

Momento ideal para los bonos

En nuestras perspectivas para 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada, ofreciendo perspectivas sólidas, resiliencia, diversificación y valoraciones atractivas en comparación con la renta variable.

AUTORES



Erin Browne
Portfolio Manager
Asignación de activos



Geraldine Sundstrom
Portfolio Manager
Asignación de activos



Emmanuel Sharef
Portfolio Manager
Asignación de activos y
activos múltiples reales

RESUMEN

- En nuestras carteras de activos múltiples, favorecemos claramente la renta fija. Teniendo en cuenta las valoraciones actuales y la perspectiva de un menor crecimiento económico y una inflación a la baja, creemos que la renta fija rara vez ha resultado tan atractiva con respecto a la renta variable. También nos proponemos mantener flexibilidad en la cartera, a la luz de los riesgos macroeconómicos y de mercado.
- La duración ofrece valor a los niveles de rendimiento actuales y mantenemos posiciones sobreponderadas en EE. UU., Australia, Canadá, Reino Unido y Europa. En crédito, favorecemos las titulaciones hipotecarias y determinados bonos titulizados.
- Mantenemos un posicionamiento general neutro en renta variable, que está cara según varios parámetros de valoración, pero que debería regresar a niveles más razonables con el tiempo. Un enfoque activo puede ayudarnos a identificar oportunidades en un mercado de valores diferenciado; nos estamos centrando en la calidad y la resiliencia a largo plazo.

Las perspectivas económicas mundiales, junto con las valoraciones del mercado y los fundamentales de las clases de activos, nos llevan a favorecer la renta fija. En comparación con la renta variable, creemos que la renta fija pocas veces ha resultado tan atractiva como hoy en día. Tras un par de años turbulentos en los que la alta inflación y las subidas de tasas pusieron a prueba las carteras, los mercados de renta fija y renta variable podrían volver a comportarse de forma más convencional en 2024, aunque el crecimiento sea limitado en muchas regiones.

En este entorno, parece que la renta fija se comportará bien, mientras que la renta variable podría generar rentabilidades más bajas (aunque positivas) en términos ajustados al riesgo en un mercado sobrevalorado en general. Las perspectivas macroeconómicas y geopolíticas aún se ven amenazadas por distintos riesgos, por lo que la flexibilidad de la cartera seguirá siendo clave.

LAS PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS SUGIEREN QUE LOS BONOS Y LAS ACCIONES RECUPERARÁN SU RELACIÓN INVERSA

En las últimas *Perspectivas Cíclicas* de PIMCO, "Después del pico", compartimos nuestro escenario principal, que contempla una desaceleración del crecimiento en los mercados desarrollados y, en algunas regiones, una potencial contracción económica el año que viene a medida que finalicen las ayudas fiscales y se sienta el impacto de la política monetaria (tras el desfase típico). Nuestro modelo de ciclo económico indica que hay una probabilidad del 77% de que EE. UU. se encuentre en la fase final del ciclo y una probabilidad de aproximadamente el 50% de que entre en recesión el próximo año.

En nuestra opinión, es probable que el crecimiento haya tocado techo, pero también la inflación. A medida que los niveles de precios se acerquen a los objetivos de los bancos centrales en 2024, la renta fija y la renta variable deberían recuperar su habitual relación inversa (o correlación negativa), por la que la primera tiende a comportarse bien cuando la segunda lo hace mal y viceversa. La previsión macroeconómica favorece a la renta fija en la situación actual: históricamente, los *treasuries* estadounidenses han tendido a generar atractivas rentabilidades ajustadas al riesgo en el entorno “después del pico”, mientras que a la renta variable le ha costado más.

