo plazo. En EE. UU., anticipamos una escasez de viviendas en los próximos cinco años, lo que tendrá implicaciones claras para una demanda sostenida o creciente de estrategias de construcción para alquilar, así como para propiedades unifamiliares y multifamiliares existentes. Si bien todavía hay algunos desafíos de oferta a corto plazo, a largo plazo creemos que es el lugar adecuado para invertir, siendo el "Sun Belt" un gran ejemplo de esto.

Trausch: Debemos prestar atención al sector residencial pero, como dijo Russ, es esencial ser perspicaz e identificar los nichos de oportunidad adecuados. Otro de estos es la vivienda multifamiliar en Japón, donde la formación de hogares sigue aumentando en grandes ciudades como Tokio y Osaka, la morosidad de los inquilinos es rara y las condiciones de financiamiento son atractivas.

De manera más general, la vivienda para estudiantes ha mostrado un fuerte crecimiento en los alquileres, no solo en los mercados tradicionales de EE. UU., Reino Unido y Australia, sino también en Europa continental y algunas partes de Asia.

Murray: Los centros de datos siguen encabezando mi lista, especialmente en Europa. La demanda sigue creciendo a nivel global, pero creemos en la historia de convergencia en Europa, que está de cinco a siete años por detrás de EE. UU. en capacidad de centros de datos en relación con su población. La brecha se respalda en parte por las regulaciones de soberanía digital, que exigen que los países retengan datos, software y hardware críticos dentro de sus fronteras.

Incoglu: Sería negligente de mi parte no señalar los sectores en los que estamos actuando con mayor cautela. Durante y justo después de la pandemia de COVID-19, el sector de ciencias de la vida se volvió muy buscado tanto para inversión como para desarrollo. Sin embargo, la absorción neta ha mostrado signos de desaceleración en los últimos trimestres debido a la nueva oferta y la menor demanda de inquilinos en varios mercados. Dicho esto, algunos operadores selectos en mercados específicos están bien posicionados para navegar y superar los desafíos actuales del mercado.

P: ¿ALGUNA REFLEXIÓN FINAL?

Incoglu: Este ciclo no se desarrollará como cualquier otro anterior. Esto por sí solo generará volatilidad y oportunidades de transacciones tácticas, especialmente en los mercados públicos. Como tal, los inversionistas deberían considerar cómo asignar sus recursos entre los cuatro cuadrantes: renta variable pública y privada, y deuda pública y privada.

Gannaway: Sigue habiendo una clara brecha entre los mercados públicos y privados que deberá cerrarse en una dirección u otra. La capacidad de evaluar con precisión el valor relativo (ya sea en los mercados públicos o privados, o para determinar dónde invertir en toda la estructura de capital) probablemente será el conjunto de habilidades que separe a los ganadores de los perdedores en 2025.

¹ Los edificios de clase A son propiedades premium con comodidades modernas y ubicaciones privilegiadas, generalmente ocupadas por empresas prestigiosas. Los edificios de Clase B son propiedades de buena calidad, pero más antiguas, ubicadas en áreas menos deseables. Los edificios de Clase C son propiedades de menor calidad que pueden requerir renovaciones significativas y suelen estar en ubicaciones menos favorables, atrayendo a inquilinos con presupuestos limitados.

Todas las inversiones conllevan riesgos y pueden perder valor. Las inversiones en **préstamos hipotecarios residenciales/comerciales y deuda inmobiliaria comercial** están sujetas a riesgos que incluyen pago anticipado, morosidad, ejecución hipotecaria, riesgos de pérdida, riesgos de servicio y desarrollos regulatorios adversos, riesgos que pueden aumentar en el caso de préstamos morosos. El valor de los **bienes raíces** y las carteras que invierten en bienes raíces puede fluctuar debido a: pérdidas por siniestro o expropiación, cambios en las condiciones económicas locales y generales, oferta y demanda, tasas de interés, tasas de impuestos a la propiedad, limitaciones regulatorias sobre alquileres, leyes de zonificación y gastos operativos. Las inversiones en **hipotecas y valores respaldados por activos** son instrumentos altamente complejos que pueden ser sensibles a cambios en las tasas de interés y estar sujetos al riesgo de reembolso anticipado. **Los REIT** están sujetos a riesgos, como un desempeño deficiente por parte del administrador, cambios adversos en las leyes impositivas o no calificar para la transferencia libre de impuestos de los ingresos. **Los productos estructurados**, como las obligaciones de deuda colateralizada, también son instrumentos altamente complejos, que generalmente implican un alto grado de riesgo; el uso de estos instrumentos puede involucrar instrumentos derivados que podrían perder más que el monto principal invertido. **Las obligaciones de préstamos colateralizados (CLO)** pueden implicar un alto grado de riesgo y están destinadas a la venta solo a inversionista calificados. Los inversionista pueden perder parte o la totalidad de la inversión y puede haber periodos en los que no se reciban distribuciones de flujo de efectivo. Las CLO están expuestas a riesgos como crédito, incumplimiento, liquidez, gestión, volatilidad, tasa de interés y riesgo crediticio. **Las inversiones en activos reales**, incluidos **los centros de datos**, están sujetas a una variedad de riesgos inherentes que pueden tener un impacto adverso en los valores y los retornos (si los hubiera) de dichas inversiones, incluidos: cambios en el clima económico general, condiciones locales (como un exceso de oferta de espacio o una reducción en la demanda de espacio), la calidad y filosofía de la gestión, la competencia basada en tarifas de alquiler, el atractivo y la ubicación de las propiedades, la condición física de las propiedades, así como la condición financiera de los inquilinos, compradores y vendedores de propiedades. **El crédito privado y el capital privado** implican una inversión en valores que no cotizan en bolsa que pueden estar sujetos al riesgo de iliquidez. Las carteras que invierten en crédito privado pueden estar apalancadas y pueden participar en prácticas de inversión especulativas que aumentan el riesgo de pérdida de la inversión. La inversión en capital privado también está sujeta al riesgo de financiación o al potencial incumplimiento de los compromisos de capital, y al riesgo de mercado. Una inversión en capital privado se considera especulativa e implica un alto riesgo de pérdida de la inversión.

