

PIMCO



PERSPECTIVAS
CÍCLICAS

MARZO 2026

Incertidumbre en capas: conflicto, estrés crediticio e IA

En un mundo marcado por una mayor incertidumbre y dispersión, la inversión se centra menos en el pronóstico y más en favorecer activos líquidos y de alta calidad que puedan ser resilientes en distintos escenarios.

A company of **Allianz** 

AUTORES

Tiffany Wilding
Managing Director
Economista

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Renta Fija Global

El entorno de inversión ha cambiado significativamente desde nuestras *Perspectivas Cíclicas* de enero, “Oportunidad de capitalización”. El conflicto en Medio Oriente ha interrumpido la producción y el transporte de petróleo, lo que ha llevado a los mercados financieros a reajustar las trayectorias esperadas de crecimiento, inflación y política de los bancos centrales. En los mercados de crédito privado, riesgos que en gran medida estaban fuera de la vista —incluida

la iliquidez y la fijación de precios opaca— han pasado al primer plano en la mente de los inversionistas. A medida que la inteligencia artificial (IA) continúa impulsando un auge de inversión, también está transformando industrias. Algunos de estos shocks tendrán implicaciones de corto plazo, mientras que otros parecen más duraderos.

Conclusiones sobre la perspectiva económica

01

El shock energético eleva los riesgos de estancflación y profundiza las disparidades

El crecimiento global ha sido más resiliente de lo esperado a pesar de una creciente divergencia bajo la superficie. El conflicto en Medio Oriente representa un shock importante en la oferta global de energía que, si se mantiene, probablemente será estancflacionario, impulsando la inflación al alza mientras pesa sobre el crecimiento. Los precios más altos de la energía están acentuando las brechas existentes entre ganadores y perdedores, y creando nuevos, entre países, sectores, empresas y hogares.

02

Los gobiernos podrían enfrentar una paradoja de política

Los bancos centrales enfrentan una disyuntiva difícil entre presiones inflacionarias crecientes y desaceleración del crecimiento, con mercados que ya están endureciendo las condiciones financieras en su nombre. Creemos que los bancos centrales probablemente no igualarán el reciente reajuste del mercado en las expectativas de las tasas. Los riesgos de recesión han aumentado, mientras que los niveles elevados de deuda soberana limitan el margen para respuestas fiscales, lo que implica que los shocks podrían transmitirse de forma más directa a hogares vulnerables, empresas más pequeñas y mercados de crédito

03

Este es un entorno diferente al de 2022

En 2022, el shock energético derivado de la guerra entre Rusia y Ucrania coincidió con una economía pospandemia marcada por demanda acumulada, estímulo del gobierno y mercados laborales ajustados, amplificando la inflación. Hoy, la política fiscal es más restrictiva, los mercados laborales son más flexibles y las tasas de política ya son neutrales o restrictivas, lo que reduce el riesgo de una inflación sostenida.



Conclusiones sobre la perspectiva de inversión

01

Buscar resiliencia y calidad

Un crecimiento general resiliente junto con una mayor dispersión refuerza el argumento a favor de renta fija de alta calidad. Los inversionistas pueden utilizar bonos como cobertura frente a riesgos a la baja y la gestión activa para navegar resultados divergentes. Los rendimientos iniciales son hoy mucho más altos que en 2022, lo que proporciona un colchón frente a escenarios inflacionarios extremos.

02

Tratar la liquidez como un activo

Dentro del crédito privado, los préstamos directos corporativos siguen siendo ilíquidos y opacos. Los inversionistas tienen la oportunidad de reequilibrar hacia renta fija pública líquida y transparente con rendimientos similares. Las señales de estrés crediticio en etapa tardía refuerzan la necesidad de ser selectivos, un análisis riguroso de la fijación de precios y de los términos de liquidez, y una preferencia por inversiones respaldadas por colateral y de mayor calidad.

03

Mantenerse diversificado y selectivo

Favorecemos una inclinación hacia la dispersión global mediante una diversificación focalizada entre regiones y monedas para fortalecer aún más los portafolios. De igual manera, se deben considerar herramientas de cobertura contra la inflación, como materias primas y activos reales.



Panorama económico: resiliencia bajo presión

La resiliencia del crecimiento global general ha seguido ocultando una divergencia creciente entre países, industrias y hogares, ya que la inversión y la riqueza impulsadas por la IA han compensado las presiones relacionadas con los aranceles. Lo que ha cambiado es la incorporación de una nueva e importante fuente de riesgo: el conflicto en Medio Oriente. Si esto resulta ser una disrupción de corto plazo, como actualmente descuentan los mercados, el escenario base aún asume un crecimiento global moderado. Sin embargo, una disrupción prolongada plantearía desafíos más significativos y aumentaría los riesgos de recesión global.

Los riesgos geopolíticos tienden a transmitirse a la economía a través de cambios en la confianza de consumidores y empresas, las condiciones financieras y —lo más importante hoy— los precios de la energía. El Estrecho de Ormuz, una vía marítima crítica para el transporte de petróleo y energía, permanece prácticamente bloqueado. De manera similar a la invasión de Rusia a Ucrania en 2022, esto amenaza con desencadenar un shock global de oferta energética.