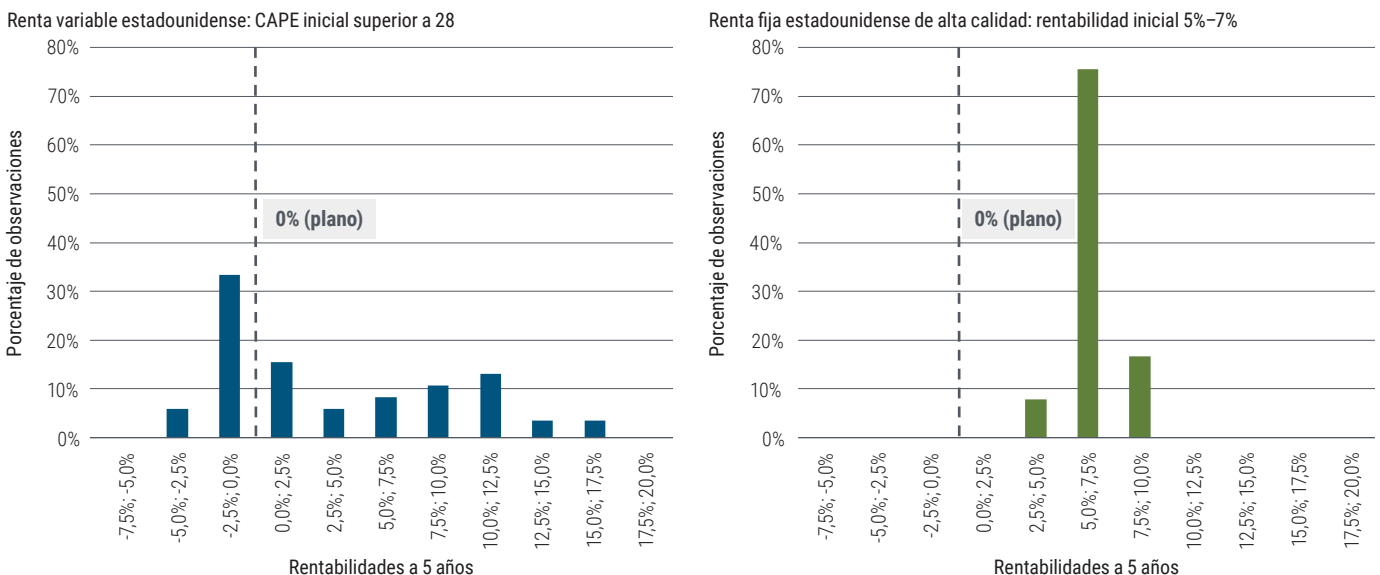
LAS VALORACIONES Y LOS NIVELES ACTUALES PODRÍAN FAVORECER DECIDIDAMENTE A LA RENTA FIJA

Aunque no son un indicador perfecto, los niveles de partida de los rendimientos de los bonos o de los múltiplos de renta variable nos dan pistas sobre las rentabilidades futuras. El gráfico 1 muestra que, en promedio, los niveles de rendimiento que ofrece actualmente la renta fija de alta calidad han venido seguidos de rentabilidades superiores a largo plazo (típicamente, un atractivo 5%–7,5% en los cinco años posteriores), mientras que el nivel actual del ratio CAPE (precio-beneficio ajustado al ciclo) suele asociarse a un peor comportamiento relativo de la renta variable a largo plazo. Además, históricamente, la renta fija ha proporcionado estos niveles de rentabilidad de forma más consistente que la renta variable, como refleja una distribución más estrecha (más “normal”) de las rentabilidades. Es una proposición convincente a favor de la renta fija.

Si profundizamos más en los datos históricos, podemos ver que, en el último siglo, han sido muy pocas las ocasiones en las que la renta variable estadounidense ha estado más cara en relación con la renta fija: por ejemplo, durante la Gran Depresión y la crisis de las puntocom. Una forma habitual de medir la valoración relativa de los bonos frente a las acciones es la prima de riesgo de la renta variable (equity risk premium o ERP). Aunque hay varias formas de calcular la ERP, aquí usaremos la inversa del ratio precio-beneficio (PER) del S&P 500 menos el rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años. La ERP se sitúa actualmente justo por encima del 1%, un mínimo que no veíamos desde 2007 (ver gráfico 2). La historia sugiere que no es probable que la renta variable siga tan cara con respecto a la renta fija; por eso pensamos que puede ser un buen momento para plantearse una sobreponderación en renta fija en las carteras de activos múltiples.

