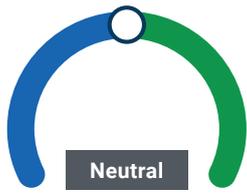
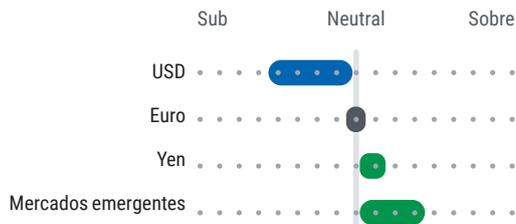


ACTIVOS REALES



En nuestra opinión, los mercados están reflejando adecuadamente la trayectoria de la inflación, por lo que mantenemos una posición neutral en activos reales, pero reconocemos que los riesgos inflacionarios tienden al alza. Los bonos ligados a la inflación nos resultan atractivos porque deberían brindar protección en caso de recesión, de un repunte de la inflación, o ambos. Pese al potencial de las materias primas como cobertura contra la inflación, es posible que la mayoría se resienta en un horizonte cíclico, dada su dependencia del crecimiento, por lo que permanecemos neutrales. Estamos monitorizando oportunidades de valor relativo en las clases de activos.

DIVISAS



Somos cautelosos con respecto al dólar estadounidense debido a un probable pico de tasas de la política monetaria, el déficit de crecimiento relativo que se anticipa en EE. UU., y las preocupaciones de sobrevaloración. En su lugar, preferimos las divisas de mercados emergentes, que deberían verse respaldadas por un crecimiento más sólido y unas valoraciones más atractivas y, en menor medida, el yen, que podría verse beneficiado si suben las tasas de interés japonesas. Mantenemos un posicionamiento neutral en el euro porque pensamos que unas tasas de interés más altas en la región se verán compensadas por un menor crecimiento.

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

La inversión en los **mercados de renta fija** conlleva riesgos, entre los que se incluyen los riesgos 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 valores 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. En el momento del reembolso, las inversiones en renta fija pueden tener un valor superior o inferior a su coste inicial. Los **bonos ligados a la inflación (ILB)** emitidos por un gobierno son valores de renta fija cuyo principal se reajusta de forma periódica en función de la tasa de inflación; los ILB pierden valor cuando las tasas de interés reales aumentan. 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. Las **tasas de cambio** pueden fluctuar significativamente durante periodos breves de tiempo, lo que puede reducir la rentabilidad de un portafolio. **Los valores respaldados por hipotecas y activos** pueden ser sensibles a las variaciones de las tasas de interés y estar sujetos al riesgo de reembolso anticipado. Asimismo, su valor puede fluctuar en respuesta a la percepción que el mercado tenga de la solvencia del emisor. Aunque en su mayoría están respaldados por algún tipo de aval público o privado, no existe garantía de que los avalistas privados cumplan sus obligaciones. Las referencias a los valores respaldados por hipotecas, tanto emitidos como no emitidos por agencias, se refieren a las hipotecas emitidas en Estados Unidos. Los **valores de alto rendimiento (high yield) y con calificaciones inferiores** entrañan mayores riesgos que sus homólogos con calificaciones más elevadas; por tanto, los portafolios que invierten en ellos podrían estar sujetos a mayores niveles de riesgo de crédito y liquidez que las que no lo hacen. Las **materias primas** conllevan mayores riesgos de mercado, políticos, regulatorios y vinculados a condiciones naturales, por lo que podrían no ser apropiadas para todo tipo de inversores. Los **fondos de inversión inmobiliaria (REIT)** están sujetos a riesgos, como la generación de rentabilidades mediocres por parte del gestor, los cambios adversos en las leyes fiscales o la denegación del estatus «exento de impuestos» en el marco de la transferencia (pass-through) de los ingresos. 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 **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. La **diversificación** no garantiza la protección frente a una posible pérdida.

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 periodos 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.