Los shocks de oferta energética son estanflacionarios

A diferencia de 2025, cuando tendencias divergentes dejaron el crecimiento global en términos generales sin cambios, el conflicto en Medio Oriente probablemente será *estanflacionario*, elevando la inflación mientras afecta negativamente al crecimiento. Identificamos cuatro principales canales de transmisión:

1. Precios más altos de la energía y los alimentos
2. Interrupciones en las cadenas de suministro y flujos comerciales
3. Condiciones financieras más restrictivas
4. Reducción de la confianza de empresas y consumidores

Los shocks negativos de oferta de petróleo son inflacionarios para todas las economías, mientras que los efectos sobre el crecimiento variarán. Los precios más altos de la energía son estanflacionarios para los importadores netos de petróleo —al transferir ingresos al exterior mediante importaciones energéticas más costosas y reducir el ingreso real (ajustado por inflación) de los hogares y las utilidades reales de las empresas— y expansivos para los exportadores netos de petróleo.

Dentro de los mercados desarrollados, Europa, el Reino Unido y Japón son importadores de energía y enfrentan mayores riesgos a la baja para el crecimiento. Canadá y Australia deberían beneficiarse de su condición de exportadores netos de energía.

Dos décadas de incrementos en la producción de shale han convertido a EE. UU. de un importador neto de energía en un exportador modesto. Sin embargo, EE. UU. sigue siendo una gran economía con un sector energético, más que una economía basada en commodities. Dado que la energía es un insumo importante en todos los bienes que importa, es probable que EE. UU. continúe comportándose en cierta medida como un importador neto de energía.

EE. UU. también entra en este periodo con vulnerabilidades. El shock energético intensificará tendencias económicas en forma de K entre los hogares, con potencial de una mayor contracción en el consumo real. Los precios más altos de la energía actúan como una transferencia desde los hogares (a través de menores ingresos reales) hacia las empresas energéticas y sus propietarios de capital. Los hogares de ingresos bajos y medios, con mayor propensión a consumir en relación con su ingreso real, serán los más afectados.

Más allá del impacto negativo global derivado de la menor producción de petróleo, los efectos indirectos —confianza y condiciones financieras— también probablemente pesarán sobre el crecimiento. Los mercados han reaccionado endureciendo las condiciones financieras globales. Las tasas de interés de más corto plazo en los mercados desarrollados se han ajustado hacia la expectativa de alzas de tasas por parte de los bancos centrales, junto con rendimientos reales generalmente más altos y precios de las acciones más bajos.

Un cierre prolongado del Estrecho de Ormuz también implica el riesgo de disrupciones en la manufactura asiática, el principal proveedor de bienes para el resto del mundo, que depende en gran medida del petróleo de Medio Oriente. Productos en sectores como químicos, plásticos, automóviles, vehículos eléctricos, materiales de construcción y otros enfrentan riesgos de interrupciones en el suministro, no solo mayores costos de producción.

Los bancos centrales enfrentan un tira y afloja, pero esto no es 2022

El riesgo de mayor inflación junto con menor crecimiento coloca a los bancos centrales en una posición compleja. Tradicionalmente, los bancos centrales tienden a mirar más allá de los shocks de oferta, especialmente en economías que son importadoras netas de energía. Sin embargo, tras el periodo de inflación elevada posterior a la pandemia, los bancos centrales estarán muy enfocados en el riesgo de que un shock de oferta significativo genere presiones más persistentes, a medida que las expectativas de inflación y los salarios también se ajusten al alza.

No obstante, las economías se encuentran en posiciones muy diferentes a las de 2022, cuando la invasión de Rusia a Ucrania disparó los precios de la energía y los bancos

centrales elevaron las tasas de manera agresiva. En ese momento, el mundo aún lidiaba con la demanda acumulada derivada de la pandemia, y los gobiernos habían inyectado billones de dólares en el sector privado. El resultado fue un fuerte shock de demanda sumado a un gran shock de oferta. Los mercados laborales también estaban extremadamente ajustados, ya que la pandemia impulsó jubilaciones anticipadas y pausas laborales, generando uno de los mayores desajustes entre oferta y demanda de trabajo registrados. En distintas economías, las vacantes laborales en relación con el número de desempleados se aceleraron, impulsando tanto los salarios nominales como los precios al alza.

Hoy, por el contrario, la política fiscal es restrictiva en muchas regiones, ya que los elevados niveles de deuda soberana posteriores a la pandemia obligan a la moderación. La economía global no cuenta con una reserva similar de ahorro proveniente de transferencias fiscales. Los mercados laborales son mucho más flexibles. La política monetaria ya es neutral o ligeramente restrictiva en la mayoría de las economías de mercados desarrollados. En los mercados emergentes, las tasas reales se han mantenido elevadas a pesar de la moderación de la inflación. Como resultado, es mucho más probable que las economías se ajusten al shock actual

mediante menores ingresos reales, ajustes más débiles en los salarios nominales y mayores riesgos de recesión.

En la práctica, la reacción inicial del mercado hacia condiciones financieras más restrictivas y una política monetaria más restrictiva ya está realizando gran parte del trabajo restrictivo por los responsables de política. Al final, si la inflación resulta ser temporal mientras se materializan los riesgos a la baja para el crecimiento, los bancos centrales podrían necesitar flexibilizar de manera más agresiva.