Gráfico 1: De cara al futuro, los niveles de partida favorecen a la renta fija frente a la renta variable

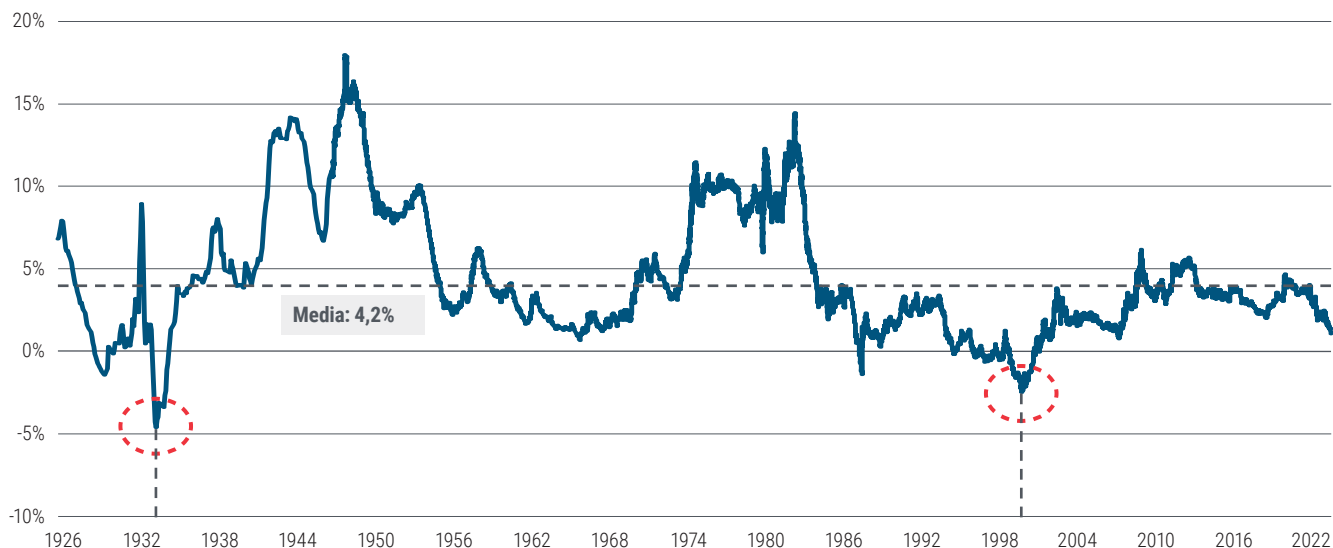
Distribución histórica de rendimientos futuros por clase de activos para condiciones similares a las actuales.



Fuentes del gráfico: Bloomberg, Barclays Live (datos de enero de 1976 a septiembre de 2023), cálculos de PIMCO. Definimos “condiciones similares a las actuales” como un ratio precio/beneficio ajustado al ciclo (CAPE) mayor o igual a 28 para el S&P 500 y una rentabilidad mínima (yield-to-worst) del 5%–7% para el Bloomberg U.S. Aggregate.

Gráfico 2: La renta variable estadounidense está cara en comparación con la renta fija

Prima de riesgo de la renta variable (ERP) del S&P 500, 1926–2023



Fuentes: Bloomberg, cálculos de PIMCO a 13 de octubre de 2023. La prima de riesgo de la renta variable (ERP) se calcula como la rentabilidad por ganancias a 10 años ajustada al ciclo del S&P 500 (o del S&P 90 antes de 1957), menos el rendimiento real del bono del Tesoro estadounidense a 10 años.

En nuestra opinión, los PER son otro parámetro que muestra que la renta variable, sobre todo estadounidense, está cara, no solo en comparación con la renta fija, sino también en términos absolutos.

En los últimos 20 años, las valoraciones del S&P 500 han promediado un PER a 12 meses de 15,4 veces. Actualmente, ese múltiplo de valoración es mucho más alto (PER a 12 meses de 18,1 veces). Esta valoración tiene en cuenta un aumento estimado de ganancias por acción (GPA) a lo largo del próximo año del 12%, que nos parece inusualmente elevado para una economía que se enfrenta a una posible desaceleración. Si asumimos un crecimiento de GPA más normal, del 7% en 2024, el S&P cotizaría ahora mismo a un PER a 12 meses aún más alto, de 18,6 veces, mientras que, si somos más conservadores y asumimos un crecimiento de GPA del 0% en 2024, el PER a 12 meses actual ascendería a 19,2 veces. Opinamos que este nivel tan extremo probablemente provocaría una contracción de múltiplos (cuando los precios de las acciones caen aunque las ganancias sean planas) si las GPA acabasen registrando un crecimiento plano.

