

Correlaciones negativas, asignaciones positivas

AUTORES



Erin Browne
Portfolio Manager
Asignación de activos



Emmanuel Sharef
Portfolio Manager
Asignación de activos y
Multiactivos reales

La correlación inversa entre bonos y acciones ha regresado, ampliando el potencial de retornos ajustados al riesgo en portafolios multiactivos.

RESUMEN

- A medida que los principales bancos centrales bajan las tasas de interés, tanto los mercados de acciones como los de bonos están posicionados para beneficiarse. En portafolios multiactivos, favorecemos las acciones en EE. UU., así como la renta fija core de alta calidad, donde los rendimientos iniciales actuales ofrecen un potencial de retorno atractivo, diversificación y mitigación de caídas.
- El regreso de la relación inversa entre bonos y acciones permite posiciones complementarias y más diversificadas entre las clases de activos. Los portafolios multiactivos pueden estar mejor posicionados para buscar retornos atractivos mientras limitan la volatilidad.
- Las técnicas cuantitativas que combinan métricas tradicionales, análisis avanzados y evaluación de riesgos pueden ser utilizadas para ayudar a suavizar los retornos en una asignación de acciones y desempeñar un papel crítico en la inversión disciplinada a lo largo de los ciclos del mercado.

Si el tema predominante en la asignación de activos desde principios de 2023 ha sido que los bonos han vuelto, un tema emergente hoy es la correlación: específicamente, la relación negativa entre acciones y bonos ha resurgido a medida que la inflación y el crecimiento económico se moderan.

Esta es una excelente noticia para los inversionistas en activos variados: significa que pueden aumentar y ampliar su asignación a activos riesgosos, en busca de potencialmente mayores retornos con la posibilidad de añadir poca o ninguna volatilidad adicional dentro del portafolio general. Las acciones y los bonos pueden complementarse en la construcción de portafolios, y ambos activos probablemente se beneficiarán en nuestra previsión económica base de un aterrizaje suave en medio de los continuos recortes de tasas por parte de los bancos centrales.

Por lo tanto, los portafolios multiactivos de PIMCO se centran tanto en acciones, con una ligera sobreponderación en EE. UU., como en renta fija, especialmente en bonos core de alta calidad, los cuales creemos que ofrecen un notable potencial de retorno ajustado al riesgo. Las inversiones estratégicas en opciones y activos reales pueden ayudar a gestionar los riesgos, y las operaciones sistemáticas en acciones pueden mejorar los retornos y ayudar a mitigar los riesgos.

Los inversionistas también están considerando el impacto potencial de la política de EE. UU. bajo el segundo gobierno del presidente electo Donald Trump y un Congreso republicano estrechamente unificado. Los mercados de bonos habían anticipado en gran medida la victoria de Trump, y dado el panorama económico actual, esperamos que los rendimientos de los bonos

se mantengan en un rango atractivo durante la transición a un nuevo liderazgo en Washington. En las asignaciones de acciones, los inversionistas deberían considerar empresas estadounidenses que no dependan tanto de las importaciones (dado los posibles aranceles más altos), así como aquellas que probablemente se verán favorecidas por la desregulación y políticas fiscales más favorables. Finalmente, una asignación a bonos vinculados a la inflación u otros activos reales podría ayudar a protegerse contra los riesgos potenciales de un aumento de las presiones inflacionarias derivadas de la política fiscal o los aranceles.

En nuestra opinión, mantener las inversiones en operaciones core de alta convicción dentro de un portafolio bien equilibrado puede ayudar a los inversionistas a alcanzar sus objetivos mientras navegan por los giros inesperados que puedan surgir.