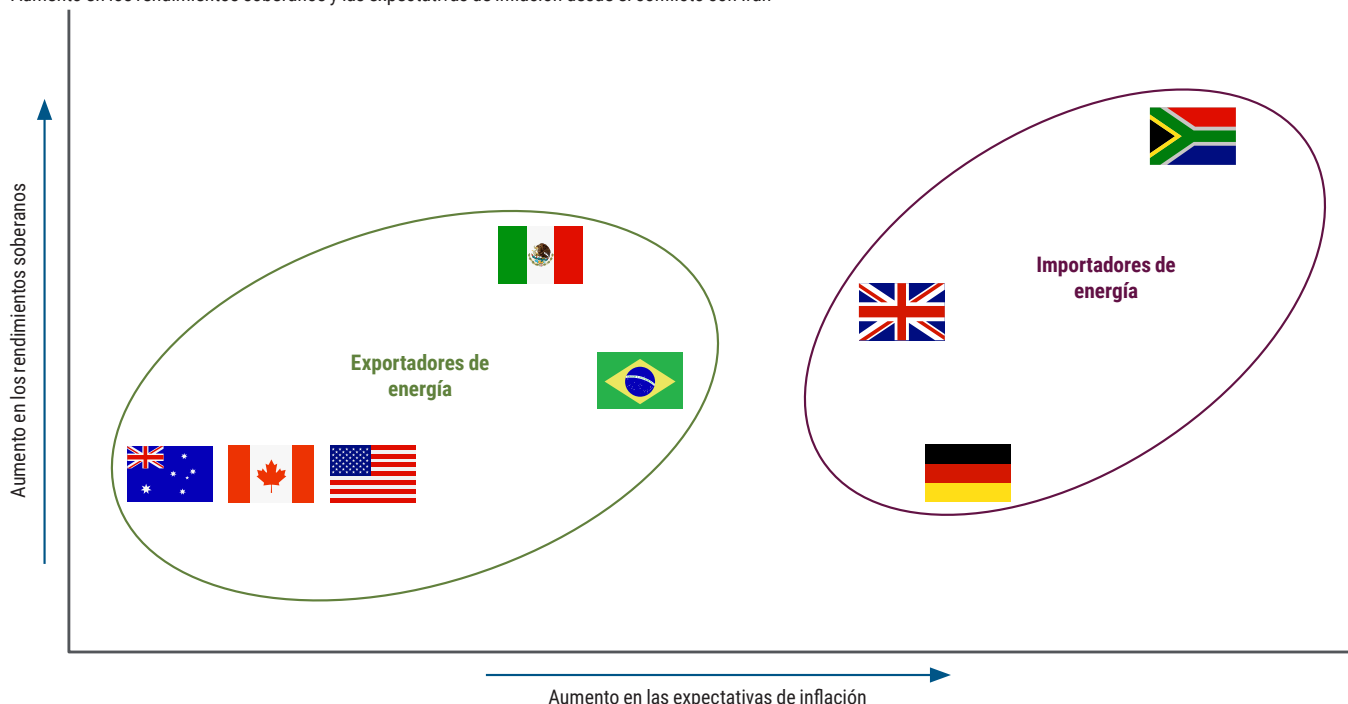
El Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo han estado en el centro de la tormenta en términos del reajuste de las expectativas sobre los bancos centrales (ver gráfico 1). Sin embargo, ha habido un movimiento general en los mercados desarrollados, incluido el descarte en los precios de los recortes de tasas previamente esperados por parte de la Reserva Federal.

De manera similar, en las economías de mercados emergentes, la flexibilización prevista en su mayoría ha sido descartada de los precios, nuevamente con mayor diferenciación entre importadores y exportadores de energía. Los bancos centrales de los mercados emergentes enfrentarán una tarea aún más difícil que sus pares de los mercados desarrollados al intentar mirar más allá de los impactos inflacionarios de primera ronda del shock energético, pero la mayoría también partía de un mayor colchón de rendimiento real debido a tasas de política elevadas al inicio del shock.

En el escenario base de que los mercados energéticos evolucionen en línea con los precios forward, anticipamos reversiones significativas de la venta en las tasas de corto plazo en las economías de mercados desarrollados y emergentes. No obstante, en línea con el tono de los comentarios de los bancos centrales en sus reuniones de marzo, existe una elevada incertidumbre en el panorama inmediato.

Gráfico 1: Los cambios en las tasas y las expectativas de inflación afectan más a los importadores de energía

Aumento en los rendimientos soberanos y las expectativas de inflación desde el conflicto con Irán



Fuente: PIMCO y Bloomberg al 20 de marzo de 2026. **El desempeño pasado no es garantía ni un indicador confiable de los resultados futuros.**

Nota: México es exportador de crudo e importador neto de productos petrolíferos refinados.

Panorama de inversión: reposicionamiento de portafolios hacia calidad y liquidez

Este no es un entorno diseñado para recompensar pronósticos audaces ni apuestas concentradas. Por el contrario, las condiciones actuales favorecen portafolios más líquidos y de alta calidad, diseñados para resistir cambios en el sentimiento del mercado y una variedad de posibles resultados.