Sin embargo, observamos una diferenciación crucial dentro del mercado de renta variable: si excluimos las siete empresas tecnológicas más grandes de este cálculo, el resto del S&P cotiza cerca de la media de largo plazo, a un PER a 12 meses de 15,6 veces. Esta diferenciación podría presentar oportunidades atractivas para generar alfa mediante una gestión activa.

En general, creemos que las robustas expectativas de ganancias podrían provocar decepción en una economía que se desacelera, lo que, sumado a las elevadas valoraciones que presenta gran parte del mercado, aconseja prudencia y un posicionamiento neutro en renta variable que le de preferencia a la calidad y a las oportunidades de valor relativo.

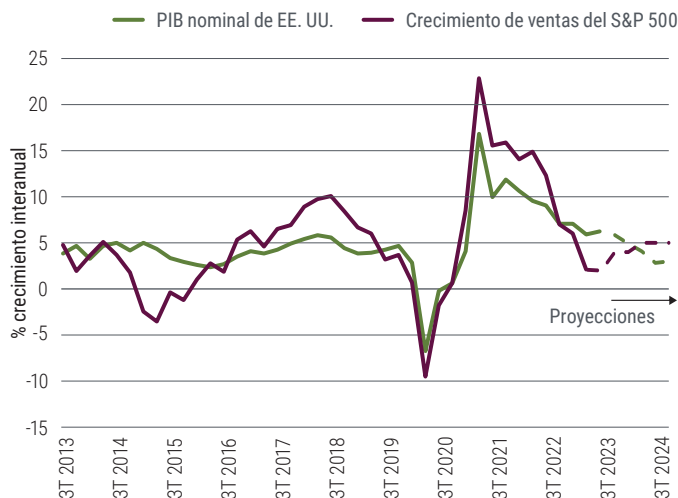
LOS FUNDAMENTALES DE LA RENTA VARIABLE RESPALDAN UNA POSTURA PRUDENTE

Nuestros modelos sugieren que los inversores en renta variable se muestran más optimistas con respecto a la economía que los inversores en crédito corporativo. Usamos diferenciales de ERP, GPA y CDX (índice de swaps de riesgo de crédito) para estimar la probabilidad de recesión implícita de diferentes clases de activos, calculada al comparar los niveles actuales con los entornos recesivos típicos. El S&P 500 (en base a los diferenciales de ERP y GPA) refleja ahora mismo una probabilidad de recesión del 14%, muy inferior al 42% que estima implícitamente el crédito *high yield* (por medio del CDX).

Este optimismo se ve subrayado por las estimaciones de consenso para las ventas y los beneficios del S&P 500, que anticipan una reaceleración en vez de una desaceleración (ver gráfico 3). Nos preocupa la posible desconexión entre nuestras perspectivas macroeconómicas y estas valoraciones y estimaciones de ganancias de la renta variable, lo que refuerza nuestra cautela con respecto a la clases de activos.

Gráfico 3: Las estimaciones de ventas de consenso plantean unas buenas perspectivas para la renta variable estadounidense

PIB nominal de EE. UU. vs. crecimiento de las ventas del S&P 500, real y proyectado



Fuentes: U.S. Bureau of Economic Analysis, Haver Analytics, Goldman Sachs, PIMCO. El crecimiento de las ventas del S&P 500, real y proyectado (consenso bottom-up) procede de Goldman Sachs, a octubre de 2023. Los datos del crecimiento real del PIB nominal de Estados Unidos proceden del BEA y Haver Analytics, mientras que la proyección ha sido calculada por PIMCO usando nuestra previsión del PIB real estadounidense y el índice de precios al consumo (IPC) implícito por el mercado, basándonos en los mercados de bonos del Tesoro estadounidense ligados a la inflación (TIPS). Datos y previsiones del PIB a 3 de noviembre de 2023. Las proyecciones de datos se indican con líneas discontinuas.