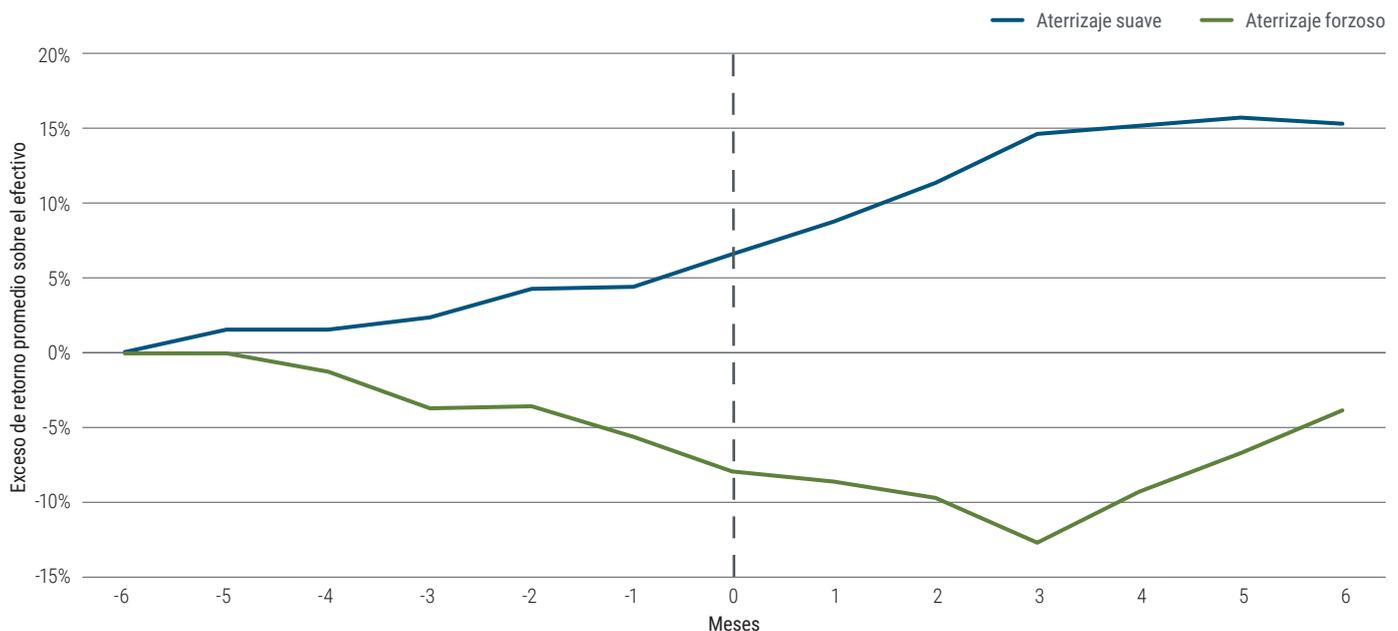
LOS MERCADOS DE ACCIONES EN CICLOS DE RECORTES DE TASAS

Si bien este ciclo económico ha experimentado sorpresas relacionadas con la pandemia, la inflación ahora ha bajado en la lista de preocupaciones. La trayectoria precisa de la política monetaria puede variar, pero la Reserva Federal y la mayoría de los principales bancos centrales han indicado claramente sus intenciones de reducir las tasas de interés hacia un nivel neutral. (Obtenga más información en nuestras últimas *Perspectivas Cíclicas*, "[Asegurando un aterrizaje suave](#)").

¿Cómo afectan los recortes de tasas a las acciones? Los principios básicos de la valoración de activos sugieren que, en igualdad de condiciones, tasas más bajas de los bancos centrales (como proxies de las tasas "sin riesgo") conducen a precios más altos de las acciones.

Figura 1: El desempeño histórico del mercado de valores de EE. UU. durante los ciclos de recorte de tasas ha dependido del contexto económico

Índice MSCI USA antes y después del primer recorte de tasas de la Fed



Fuente: Datos de MSCI y cálculos de PIMCO hasta septiembre de 2020. **El desempeño pasado no es una garantía ni un indicador fiable de resultados futuros.** Los aterrizajes forzados se definen como periodos en los que el desempleo en Estados Unidos aumenta al menos 0,5 puntos porcentuales desde los seis meses anteriores hasta los seis meses posteriores al primer recorte de tasas de la Reserva Federal.

Sin embargo, rara vez todo ocurre en igualdad de condiciones, y nuestro análisis histórico muestra que la actividad económica ha sido el principal motor de los retornos de las acciones durante los ciclos de recortes de tasas. Si una economía entra en recesión, los recortes de tasas por sí solos no pueden prevenir las pérdidas en el mercado de valores. Sin embargo, si la actividad económica se mantiene en auge, los recortes de tasas tienen el potencial de impulsar las valoraciones de las acciones.

Por supuesto, no hay garantía de que estos patrones históricos continúen, pero pueden ofrecer una guía. En la Figura 1, nos centramos en el rendimiento del Índice MSCI USA, una medida amplia de acciones de gran y mediana capitalización, seis meses antes y seis meses después del primer recorte de tasas de la Reserva Federal en los ciclos desde 1960 hasta 2020 (el ciclo de recortes de tasas más reciente antes del que comenzó este año). Este conjunto de datos abarca nueve aterrizajes suaves y diez aterrizajes forzados. En el aterrizaje suave

promedio, las acciones de EE. UU. se dispararon después del primer recorte de la Reserva Federal, pero el rendimiento se redujo tres meses después de que comenzaron los recortes. En el aterrizaje forzoso promedio, las acciones de EE. UU. disminuyeron tanto antes como después del primer recorte, tocando fondo aproximadamente tres meses después de que comenzaran los recortes.