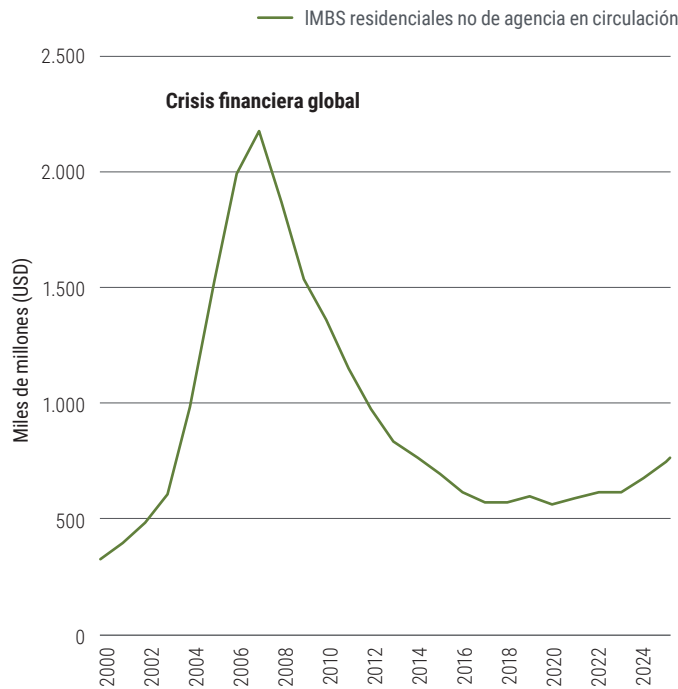
Los mercados rara vez valoran adecuadamente el riesgo geopolítico. Cuando ocurre un shock global, la liquidez del portafolio puede permitir aprovechar ineficiencias del mercado y brechas de valoración que surgen. De manera similar a la volatilidad que siguió a los anuncios de aranceles en EE. UU. en abril de 2025, el rápido reajuste de las expectativas de los bancos centrales en respuesta al conflicto en Medio Oriente ha generado volatilidad localizada y oportunidades para invertir en contra de la narrativa predominante.

Trate la liquidez como un activo

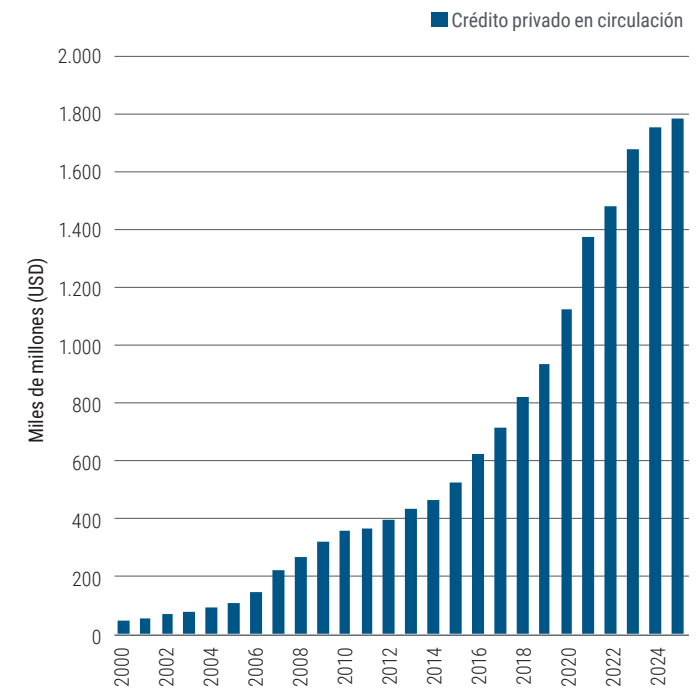
Después de una década de sólidos retornos en el crédito privado respaldados por un rápido crecimiento (ver gráfico 2), los desequilibrios están comenzando a hacerse visibles. Las señales de condiciones de etapa tardía del ciclo ya son evidentes dentro de los préstamos directos corporativos, incluyendo tasas elevadas de incumplimiento en la sombra y una mayor dependencia de mecanismos de pago en especie. Las empresas pequeñas y medianas, principales prestatarias en este mercado, son vulnerables al aumento de los costos de insumos energéticos, las presiones derivadas de los aranceles y la disrupción tecnológica, incluida la IA.

Gráfico 2: Las corridas masivas, como las que vemos en el crédito privado, pueden exponer vulnerabilidades

El mercado estadounidense de hipotecas no de agencia se duplicó en los tres años previos a la crisis financiera global



Los mercados de crédito privado se han duplicado en los últimos seis años



Fuente: J.P. Morgan y Prequin según los últimos datos disponibles. Los datos del mercado hipotecario (izquierda) son hasta el 31 de diciembre de 2025. Los datos de crédito privado (derecha) son hasta el 30 de junio de 2025.

La GFC se refiere a la crisis financiera global de 2008, por sus siglas en inglés.