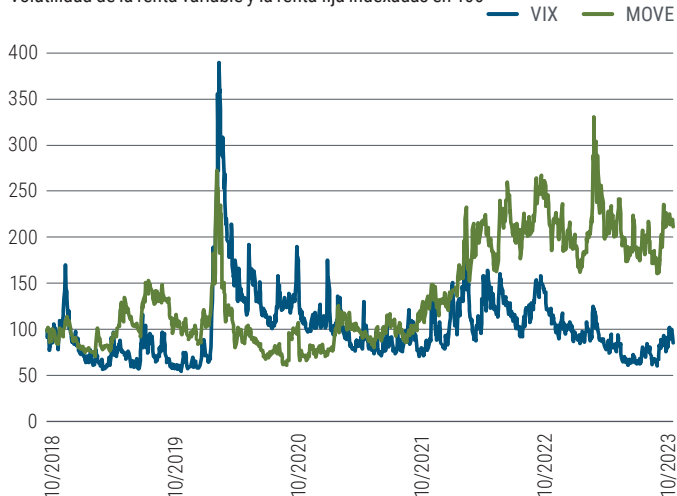
GESTIONAR LOS RIESGOS PARA NUESTRO ESCENARIO MACROECONÓMICO PRINCIPAL

Somos conscientes de que existen riesgos para nuestras perspectivas de inflación y desaceleración del crecimiento. Quizás la resiliencia de la economía estadounidense logre evitar la recesión, pero también podría dar lugar a un sobrecalentamiento y una aceleración de la inflación que acaben obligando a aplicar una política monetaria mucho más restrictiva. Por otra parte, existe la posibilidad de la economía sufra un aterrizaje forzoso en el que el crecimiento y la inflación se desplomen.

Ante estos escenarios de riesgo, consideramos prudente incluir coberturas y establecer opciones. Gestionar la volatilidad, sobre todo en renta variable, resulta muy económico (ver gráfico 4). Por ejemplo, una estrategia que favorecemos es la "reverse seagull": un diferencial de venta (*put*) financiado mediante la venta de una opción de compra (*call*).

Gráfico 4: La volatilidad relativamente baja de la renta variable frente a la renta fija fomenta las coberturas a precios atractivos

Volatilidad de la renta variable y la renta fija indexadas en 100



Fuente: Datos de Bloomberg de octubre de 2018 a octubre de 2023. El VIX es el índice de volatilidad del Chicago Board Options Exchange (CBOE) y mide la volatilidad del índice bursátil S&P 500. El MOVE es el índice ICE Bank of America y mide la volatilidad de los mercados de renta fija. El periodo de referencia (base 100) para ambos índices es octubre de 2018.

TEMÁTICAS DE INVERSIÓN ANTE LA INCERTIDUMBRE ELEVADA

Dentro de las carteras de activos múltiples, creemos que la renta fija ofrece argumentos convincentes, pero analizamos una amplia gama de oportunidades de inversión. Estamos posicionados para diversos resultados macroeconómicos y de mercado y enfatizamos la diversificación, la calidad y la flexibilidad.

Duración: oportunidades de alta calidad

Con los rendimientos en los niveles actuales, favorecemos la renta fija por sus propios méritos; la comparación con las valoraciones de la renta variable solo refuerza nuestra opinión. La renta fija ofrece un atractivo potencial de rentabilidad y puede ayudar a proteger las carteras en caso de recesión. Dada la incertidumbre macroeconómica, gestionamos activamente y diversificamos nuestras posiciones en duración con vistas a obtener rendimientos resilientes y de alta calidad.

La duración estadounidense a medio plazo resulta particularmente atractiva. También vemos oportunidades interesantes en Australia, Canadá, Reino Unido y Europa. Los dos primeros suelen ser más sensibles a las tasas de interés, ya que gran parte de los propietarios de vivienda tienen una hipoteca a tasa de interés variable, mientras que los dos últimos podrían estar más cerca de una recesión que EE. UU., según los datos macroeconómicos más recientes. Las políticas monetarias en estas regiones podrían

divergir y monitorizaremos las posiciones en bonos en sus balances para detectar posibles impactos en tasas de interés y posiciones relacionadas.