Tanto en aterrizajes suaves como forzosos, el recorte inicial de tasas generalmente ha llevado a un mejor rendimiento de las acciones, al menos durante el primer mes aproximadamente, ya que los recortes suelen impulsar el sentimiento y la actividad económica real. Sin embargo, al poco tiempo, los mercados de acciones suelen comenzar a reflejar el entorno macroeconómico predominante.

Al examinar el desempeño histórico del mercado de acciones por factor y sector en los seis meses posteriores al primer recorte de tasas se ve que, en promedio, el crecimiento superó al valor, las empresas de gran capitalización superaron a las de pequeña capitalización, y el rendimiento y calidad de los dividendos ofrecieron retornos positivos en general. Al centrarnos en los seis ciclos de recorte de tasas acompañados de aterrizajes suaves desde 1984, encontramos que hacia el final del ciclo de recortes (aproximándose a los 12 meses), las empresas de pequeña capitalización comenzaron a superar a las de gran capitalización a medida que el crecimiento económico se aceleraba. Además, los sectores de tecnología, salud y bienes de consumo básico generalmente obtuvieron un mejor desempeño, mientras que los sectores de energía, comunicaciones y finanzas quedaron rezagados.

Cada ciclo es diferente, al igual que el entorno macroeconómico que lo acompaña. Sin embargo, el patrón histórico sugiere que una asignación de acciones hoy podría combinar eficazmente temas de crecimiento secular con beneficiarios más defensivos y sensibles a las tasas, como las sociedades de inversión inmobiliaria (REIT).

LOS MERCADOS DE BONOS EN CICLOS DE RECORTE DE TASAS

El análisis histórico también muestra que los retornos de los bonos han sido positivos durante los ciclos de recorte de tasas de la Reserva Federal en una variedad de entornos macroeconómicos. Además, el análisis indica que los rendimientos iniciales de los valores de renta fija de alta calidad están fuertemente correlacionados ($r = 0,94$) con los retornos a cinco años.¹ Por lo tanto, los atractivos rendimientos iniciales de hoy son una buena señal para las inversiones en renta fija.

A medida que la Reserva Federal avanza con los recortes de tasas, los inversionistas en bonos pueden beneficiarse de la apreciación de capital y ganar más ingresos que los que ofrecen los fondos del mercado monetario. En portafolios multiactivos, los inversionistas conservadores pueden buscar mayores retornos ajustados al riesgo al pasar de efectivo a posiciones a lo largo de la curva, mientras que los portafolios equilibrados pueden aumentar la exposición a la duración. Por supuesto, los bonos de alta calidad también pueden ofrecer mitigación a la baja en caso de un aterrizaje forzoso.

Dentro de la renta fija, el crédito de alta calidad y las hipotecas pueden mejorar los rendimientos y servir como diversificadores. En particular, los valores respaldados por hipotecas (MBS) de agencias parecen estar valorados de manera atractiva, con spreads sobre los bonos del Tesoro de EE. UU. cerca de máximos históricos, lo que los convierte en una alternativa líquida al crédito corporativo.² Históricamente, los MBS de agencia también han proporcionado una atractiva resistencia a la baja para los portafolios: durante los períodos de recesión, han entregado un retorno excedente promedio de 12 meses de 0,91 puntos porcentuales por encima de los bonos del Tesoro de EE. UU. de duración similar, en comparación con -0,41 puntos porcentuales para los corporativos de grado de inversión.³

CORRELACIÓN NEGATIVA ENTRE ACCIONES Y BONOS: IMPLICACIONES PARA EL PORTAFOLIO

La correlación entre acciones y bonos tiende a volverse más baja y luego negativa a medida que la inflación y el crecimiento del PIB se moderan, como ocurre actualmente en EE. UU. y en muchas otras economías principales. El análisis de las medidas mensuales de la correlación entre acciones y bonos desde 1960, comparado con las tasas de inflación, muestra una tendencia clara: cuando la inflación está en o cerca de los objetivos de los bancos centrales (alrededor del 2%), como ha sido generalmente el caso en los mercados desarrollados desde la década de 1990, la correlación entre acciones y bonos ha sido negativa o muy ligeramente positiva.

En general, una correlación baja o negativa entre acciones y bonos significa que las dos clases de activos pueden complementarse entre sí en portafolios multiactivos, lo que permite a los inversionistas ampliar y diversificar sus exposiciones mientras buscan cumplir con los objetivos de retorno.