Para los inversionistas, la relación riesgo-retorno resulta mucho menos atractiva en los préstamos directos, el segmento que ha impulsado gran parte del crecimiento del crédito privado, a medida que se endurecen las condiciones financieras. No hay nada intrínsecamente incorrecto en mantener activos privados, siempre que los inversionistas sean adecuadamente compensados por la iliquidez. Sin embargo, en los préstamos directos, esa prima de iliquidez se ha comprimido justo cuando el riesgo de refinanciamiento, el deterioro en los estándares de originación y las dudas sobre la transparencia en la fijación de precios se han vuelto

más evidentes. Las estrategias de préstamos directos dependen de la estabilidad de precios reportada en lugar del descubrimiento de precios basado en el mercado, y pueden parecer resilientes hasta que surge el estrés, como ha ocurrido recientemente.

A medida que los inversionistas reconsideran el riesgo de iliquidez, la desconexión entre las valoraciones de los mercados públicos y privados se ha profundizado. Las compañías de desarrollo empresarial (BDCs, por sus siglas en inglés) que cotizan en bolsa —vehículos de inversión para

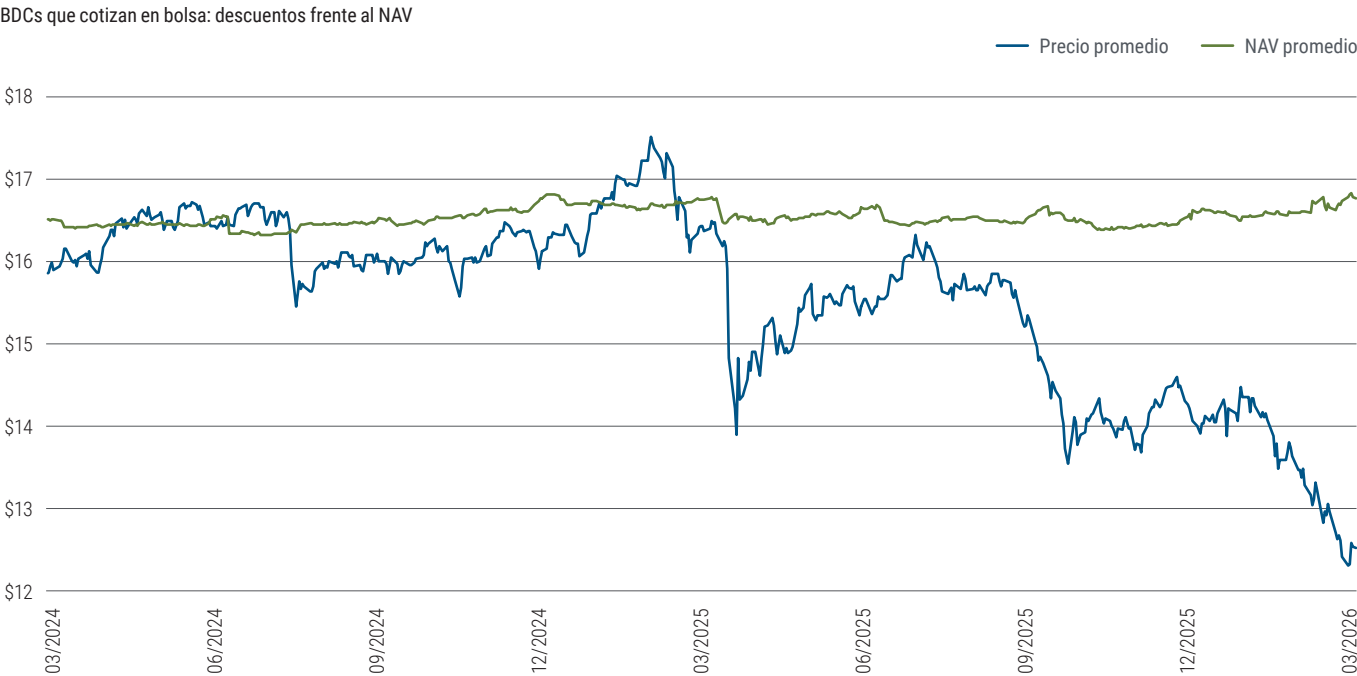
préstamos directos privados— se negocian con descuentos significativos respecto a su valor neto de los activos (ver gráfico 3). En nuestra opinión, esto representa un problema específico de los préstamos directos, no una crítica al crédito privado en su conjunto, que aún incluye estrategias donde la iliquidez está mejor compensada y los riesgos se valoran de manera más explícita.

Desde una perspectiva de valor relativo, esto favorece un cambio fuera de los préstamos directos hacia renta fija pública de alta calidad. Muchas inversiones con perfiles de liquidez atractivos y precios transparentes ahora ofrecen rendimientos comparables al crédito privado. A medida que aumenta la volatilidad y se amplía la dispersión, la capacidad de gestionar riesgos a la baja y reasignar capital conforme evolucionan las condiciones es más relevante que intentar capturar rendimiento incremental sacrificando liquidez.

El crédito privado no representa un riesgo sistémico, en nuestra opinión, y existen muchas áreas del mercado que siguen siendo atractivas (para más información, consulte nuestra publicación de marzo, “[Otras áreas del crédito privado aún ofrecen valor](#)”). Aun así, el estrés en el crédito privado podría contribuir a condiciones financieras más restrictivas y afectar negativamente la contratación y la inversión.