En mercados emergentes, estamos sobreponderados en duración en países con alta calidad crediticia, altos tasas de interés reales y unas valoraciones y un potencial de rentabilidad atractivos. Destacamos Brasil y México, donde el proceso de desinflación está más avanzado y las tasas reales son inequívocamente altas.

Por el contrario, estamos infraponderados en duración japonesa, donde la política monetaria podría endurecerse notablemente a medida que aumente la inflación.

Aunque reconocemos que las tasas de efectivo son más atractivas ahora mismo de lo que lo han sido en mucho tiempo, somos partidarios de avanzar por el espectro de vencimientos con el objetivo de asegurar rendimiento y anclar las carteras a medio plazo. Si la historia nos sirve de guía, la duración ofrece un potencial significativo para superar al efectivo, sobre todo en esta fase del ciclo de política monetaria.

Renta variable: el valor relativo es clave

Aunque el S&P 500 parece caro en conjunto, vemos potencial de diferenciación y oportunidades para operaciones temáticas. Desde una perspectiva macroeconómica, también existe la posibilidad de que los mercados de valores se vean más respaldados por la resiliencia económica (por ejemplo, la solidez del consumo) de lo que prevemos ahora mismo. En consecuencia, mantenemos un posicionamiento neutro en renta variable en nuestras carteras de activos múltiples. Un enfoque activo puede ayudar a identificar potenciales ganadores.

En momentos de incertidumbre, preferimos invertir en acciones de calidad. Históricamente, el factor calidad ha representado una opción atractiva en la última fase del ciclo económico (ver gráfico 5). Dentro de nuestra posición neutra general, estamos sobreponderados en renta variable estadounidense (S&P 500), que ofrece más características de calidad que otras regiones, sobre todo mercados emergentes. Además, el crecimiento europeo podría sufrir más que el de EE. UU., por lo que estamos infraponderados en el mercado local de renta variable, pese a que ofrece unas valoraciones más atractivas.

También preferimos subsectores respaldados por medidas fiscales que podrían beneficiarse de proyectos a largo plazo y fuertes factores de impulso estructurales. La Inflation Reduction Act (IRA) estadounidense, por ejemplo, incentiva la generación de energía limpia (hidrógeno, solar, eólica) con cuantiosos créditos fiscales.

En la parte corta de nuestra asignación a renta variable, nos centramos en sectores sensibles a tasas de interés, sobre todo sectores de consumo cíclicos como el inmobiliario residencial. El sector automovilístico también podría sufrir si las tasas de interés se mantienen altas durante más tiempo; a medida que la oferta se normalice, creemos que a la demanda le costará seguir el ritmo.

Gráfico 5: Las acciones de calidad ofrecen un interesante potencial de rentabilidad ajustada al riesgo en la fase final del ciclo económico

Ratios de Sharpe por factores de la renta variable por fase del ciclo económico, desde 1984

| Fase | Valor | Calidad | Impulso | Tamaño | Volatilidad baja | Beta baja |
|----------------------------------|---------------|-------------|-------------|---------------|------------------|---------------|
| Expansión – primer tercio | 0,80 | (0,05) | (0,04) | 0,69 | (0,22) | (0,39) |
| Expansión – segundo tercio | 0,16 | 0,52 | (0,02) | (0,02) | 0,16 | 0,15 |
| Expansión – último tercio | (0,06) | 0,82 | 0,51 | (0,35) | (0,07) | (0,05) |
| Recesión – primer tercio | (1,68) | 2,17 | 1,70 | (1,02) | 1,69 | 1,45 |
| Recesión – segundo tercio | 1,43 | 1,40 | (0,36) | 0,76 | 1,76 | 0,86 |
| Recesión – último tercio | 0,59 | 0,04 | (1,85) | 2,43 | (1,56) | (1,91) |
| Promedio del ciclo | 0,28 | 0,53 | 0,11 | 0,19 | 0,04 | (0,07) |

Fuentes: PIMCO, Compustat, NBER (U.S. National Bureau of Economic Research) a 24 de octubre de 2023. Los ratios de Sharpe, una medida de las rentabilidades ajustadas al riesgo, se han calculado con datos desde 1984 y se basan en las definiciones de valor, calidad, tamaño y momentum de Fama–French, aplicadas al S&P 500. Las definiciones de las recesiones y expansiones son de la NBER.