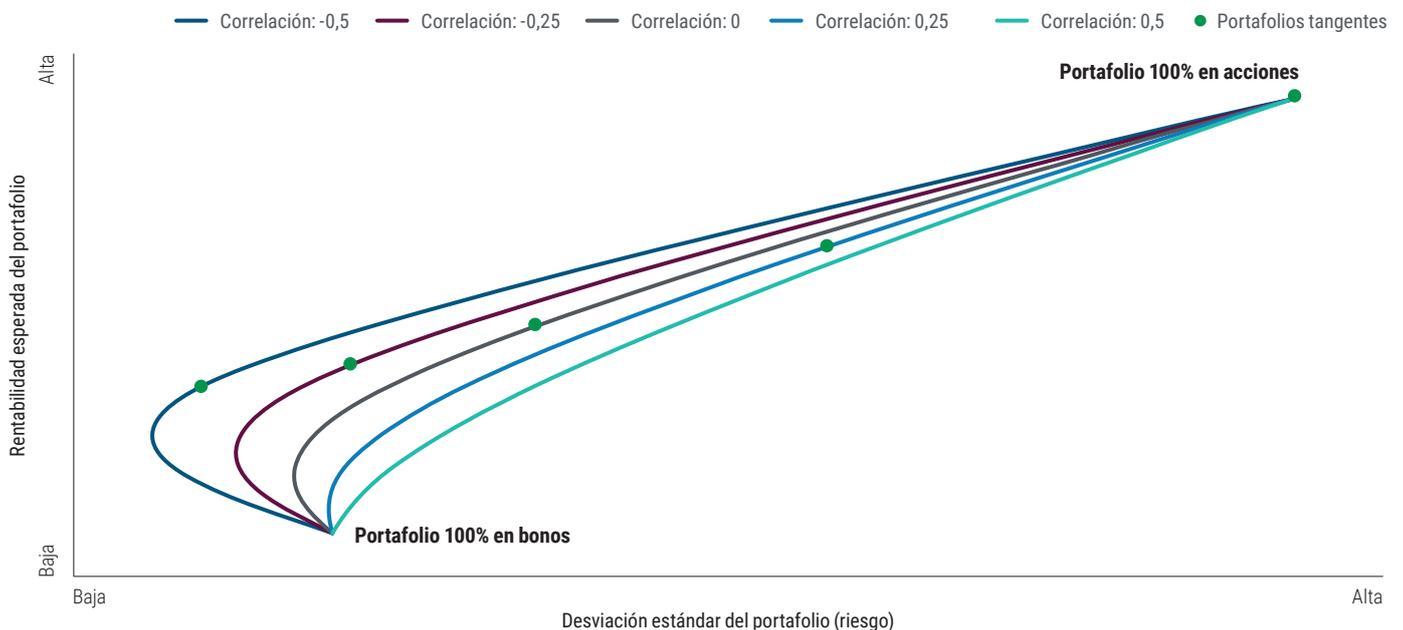
Por ejemplo, los inversionistas con un presupuesto de riesgo específico pueden poseer una mayor variedad y número de activos riesgosos mientras se mantienen dentro de sus márgenes de tolerancia, mientras que los inversionistas con una asignación de activos predefinida pueden apuntar a una menor volatilidad, menores caídas y mayores ratios de Sharpe (una medida de retorno ajustado al riesgo).

En general, las correlaciones negativas pueden permitir mezclas de activos que experimenten una menor volatilidad que cualquier activo individual, mientras siguen apuntando a retornos atractivos. Un ejercicio hipotético de frontera eficiente ayuda a ilustrar esto (ver Figura 2): cuando la correlación entre acciones y bonos es negativa, existen regiones a lo largo de las porciones de menor riesgo de la frontera donde los inversionistas pueden apuntar a una mezcla de activos que ofrece un perfil de retorno potencial algo más alto a pesar de una disminución en la volatilidad esperada.

Una menor volatilidad del beta del portafolio también podría liberar espacio para una mayor exposición a estrategias alfa, como las acciones sistemáticas. Hablaremos sobre esto más adelante.

Para los inversionistas multiactivos que puedan acceder a apalancamiento, las correlaciones negativas entre acciones y bonos podrían permitir niveles nominales totales aún más altos para un objetivo de riesgo dado, siempre que los retornos del portafolio superen los costos de endeudamiento. El valor del apalancamiento en un portafolio diversificado tiende a ser mayor cuando las correlaciones son negativas.