A medida que el ciclo madura, los mercados de crédito — privados y públicos— recompensan cada vez más el análisis ascendente y la diferenciación. La solidez de los balances, los flujos de efectivo sostenibles y el colateral de alta calidad importan más que el rendimiento general, particularmente en sectores que atraviesan cambios estructurales. Es fundamental centrarse en maximizar los resultados de inversión en lugar de simplemente desplegar capital en el área de enfoque de un gestor.

Gráfico 3: Las BDCs que cotizan en bolsa están incluyendo en los precios descuentos significativos respecto al valor neto de los activos.



Fuente: PIMCO y Bloomberg al 20 de marzo de 2026. **El desempeño pasado no es garantía ni un indicador confiable de los resultados futuros.**

En PIMCO, hemos gestionado a lo largo de ciclos crediticios durante más de cinco décadas. Al analizar el espectro de crédito público y privado en la actualidad, observamos el mayor valor en áreas como los valores respaldados por hipotecas de agencia (MBS) de EE. UU., emisores de grado de inversión con flujos de efectivo estables y predecibles, y crédito titulizado de alta calidad.

En crédito privado, favorecemos el financiamiento respaldado por activos (ABF) y la deuda senior de bienes raíces comerciales. Si bien la competencia en ABF ha crecido, sigue siendo un mercado amplio y atractivo que ofrece respaldo colateral y está menos correlacionado con el ciclo de utilidades corporativas que los préstamos directos. Dado que el sector inmobiliario global ya ha atravesado una desaceleración cíclica, los inversionistas pueden prestar contra activos que pueden estar entre 15%-40% por debajo de sus valores máximos.

Por el contrario, mantenemos cautela respecto a los préstamos directos y los préstamos bancarios con convenios débiles, emisores de alto rendimiento de menor calidad y muchas estructuras de vehículos que ofrecen liquidez que no coincide con los activos subyacentes.

En los mercados de crédito, el riesgo solo se ha reajustado de manera moderada tras el conflicto en Medio Oriente. Nuestro énfasis está en incorporar mitigación de riesgos a la baja, dado que los riesgos han aumentado más de lo que reflejan los precios de mercado.

La renta fija vuelve al centro de la construcción de portafolios

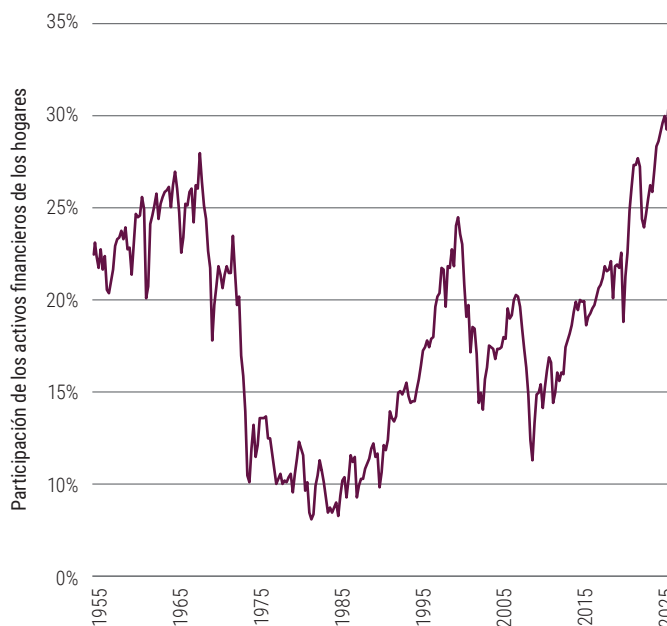
Los bonos de alta calidad vuelven a desempeñar un papel relevante en los portafolios y resultan atractivos en diversos escenarios económicos. Para los portafolios que se han inclinado excesivamente hacia la renta variable (ver gráfico 4), este es un momento oportuno para considerar un reequilibrio. Los rendimientos en la renta fija más líquida siguen siendo atractivos, proporcionando una base sólida para ingresos y retorno impulsados por el mercado. Al incorporar oportunidades derivadas de la volatilidad y las ineficiencias en precios, se crea un entorno excepcional para que la gestión activa busque alfa, o un desempeño superior al mercado en general.

Los bonos de alta calidad pueden actuar como generadores de retornos, amortiguadores frente a la volatilidad de la renta variable, ofrecer diversificación valiosa si el crecimiento decepciona o el apetito por riesgo se deteriora, y proporcionar liquidez que puede reasignarse cuando los mercados se desajustan.