Crédito y activos titulizados

En crédito favorecemos la resiliencia, con énfasis en las oportunidades de valor relativo. Mantenemos la prudencia en crédito corporativo, aunque un enfoque activo en determinados sectores puede ayudar a mitigar los riesgos en caso de recesión. Estamos infraponderados en crédito corporativo de menor calidad a tasa de interés variable, como préstamos bancarios y ciertos activos privados, que siguen siendo los más vulnerables a las altas tasas de interés y que ya dan signos de tensión.

A diferencia del crédito corporativo, las titulizaciones hipotecarias (MBS) y los bonos titulizados ofrecen diferenciales más interesantes. Mantenemos una asignación elevada a MBS de agencias estadounidenses, que presentan una alta calidad, son líquidos y cotizan a unas valoraciones muy atractivas (ver gráfico 6). También vemos valor en posiciones sénior de ciertos activos titulizados como obligaciones garantizadas por préstamos (CLO) y obligaciones garantizadas por hipotecas (CMO).

Gráfico 6: Las inversiones en MBS ofrecen diferenciales atractivos

Diferenciales de bonos de titulización hipotecaria (MBS) de agencias estadounidenses, ajustados por la volatilidad



Fuente: Bloomberg, PIMCO, a 30 de septiembre de 2023. "1x rich" y "1x cheap" se definen como una desviación típica del diferencial ajustado por opciones (OAS) medio. "2x rich" y "2x cheap" se definen como dos desviaciones típicas del OAS medio. En este contexto, los términos "barato/cheap" y "caro/rich" generalmente se refieren a un título o una clase de activos que se considera que está sustancialmente infra/sobrevalorado en comparación tanto con su promedio histórico como con las expectativas futuras del gestor de inversiones.

CONCLUSIONES CLAVE

Considerando todas las clases de activos, creemos que la renta fija destaca por las sólidas perspectivas que presenta de cara a nuestro escenario macroeconómico principal, así como por su resiliencia, diversificación y, especialmente, valoración. Dados los riesgos que amenazan a un mercado de renta variable caro, los argumentos a favor de una asignación a renta fija de alta calidad son convincentes.

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

Todas las inversiones conllevan un riesgo y pueden perder valor. La inversión en 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 bajas incrementan este riesgo. La menor capacidad de las contrapartes de los bonos para satisfacer sus compromisos podría contribuir a reducir la liquidez del mercado e incrementar la volatilidad de los precios. En el momento del reembolso, las inversiones en renta fija pueden tener un valor superior o inferior a su coste inicial. Los **tipos de cambio** pueden fluctuar significativamente durante periodos breves de tiempo, lo que puede reducir la rentabilidad de una cartera. El valor de las **acciones** puede descender debido a las condiciones, tanto reales como supuestas, del mercado general, la economía y los diferentes sectores. La inversión en **valores denominados en moneda extranjera y/o domiciliados en el extranjero** puede comportar un mayor riesgo debido a las fluctuaciones cambiarias, así como a los riesgos económicos y políticos, que podrían acentuarse en los mercados emergentes. Los **valores de alto rendimiento (high yield) y con calificaciones inferiores** entrañan mayores riesgos que sus homólogos con calificaciones más elevadas; por tanto, las carteras que invierten en ellos podrían estar sujetas a mayores niveles de riesgo de crédito y liquidez que las que no lo hacen. Los **bonos de titulización hipotecaria y los bonos de titulización de activos** pueden ser sensibles a las variaciones de las tasas de interés y estar sujetos al riesgo de reembolso anticipado. Aunque en su mayoría están respaldados por algún tipo de aval público (gobiernos u organismos gubernamentales) o privado, no existe garantía de que los avalistas cumplan sus obligaciones. Los **valores respaldados por hipotecas de agencias estadounidenses** emitidos por Ginnie Mae (GNMA) están respaldados por la plena credibilidad y la solvencia del Gobierno estadounidense. Los títulos emitidos por Freddie Mac (FHLMC) y Fannie Mae (FNMA) garantizan un reembolso puntual del principal y de los intereses, si bien no están respaldados por la plena credibilidad y la solvencia del Gobierno estadounidense. Las referencias a bonos de titulización hipotecaria, tanto emitidos como no emitidos por agencias, se refieren a hipotecas emitidas en Estados Unidos. El valor de los **inmuebles** y de las carteras que invierten en el sector inmobiliario puede fluctuar debido a las pérdidas por siniestro o declaración de ruina, los cambios en las condiciones económicas locales y generales, la oferta y la demanda, las tasas de interés, los impuestos sobre bienes inmuebles, las restricciones normativas sobre alquileres, las leyes de zonificación y los gastos operativos. Los **préstamos bancarios** suelen ser menos líquidos que otros tipos de instrumentos de deuda y las condiciones financieras y generales del mercado pueden afectar a la amortización anticipada de los préstamos bancarios, por lo que dichas amortizaciones anticipadas no pueden estimarse con precisión. No se puede garantizar que el producto de la enajenación de cualquier garantía de un préstamo bancario garantizado será suficiente para satisfacer la obligación del prestatario, o que dicha garantía pueda enajenarse. La **diversificación** no garantiza la protección frente a una posible pérdida.