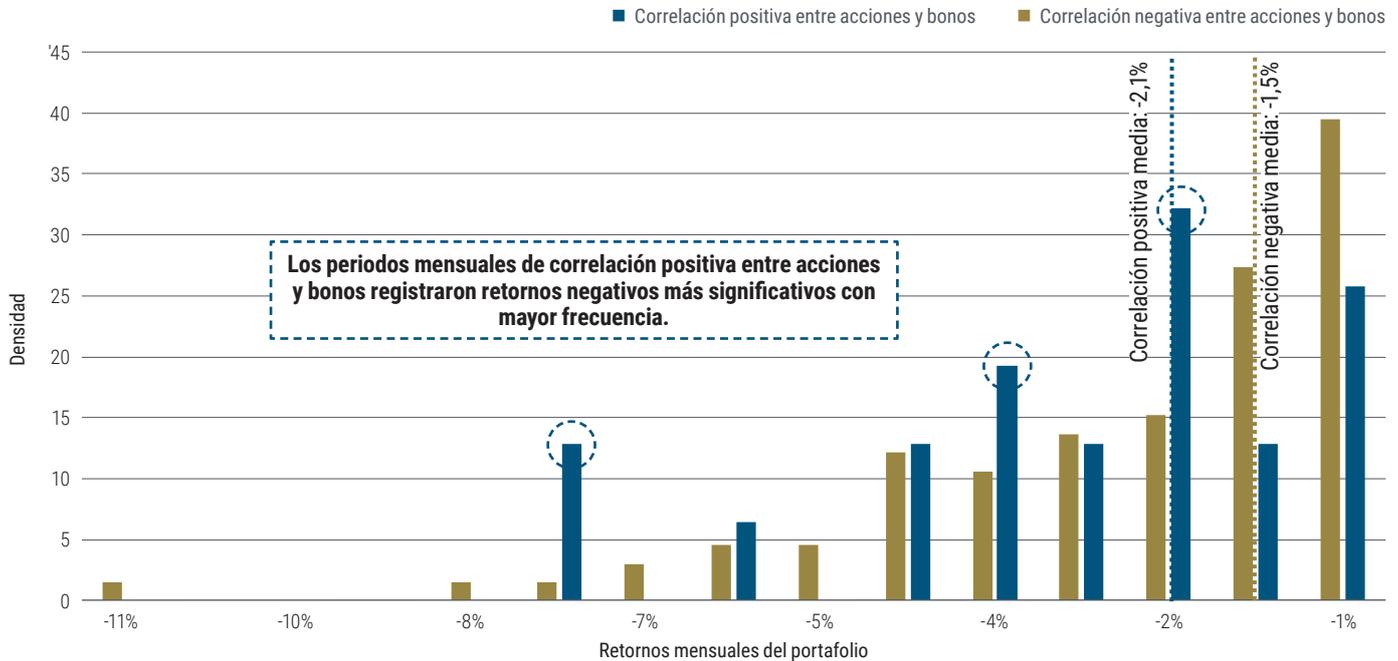
Figura 2: Frontera eficiente hipotética para portafolios de acciones y bonos



Fuente: PIMCO al 31 de octubre de 2024. **Solo con fines ilustrativos. La cifra no es indicativa de los resultados pasados o futuros de ningún producto o estrategia de PIMCO. No hay garantía de que se logren los resultados indicados.** Esta figura muestra fronteras eficientes hipotéticas simples de dos activos para diferentes correlaciones asumidas entre acciones (aproximadas por el índice S&P 500) y bonos (aproximadas por el bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años). Los modelos de frontera eficiente incluidos en este informe están limitados por las series y los rangos de datos empleados en dichos modelos. Distintos plazos de tiempo o series de datos pueden producir resultados diferentes. El desempeño pasado no es garantía ni un indicador confiable de los resultados futuros. En este análisis se formularon determinadas hipótesis que se han traducido en los retornos señalados. Los cambios en las hipótesis pueden incidir en los retornos señalados. Los costos de transacción (como comisiones u otras tarifas) no están incluidos en el cálculo de los retornos reflejados. Si se incluyesen tales comisiones y gastos, los datos de rentabilidad serían inferiores.

Figura 3: Los períodos de correlación negativa entre acciones y bonos han mostrado históricamente un desempeño menos severo en un portafolio típico 60/40

Colas izquierdas de retornos de portafolio 60/40 (desde 2000)



Fuente: Datos de Bloomberg y cálculos de PIMCO a octubre de 2024. **El desempeño pasado no es una garantía ni un indicador confiable de resultados futuros.** Los datos se basan en un portafolio de 60% en acciones (representadas por el índice S&P 500) y 40% en bonos (representados por el índice Bloomberg US Aggregate). La densidad se define como la frecuencia estandarizada de los períodos de retornos negativos tanto en entornos de correlación negativa como positiva entre acciones y bonos.