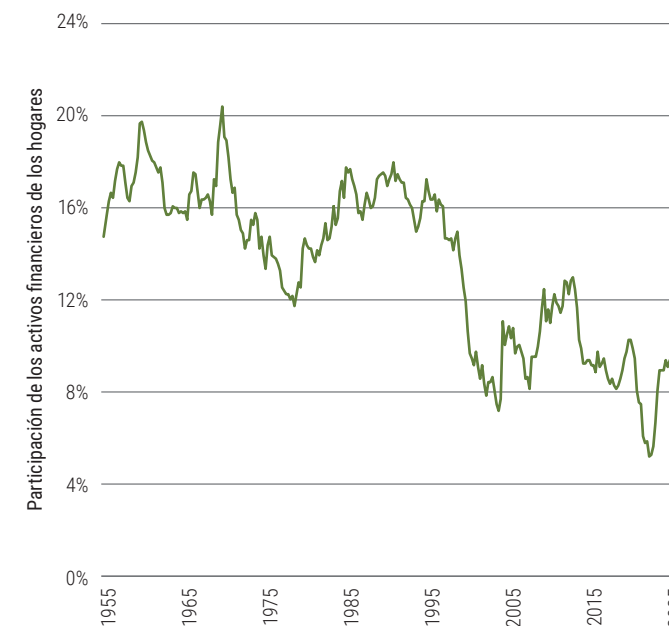
Preferimos una ligera sobreponderación en duración. En EE. UU., el mercado de bonos del Tesoro sigue siendo una fuente de rendimiento percibido como “refugio seguro” y de beneficios de diversificación para el portafolio. Preferimos una exposición más equilibrada a lo largo de la curva, ya que los rendimientos resultan atractivos en distintos vencimientos.

Gráfico 4: Las acciones representan una proporción históricamente alta de los activos financieros de los hogares

La participación en renta variable es la más alta registrada...



... mientras que la participación en renta fija está cerca de mínimos históricos



Fuente: PIMCO y la Junta de la Reserva Federal al 6 de febrero de 2026

El argumento a favor de la diversificación global también sigue siendo sólido. Las diferencias entre países se están ampliando, creando tanto riesgos como oportunidades. En lugar de asumir resultados globales correlacionados, los inversionistas pueden beneficiarse de exposiciones específicas a países seleccionados de mercados desarrollados y emergentes con rendimientos reales atractivos y marcos de política creíbles.

La asignación en divisas cobra mayor relevancia en este entorno, particularmente dada la creciente divergencia entre exportadores e importadores de energía. Los activos sensibles a la inflación también merecen un papel más deliberado en los portafolios. Las materias primas, los activos reales y los valores del Tesoro protegidos contra la inflación pueden ayudar a proteger el poder adquisitivo en términos reales y diversificar los retornos cuando las relaciones tradicionales entre activos se vuelven menos confiables. Estas exposiciones pueden contribuir a mejorar la resiliencia del portafolio.

Conclusión

Este es un mercado que recompensa la preparación frente a un conjunto incierto de resultados. Los rendimientos más altos, la mayor dispersión y la mayor volatilidad crean, en nuestra opinión, un contexto favorable para la gestión activa, cuando los portafolios se construyen con liquidez y flexibilidad en mente.

Para los inversionistas, creemos que es un momento convincente para considerar recentrar los portafolios hacia la renta fija, utilizar la diversificación global y las herramientas de cobertura contra la inflación de manera intencionada, tratar la liquidez como un activo y dar prioridad a la calidad y al colateral en el crédito.

En resumen, este es un momento para considerar un reequilibrio orientado a la resiliencia: posicionar los portafolios para navegar la dispersión, manteniéndose listos para actuar cuando surjan oportunidades.



Sobre nuestros foros

PIMCO es un líder global en la gestión activa de renta fija, con una vasta experiencia en los mercados financieros públicos y privados. Nuestro proceso de inversión se fundamenta en nuestros Foros Económicos Cíclicos y Seculares. Cuatro veces al año, nuestros profesionales de inversión de todo el mundo se reúnen para analizar y debatir la situación de los mercados y la economía globales e identificar las tendencias que creemos que tendrán implicaciones de inversión importantes. En estos debates de amplio alcance, aplicamos prácticas de ciencias del comportamiento con el objetivo de maximizar el intercambio de ideas, cuestionar nuestras suposiciones, contrarrestar los sesgos cognitivos y generar opiniones inclusivas.