La correlación entre varios índices o valores, o con la inflación, se basa en los datos recopilados durante un determinado período de tiempo. Estas correlaciones pueden variar considerablemente en el futuro o para períodos de tiempo diferentes, lo cual puede producir mayor volatilidad.

Los términos **"barato"** y **"caro"**, como se usan aquí, generalmente se refieren a una clase de activos o valor considerado como sustancialmente subvalorado o sobrevalorado en comparación con su promedio histórico, así como con las futuras expectativas del gestor de inversiones. No hay ninguna garantía de resultados futuros o de que la valoración de títulos garantizará ganancias o protegerá contra las pérdidas.

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

La calidad crediticia de un título concreto o de un conjunto de títulos no garantiza la estabilidad ni la protección de la cartera en su conjunto. Las calificaciones crediticias de las emisiones/emisores individuales constituyen una indicación de la solvencia de dichas emisiones/emisores y, con carácter general, oscilan entre AAA, Aaa o AAA (las más altas) y D, C o D (las más bajas), según se trate de calificaciones de S&P, Moody's o Fitch, respectivamente.

PIMCO no proporciona asesoramiento jurídico ni fiscal. Consulte a su asesor fiscal y/o legal para aclarar dudas o cuestiones concretas sobre fiscalidad y otros aspectos jurídicos.

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 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.

Los emisores a los que se hace referencia son ejemplos de emisores que PIMCO considera son bien conocidos y que pueden clasificar dentro de los sectores establecidos. Las referencias a emisores específicos no están previstas y no se deben interpretar como recomendaciones para comprar, vender o mantener los valores de esos emisores. Los productos y estrategias de PIMCO pueden incluir o no los valores de los emisores a los que se hace referencia y, si se incluyen estos valores, no se hace ninguna declaración de que continuarán siendo incluidos.

Este material contiene las opiniones actuales del gestor, que están sujetas a cambio 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 presta servicios exclusivamente a instituciones, intermediarios financieros e inversores institucionales cualificados. Los inversores particulares deben ponerse en contacto con su propio profesional financiero para determinar las opciones de inversión más adecuadas para su situación financiera. El presente documento no constituye una oferta dirigida a ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que tal oferta contravenga alguna ley o en la que no esté autorizada. | Pacific Investment Management Company LLC, con domicilio en 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, está regulada por la Comisión del Mercado de Valores (SEC) de EE. UU. | Se prohíbe expresamente la reproducción de la presente publicación, en todo o en parte, con independencia del formato utilizado, así como la referencia a ella en cualquier otra publicación, sin previa autorización por escrito. PIMCO es una marca comercial propiedad de Allianz Asset Management of America LLC en Estados Unidos y el resto del mundo. ©2023, PIMCO.