Un vistazo a los escenarios extremos históricos (“colas”) de retornos negativos en un portafolio multiactivo simple compuesto por 60% de acciones y 40% de bonos ilustra aún más las características beneficiosas de una correlación negativa entre acciones y bonos (ver Figura 3). Los períodos con correlación positiva entre acciones y bonos generalmente han visto resultados más severos (peores) en la cola izquierda para los portafolios multiactivos que los períodos con correlaciones negativas. Esto es cierto a pesar de que la mayoría de las recesiones han tenido correlaciones negativas profundas entre acciones y bonos, porque las caídas en las acciones fueron parcialmente compensadas por las ganancias en la asignación de renta fija.

MITIGACIÓN DE RIESGOS

Aunque el conjunto de oportunidades para los portafolios multiactivos es amplio, los riesgos elevados relacionados con la política pública, la geopolítica y la política monetaria significan que los inversionistas deben considerar diseñar portafolios capaces de soportar eventos extremos improbables, pero posibles. Incluso cuando concluye uno de los años electorales

más grandes de la historia (por población votante), persiste la incertidumbre sobre cómo las políticas podrían afectar la inflación, el crecimiento y las tasas de interés. Además, los conflictos en curso en el Medio Oriente y entre Rusia y Ucrania, así como el potencial de inestabilidad geopolítica en otras partes del mundo, podrían agitar los mercados.

Aunque la correlación negativa entre acciones y bonos significa que los portafolios pueden estar mejor posicionados para navegar las caídas, no puede prevenir y puede no mitigar todos los riesgos de los eventos extremos. Pero los inversionistas tienen otras estrategias disponibles, como la gestión dedicada del riesgo de cola. La mitigación activa de caídas puede incluir el uso selectivo de opciones cuando la volatilidad esté razonablemente valorada. En los últimos años, la disponibilidad de estrategias de venta de volatilidad, incluido el rápido crecimiento de los fondos que cotizan en bolsa (ETF) de venta de opciones, ha incrementado la oferta de opciones sobre volatilidad, especialmente en el extremo corto de la curva de rendimientos. Esta tendencia puede hacer que la cobertura contra caídas sea más económica durante momentos oportunos.

También creemos que es prudente cubrir los portafolios multi-activos contra los riesgos alcistas de la inflación. Aunque las tasas restrictivas de los bancos centrales han reducido los niveles de inflación cerca de los objetivos, el panorama fiscal a largo plazo en EE. UU. incluye déficits elevados continuos, y sorpresas geopolíticas podrían causar un aumento en los precios del petróleo o paralizar las cadenas de suministro. Las políticas comerciales, como los aranceles, y las tendencias de desglobalización también podrían presionar la inflación al alza. Creemos que los bonos vinculados a la inflación (ILB) siguen siendo una cobertura atractivamente valorada, ofreciendo un potencial de retorno convincente, ya que los rendimientos reales a largo plazo están actualmente cerca de sus niveles más altos en 15 años. Además, las tasas de inflación esperadas a largo plazo están valoradas en torno o por debajo del objetivo de la Reserva Federal, lo que refleja una prima de riesgo mínima o nula a pesar del recuerdo reciente de un fuerte aumento de la inflación.

ENFOQUE EN EL ALFA ESTRUCTURAL: FACTORES DE RENTA VARIABLE

En cualquier entorno de inversión, es útil dar un paso atrás en el análisis de los riesgos y las oportunidades para evaluar el proceso de inversión de uno mismo. En PIMCO, además de nuestras opiniones de inversión basadas en investigación macroeconómica y de análisis fundamental, utilizamos métodos cuantitativos para ayudar a identificar ineficiencias en el mercado de renta variable y orientar el alfa estructural. Nuestro proceso hace énfasis en la diversificación, minimiza el riesgo de concentración y busca superar los sesgos de comportamiento.

Primero, investigamos y asignamos una puntuación compuesta a una acción en función de cuatro temas clave: impulso, crecimiento, calidad y valor. Al integrar métricas tradicionales, como el crecimiento de las ganancias, con datos alternativos, como información extraída de transcripciones de reportes de ganancias y relaciones entre clientes y proveedores, nuestro objetivo es identificar compañías con potencial para un desempeño superior a largo plazo.

Los puntajes compuestos se combinan luego con consideraciones de riesgo y costos de transacción para construir una asignación altamente diversificada que refleje los niveles de convicción y al mismo tiempo respete diversas restricciones. Estas incluyen límites al riesgo activo, a la exposición al beta del mercado y el riesgo de concentración a nivel de país, sector y empresa individual, garantizando solo desviaciones moderadas respecto al mercado en general.