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

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

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

Todas las inversiones conllevan riesgos y pueden perder valor. La inversión en el **mercado de renta fija** está sujeta a riesgos, incluidos el riesgo de mercado, de tasas de interés, de emisor, de crédito, de inflación y de liquidez. El valor de la mayoría de los instrumentos y las estrategias de renta fija se ve afectado por las variaciones de las tasas de interés. Los bonos y las estrategias de renta fija de duración más elevada tienden a ser más sensibles y volátiles que los títulos con duraciones más cortas; el precio de los bonos baja, por lo general, cuando las tasas de interés suben, y los entornos de tasas de interés bajos incrementan este riesgo. La menor capacidad de las contrapartes de los bonos para satisfacer sus compromisos podría contribuir a reducir la liquidez del mercado e incrementar la volatilidad de los precios. Las inversiones en bonos pueden valer más o menos que el costo original al ser redimidas. Los **bonos ligados a la inflación (ILBs, por sus siglas en inglés)** emitidos por un gobierno son títulos de renta fija cuyo valor principal se ajusta periódicamente de acuerdo con la tasa de inflación y pierden valor cuando las tasas de interés reales aumentan. Los **valores del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS, por sus siglas en inglés)** son ILBs emitidos por el gobierno de EE. UU. Los **valores respaldados por hipotecas y activos** pueden ser sensibles a las variaciones de las tasas de interés y estar expuestos al riesgo de pago anticipado y, a pesar de que por lo general están respaldados por un gobierno, una agencia gubernamental o un garante privado, no hay seguridad de que el garante cumpla con sus obligaciones. Las referencias a los bonos hipotecarios, tanto emitidos como no emitidos por agencias, aluden a hipotecas emitidas en EE. UU. La inversión en **títulos denominados o domiciliados en el extranjero** puede implicar riesgos elevados debido a las fluctuaciones cambiarias y a los riesgos políticos y económicos, que pueden aumentar en los mercados emergentes. Las **tasas de cambio** pueden fluctuar considerablemente en períodos de tiempo cortos y reducir la rentabilidad de un portafolio. Las **materias primas** presentan mayores riesgos, como los de mercado, político, normativo y de condiciones naturales, y pueden no ser adecuadas para todos los inversionistas. La **renta variable** puede perder valor debido a las condiciones del mercado general, la economía y el sector, tanto reales como supuestas. El **crédito privado** implica una inversión en títulos no cotizados en bolsa que están sujetos al riesgo de iliquidez. Los portafolios que invierten en crédito privado pueden estar apalancados e incurrir en prácticas de inversión especulativas que aumentan el riesgo de pérdida de la inversión. Las inversiones en **préstamos basados en activos e instrumentos respaldados por activos** están sujetas a una variedad de riesgos que pueden afectar negativamente el rendimiento y el valor de la inversión. Estos riesgos incluyen, entre otros, riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo de tasas de interés, riesgo operativo, riesgo estructural, riesgo del patrocinador, riesgo de la garantía monolineal y otros riesgos legales. Los valores respaldados por activos pueden no alcanzar objetivos empresariales ni generar retornos, y su rendimiento puede verse significativamente afectado por fluctuaciones en las tasas de interés. El valor de los **inmuebles** y de los portafolios 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 generales del mercado y financieras pueden afectar su pago anticipado, por lo que no se puede predecir con precisión. No hay garantía de que la liquidación de cualquier garantía de un préstamo bancario garantizado satisfaga la obligación del prestatario ni de que dicha garantía pueda ser liquidada. El **riesgo de gestión** es el riesgo de que las técnicas de inversión y los análisis de riesgo aplicados por el gestor de inversiones no produzcan los resultados deseados y que determinadas políticas o eventos puedan afectar las técnicas de inversión disponibles para el gestor en relación con la gestión de la estrategia. La **calidad crediticia** de un valor o grupo de valores concreto no garantiza la estabilidad o seguridad del portafolio en general. La **diversificación** no es una garantía contra pérdidas.

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

Las declaraciones relacionadas con las tendencias de los mercados financieros o las estrategias de portafolio se basan en las condiciones actuales del mercado, que pueden fluctuar. No existe garantía de que estas estrategias de inversión funcionen bien en todo tipo de condiciones de mercado ni de que resulten adecuadas para todos los inversores, y cada inversor debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, en especial durante períodos bajistas del mercado. Los

inversionistas deben consultar a un profesional de inversiones antes de tomar una decisión de inversión. Las perspectivas y las estrategias están sujetas a cambios sin previo aviso.

La **correlación** es una medida estadística de cómo dos valores se mueven uno con respecto al otro. La **duración** mide la sensibilidad del precio de un bono a las tasas de interés y se expresa en años. Una recuperación **en forma de K** es cuando segmentos de una economía se recuperan de una recesión a diferentes ritmos. Las referencias a la **liquidez** son en condiciones de mercado normales. **"Refugio"** se refiere a una inversión que se espera que retenga o aumente su valor en tiempos de volatilidad del mercado. Los inversionistas buscan los refugios para limitar su exposición a las pérdidas en el caso de turbulencia del mercado. Todas las inversiones conllevan riesgos y pueden perder valor.

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, intermediarios financieros e inversionistas institucionales calificados. Los inversionistas individuales deben consultar a su asesor financiero para elegir las opciones de inversión más adecuadas para ellos. Esta oferta no está dirigida a personas residentes en jurisdicciones donde sea ilegal o no esté autorizada.

PIMCO, en términos generales, presta servicios a instituciones calificadas, intermediarios financieros e inversionistas institucionales. Los inversionistas individuales deben ponerse en contacto con su profesional financiero para determinar las opciones de inversión más adecuadas para su situación financiera. Esta no es una oferta para ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que sea ilegal o no autorizada. | **Pacific Investment Management Company LLC, 650** Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, está regulada por la Comisión de Valores y Bolsas de los Estados Unidos (SEC). | **Nota para lectores en Colombia:** Este documento se proporciona a través de la oficina representante 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 lectores en Brasil:** PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda. Av. Brigadeiro Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brasil. | **Nota para lectores en Argentina:** Este documento puede ser proporcionado a través de la oficina representante de PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentina. | Ninguna parte de esta publicación puede reproducirse en ninguna forma, ni referirse a ella en ninguna otra publicación, sin permiso expreso por escrito. PIMCO es una marca de Allianz Asset Management of America LLC en Estados Unidos y en todo el mundo. ©2026, PIMCO.