No se garantiza que las tendencias mencionadas persistan. Las declaraciones relativas a las tendencias de los mercados financieros se basan en las condiciones actuales, las cuales fluctúan. 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.

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, en general, ofrece servicios a instituciones calificadas, intermediarios financieros e inversionista institucionales. Los inversionista individuales deben poner en contacto con su propio asesor financiero para determinar las opciones de inversión más adecuadas para su situación financiera. Esta no es una oferta para ninguna persona en ninguna jurisdicción donde sea ilegal o no esté autorizada. | **Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660 está regulada por la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos. | **PIMCO Europe Ltd (Company No. 2604517, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Reino Unido)** está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN) en el Reino Unido. Los servicios proporcionados por PIMCO Europe Ltd no están disponibles para inversionista minoristas, que no deben confiar en esta comunicación, sino poner en contacto con su asesor financiero. Dado que los servicios y productos de PIMCO Europe Ltd se proporcionan exclusivamente a clientes profesionales, siempre se confirma la idoneidad de los mismos. | **PIMCO Europe GmbH (número de empresa 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Múnich, Alemania), sucursal italiana de PIMCO Europe GmbH (número de empresa 10005170963, via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavallieri n. 4), 20121 Milán, Italia), sucursal irlandesa de PIMCO Europe GmbH (número de empresa 909462, 57B Harcourt Street Dublín D02 F721, Irlanda), sucursal británica de PIMCO Europe GmbH (número de empresa FC037712, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Reino Unido), sucursal española de PIMCO Europe GmbH (NIF W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, España) y sucursal francesa de PIMCO Europe GmbH (número de empresa 918745621 RCS Paris, 50-52 Boulevard Haussmann, 75009 París, Francia)** están autorizadas y reguladas por la Autoridad Federal de Supervisión Financiera Alemana (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main) en Alemania de conformidad con la Sección 15 de la Ley alemana de instituciones de valores (WpIG). La sucursal italiana, la sucursal irlandesa, la sucursal del Reino Unido, la sucursal española y la sucursal francesa están monitorear adicionalmente por: (1) Sucursal italiana: la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) (Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma) de conformidad con el Artículo 27 de la Ley consolidada financiera italiana; (2) Sucursal irlandesa: el Banco Central de Irlanda (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublín 1 D01 F7X3) de conformidad con el Reglamento 43 del Reglamento de la Unión Europea (Mercados de Instrumentos Financieros) de 2017, en su versión modificada; (3) Sucursal del Reino Unido: la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN); (4) Sucursal española: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) (Edison, 4, 28006 Madrid) de conformidad con las obligaciones estipuladas en los artículos 168 y 203 a 224, así como las obligaciones contenidas en el Título V, Sección I de la Ley del Mercado de Valores (LSM) y en los artículos 111, 114 y 117 del Real Decreto 217/2008, respectivamente y (5) Sucursal francesa: ACPR/Banque de France (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) de conformidad con el Art. 35 de la Directiva 2014/65/UE sobre los mercados de instrumentos financieros y bajo la supervisión de ACPR y AMF. Los servicios prestados por PIMCO Europe GmbH están disponibles únicamente para clientes profesionales según se define en la Sección 67, párrafo 2 de la Ley alemana de negociación de valores (WpHG). No están disponibles para inversionista individuales, que no deben confiar en esta comunicación. De acuerdo con el Art. 56 del Reglamento (UE) 565/2017, una compañía de inversión tiene derecho a asumir que los clientes profesionales poseen los conocimientos y la experiencia necesarios para comprender los riesgos asociados con los servicios o transacciones de inversión relevantes. Dado que los servicios y productos de PIMCO Europe GmbH se proporcionan exclusivamente a clientes profesionales, la idoneidad de los mismos siempre se confirma. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (registrada en Suiza, número de empresa CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41 Zurich 8002, Suiza)**. De acuerdo con la Ley suiza de esquemas de inversión colectiva ("CISA") de 23 de junio de 2006, una compañía de inversión tiene derecho a asumir que los clientes profesionales poseen los conocimientos y la experiencia necesarios para comprender los riesgos asociados con los servicios o transacciones de inversión relevantes. Dado que los servicios y productos de PIMCO (Schweiz) GmbH se proporcionan exclusivamente a clientes profesionales, la idoneidad de los mismos siempre se confirma. Los servicios prestados por PIMCO (Schweiz) GmbH no están disponibles para inversionista minoristas, que no deben confiar en esta comunicación, sino poner en contacto con su asesor financiero. | **PIMCO Asia Pte Ltd** (8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapur 018960, número de registro 199804652K) está regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur como titular de una licencia de servicios de mercados de capitales y asesor financiero exento. Los servicios de gestión de activos y los productos de inversión no están disponibles para personas cuya capacidad no esté 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 y Futuros para las actividades reguladas de los tipos 1, 4 y 9 en virtud de la Ordenanza de Valores y Futuros. PIMCO Asia Limited está registrada como gestora de inversiones discrecionales transfronterizas ante la Comisión de Supervisión Financiera de Corea (número de registro 08-02-307). Los servicios de gestión de activos y los productos de inversión no están disponibles para personas cuya capacidad no esté autorizada. | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited**. Dirección de la oficina: Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, China (Código de crédito social unificado: 91310115MA1K41MU72) está registrada en la Asociación de Gestión de Activos de China como Gestor de Fondos Privados (N.º de registro 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 de los inversionista. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversionista deben obtener asesoramiento profesional y considerar si la información aquí contenida es adecuada teniendo en cuenta sus objetivos, situación financiera y necesidades. En la medida en que implique a Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC) proporcionando servicios financieros a clientes mayoristas, PIMCO LLC está exenta del requisito de tener una licencia australiana de servicios financieros con respecto a los servicios financieros proporcionados a clientes mayoristas en Australia. PIMCO LLC está regulada por la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos conforme a las leyes de Estados Unidos, que difieren de las leyes de Australia. | **PIMCO Japan Ltd**, el número de registro de la compañía de instrumentos financieros es Director of Kanto Local Finance Bureau (Firma de instrumentos financieros) No. 382. PIMCO Japan Ltd es afiliado a la Asociación de asesores de inversiones de Japón, la Asociación de fideicomisos de inversión, la Asociación de empresas de instrumentos financieros de Japón y Tipo II. Todas las inversiones conllevan riesgos. No hay garantía de que se conserve el monto principal de la inversión o de que se obtenga un cierto rendimiento; la inversión podría sufrir pérdidas. Todas las ganancias y pérdidas corren por cuenta del inversionista. Los montos, los montos máximos y las metodologías de cálculo de cada tipo de tarifa y gasto y sus montos totales variarán según la estrategia de inversión, el estado del rendimiento de la inversión, el periodo de gestión y el saldo pendiente de activos y, por lo tanto, dichas tarifas y gastos no se pueden establecer en este documento. | **PIMCO Taiwan Limited** es una compañía operada y gestionada de forma independiente. El número de referencia de la licencia comercial de la compañía aprobada por la autoridad competente es (112) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 015. El domicilio social de la compañía es 40F., No.68, Sec. 5, Zhongxiao East Rd., Xinyi District, Taipei City 110, Taiwán (ROC), y el número de teléfono es +886 2 8729-5500. | Los servicios y productos de **PIMCO Canada Corp.** (199 Bay Street, Suite 2050, Commerce Court Station, PO Box 363, Toronto, ON, M5L 1G2) pueden estar disponibles únicamente en ciertas provincias o territorios de Canadá y únicamente a través de distribuidores autorizados para tal fin. | **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 DC (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 proporcionar a través de la oficina de representación de PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentina. | Ninguna parte de esta publicación puede reproducir en ninguna forma, ni hacer referencia a ella en ninguna otra publicación, sin licencia expresa por escrito. PIMCO es una marca comercial de Allianz Asset Management of America LLC en los Estados Unidos y en todo el mundo. © 2024, PIMCO.