Con un enfoque sistemático, una investigación rigurosa y herramientas analíticas avanzadas, incluidas técnicas patentadas, nuestras estrategias están diseñadas para ofrecer un potencial de retorno excedente consistente en diferentes condiciones de mercado.

CONCLUSIONES

Los inversionistas pueden posicionar portafolios de múltiples activos de forma inteligente para intentar beneficiarse de las tendencias del mercado y, al mismo tiempo, gestionar los riesgos en un entorno incierto. A medida que los bancos centrales continúan recortando las tasas en medio de una perspectiva de aterrizaje suave, tanto las acciones como los bonos pueden tener un buen desempeño. La renta fija core de alta calidad debería estar especialmente bien posicionada.

Una correlación entre acciones y bonos más baja o negativa permite una posición complementaria y más diversificada entre activos, especialmente para aquellos con acceso a apalancamiento. Un mercado de opciones estable puede ayudar a los inversionistas a cubrir riesgos a la baja. Por último, el uso de técnicas cuantitativas y herramientas innovadoras puede ayudar a suavizar los retornos y sentar las bases para una inversión disciplinada en todos los ciclos del mercado.

Los autores desean agradecer a Brendon Shvetz y Rico Fung por sus contribuciones a este artículo.

1 Fuente: Bloomberg, PIMCO al 30 de septiembre de 2024 basado en el índice Bloomberg US Aggregate Bond.

2 La liquidez hace referencia a condiciones de mercado normales.

3 Fuentes: Bloomberg, National Bureau of Economic Research (NBER) y cálculos de PIMCO. El rango de fechas es octubre de 1998 – octubre de 2024; los periodos de recesión durante este rango son según NBER. Los MBS de agencia están representados por el índice Bloomberg US Fixed Rate MBS y los corporativos con grado de inversión están representados por el índice Bloomberg US Corporate.

La tasa "libre de riesgo" podría considerarse el rendimiento de una inversión que, en teoría, no supone riesgos. Por consiguiente, todo riesgo adicional asumido deberá compensarse con un retorno suplementario. Todas las inversiones conllevan riesgos y pueden perder valor.

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

Invertir en el **mercado de bonos** conlleva riesgos, incluidos los de mercado, tasa de interés, emisor, crédito, inflación y liquidez. El valor de la mayoría de los bonos y las estrategias de renta fija se ve afectado por las variaciones en las tasas de interés. Los bonos y las estrategias de renta fija de mayor duración tienden a ser más sensibles y volátiles que los de menor duración; por lo general, los precios de los bonos disminuyen a medida que suben las tasas de interés, y los entornos de tasas de interés bajas aumentan este riesgo. Las reducciones en la capacidad de las contrapartes de bonos pueden contribuir a que la liquidez del mercado disminuya y la volatilidad de precios aumente. Las inversiones en bonos pueden valer más o menos que el costo original cuando se canjean. Los **bonos ligados a la inflación (ILB)** emitidos por un gobierno son títulos 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. Los **valores respaldados por hipotecas y activos** pueden ser sensibles a los cambios en las tasas de interés y estar expuestos al riesgo de rescate anticipado, además de que su valor puede fluctuar en respuesta a la percepción del mercado de la solvencia del emisor; y pese a que en general están respaldados por una garantía pública o privada, no hay seguridad de que el garante cumpla con sus obligaciones. La **renta variable** puede perder valor debido a las condiciones del mercado general, la economía y el sector, tanto reales como supuestas. Las **sociedades de inversión inmobiliaria (REIT)** están sujetas a riesgos como el bajo rendimiento del administrador, cambios adversos en las leyes tributarias o la falta de calificación para la transferencia de ingresos sin impuestos. Una **opción** es un tipo de derivado. Un derivado es un valor cuyo precio depende de uno o más activos subyacentes; el derivado en sí es simplemente un contrato entre dos o más partes. Los derivados pueden implicar determinados costos y riesgos, como la liquidez, la tasa de interés, el mercado, el crédito, la gestión y el riesgo de que una posición no pueda cerrarse cuando resulte más ventajoso. Invertir en derivados puede causar pérdidas mayores que la cantidad invertida. Si un portafolio emplea apalancamiento, es posible que, para satisfacer sus obligaciones o cumplir los requisitos de segregación, tenga que liquidar posiciones en un momento en que las condiciones no sean las más ventajosas. El **apalancamiento del portafolio** (por ejemplo, a través de préstamos) puede provocar el aumento de la volatilidad. La **cobertura del riesgo de cola** puede comprender la suscripción de derivados financieros cuyo valor se prevé que suba en caso de materializarse los eventos cubiertos. La inversión en un instrumento de evento extremo podría perder todo su valor o una parte, incluso en un período de fuerte tensión del mercado. Un evento extremo es impredecible. Por lo tanto, las inversiones en instrumentos vinculados a un evento extremo son especulativas. La **diversificación** no es una garantía contra pérdidas.

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 **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.

El **Alfa** es una medida de desempeño en términos ajustados al riesgo, que se calcula comparando la volatilidad (riesgo de precio) de un portafolio y su desempeño ajustado al riesgo respecto de un índice de referencia; el exceso de retornos en relación con el índice de referencia es el alfa. El **Beta** es una medida de la sensibilidad del precio a los movimientos del mercado. La **Correlación** es una medida estadística de cómo se mueven dos valores en relación entre sí. La correlación de varios índices o valores entre sí o en relación con la inflación se basa en datos de un período de tiempo determinado. Estas correlaciones pueden variar sustancialmente en el futuro o en períodos distintos, lo que puede generar mayor volatilidad. El **Ratio de Sharpe** mide el desempeño ajustado al riesgo. La tasa libre de riesgo se resta de la tasa de retornos de un portafolio y el resultado se divide por la desviación típica de los retornos del portafolio.

Las **ilustraciones hipotéticas** tienen muchas limitaciones inherentes, algunas de las cuales se describen a continuación. No se garantiza que una cuenta determinada logrará o es probable que logre resultados similares a los mostrados. De hecho, frecuentemente existen diferencias marcadas entre los resultados hipotéticos y los resultados reales posteriormente alcanzados por un programa de operaciones bursátiles en particular. Una de las limitaciones de los resultados hipotéticos es que generalmente se preparan con el beneficio de la retrospectiva. Además, los escenarios hipotéticos no implican riesgo financiero, y ninguna ilustración hipotética puede incorporar completamente el impacto del riesgo financiero en las operaciones reales. Por ejemplo, la capacidad de asumir pérdidas o adherirse a un determinado programa de operaciones bursátiles en particular aunque se incurra en pérdidas comerciales es un aspecto importante que también puede afectar negativamente los resultados reales. Existen otros muchos factores relacionados con los mercados en general o con la aplicación de cualquier programa de operaciones bursátiles específico que no pueden tenerse plenamente en cuenta en la preparación de una ilustración hipotética, y todos ellos pueden afectar negativamente los resultados reales.

Los pronósticos, las estimaciones y determinada información contenida en el presente documento se basan en análisis propios y no deberán considerarse asesoramiento de inversión o recomendación sobre ningún valor, estrategia, o producto de inversión en particular. No hay garantía de que se logren resultados.

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.

El **índice Bloomberg U.S. Aggregate** representa valores registrados ante la SEC, sujetos a impuestos y denominados en dólares. Este índice cubre el mercado estadounidense de renta fija con grado de inversión y está compuesto por valores públicos y privados, valores hipotecarios de transferencia (pass-through) y valores respaldados por activos. Estos sectores principales se dividen en índices más específicos que se calculan y se publican periódicamente. El **índice Bloomberg U.S. Corporate** cubre valores denominados en dólares, de grado de inversión, a tasa fija y sujetos a impuestos, emitidos por emisores industriales, de servicios públicos y financieros. Incluye obligaciones corporativas estadounidenses y extranjerías emitidas públicamente y pagarés garantizados que cumplen con los requisitos específicos de vencimiento, liquidez y calidad. Los valores en el índice se agrupan en los índices U.S. Credit y U.S. Aggregate. El Índice U.S. Corporate fue lanzado el 1 de enero de 1973. El **índice Bloomberg U.S. MBS Fixed-Rate** cubre los valores respaldados por hipotecas de transferencia (pass-through) y los grupos híbridos de hipotecas de tasa ajustable (ARM) de Ginnie Mae (GNMA), Fannie Mae (FNMA) y Freddie Mac (FHLMC). El índice MBS se forma agrupando los sets individuales de MBS de tasa fija en agregados genéricos. El **índice MSCI USA** está diseñado para medir el desempeño de los segmentos de gran y mediana capitalización del mercado estadounidense. Con 593 componentes, el índice cubre aproximadamente el 85% de la capitalización de mercado ajustada por flotación libre en EE. UU. El **Índice S&P 500** es un índice de mercado no gestionado que generalmente se considera representativo del mercado bursátil en su conjunto. Se centra en el segmento de alta capitalización del mercado de renta variable estadounidense. No es posible invertir directamente en un índice no gestionado.

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 Carteiras 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. ©2024, PIMCO.