

House View

2ºtrimestre 2024

Un nuevo rumbo

Qué analizamos en nuestras perspectivas

2ºtrimestre 2024: perspectivas para los mercados globales

- Todas las miradas están puestas en **EE.UU...**
- **Sacar partido de las oportunidades** que surjan durante los momentos de volatilidad

Actualizaciones trimestrales

- **Crecimiento económico:** 2024 comienza con buen pie
- **De un vistazo:** datos clave por regiones
- **Inflación:** la presión se está reduciendo, pero “la última milla siempre es la más difícil”
- **Tipos de interés:** los bancos centrales se encuentran en un punto de inflexión
- **Perspectiva sobre las valoraciones:** la clave es ser selectivos
- **Multiactivos:** perspectivas sobre la asignación de activos

Convicciones por clases de activos

- **Renta variable**
 - Sector tecnológico: valor y oportunidades
 - Calidad y volatilidad: factores clave para encontrar los puntos de entrada
- **Renta fija**
 - Estrategias de valor relativo en deuda pública
 - Mantener el *carry* (y ser cautos) en el crédito
- **Multiactivos**
 - Una mejora en la gobernanza corporativa beneficia a las acciones japonesas
 - El oro podría seguir brillando

Perspectivas sobre los mercados globales

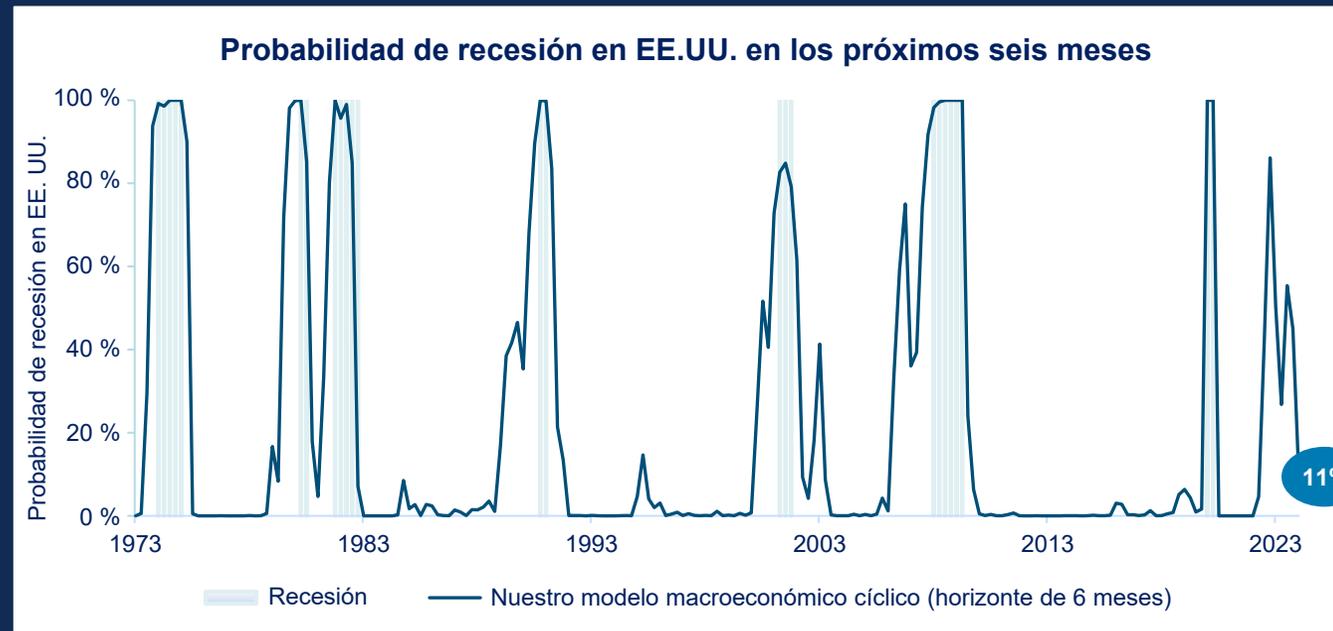
Todas las miradas están puestas en EE.UU.

- Ante la perspectiva de una bajada histórica de los tipos de interés, la situación en EE.UU. es más importante de lo habitual para los mercados mundiales. Según los últimos datos, creemos que **la economía estadounidense se encamina hacia un aterrizaje suave**, el santo grial de los bancos centrales, en el que la inflación se reduce sin que la economía entre en recesión.
- Ante la posibilidad de una desaceleración suave, **lo más probable es que la Reserva Federal (Fed) baje los tipos en julio**. Este “punto de inflexión” sería para los inversores un billete de vuelta a los mercados tras el reajuste de 2022 y debería seguir favoreciendo a los bonos y a las acciones durante los próximos meses.
- Por tanto, ahora lo más importante es determinar a qué ritmo (y en qué medida) aplicará la Fed sus recortes. En este sentido, las expectativas de los mercados son mucho más bajas de lo que eran a finales de 2023. Durante algún tiempo, pensamos que, **en el mejor de los casos, los tipos estadounidenses solo bajarían 75 pbs de aquí a finales de 2024**, pero la solidez del mercado laboral estadounidense podría dar a la Fed una pausa para reflexionar.



Gráfico del trimestre: ¿Controlará la Fed el aterrizaje?

Actualmente, nuestro modelo cíclico a corto plazo, que se basa únicamente en datos macroeconómicos de alta frecuencia, **solo indica una probabilidad de recesión del 11% en EE.UU. en los próximos seis meses.**



Perspectivas sobre los mercados globales

Sacar partido de las oportunidades que surjan durante los momentos de volatilidad

- Mientras los inversores siguen atentos al próximo movimiento de la Fed, **los mercados se benefician de una mayor solidez de la economía global**, en comparación con otros periodos de tipos elevados, y parece que Europa y China comienzan también a tocar fondo para empezar a recuperarse.
- **Los buenos resultados empresariales en países como EE.UU. y Japón deberían respaldar la evolución de los activos de riesgo.** También debemos permanecer atentos a la inteligencia artificial (IA), ya que cualquier avance en su desarrollo en los próximos meses podría anticipar el aumento de la productividad y la reducción de la inflación.
- Además, si la economía estadounidense aguanta mejor de lo previsto (el denominado “no aterrizaje”), **es posible que la Fed baje los tipos menos de lo que el mercado prevé.** Aunque sería una buena noticia para la renta variable, este escenario podría tener un efecto negativo para los rendimientos de la deuda pública.
- **El riesgo geopolítico ha aumentado.** Hasta la fecha, los mercados se han reajustado para hacer frente a un entorno de conflictos y tensiones globales, especialmente en un año que tiene las elecciones en EE.UU. como telón de fondo. Sin embargo, no debemos ignorar el riesgo de que se pueda producir un **“cisne negro” de gran alcance.**
- En cualquier caso, el reciente repunte de la renta variable indica que no es un buen momento para que los inversores se queden al margen. No creemos que los mercados se encuentren en una situación de sobrecompra. **Es probable que haya volatilidad, pero ésta también puede generar oportunidades atractivas.**

A tener en cuenta:

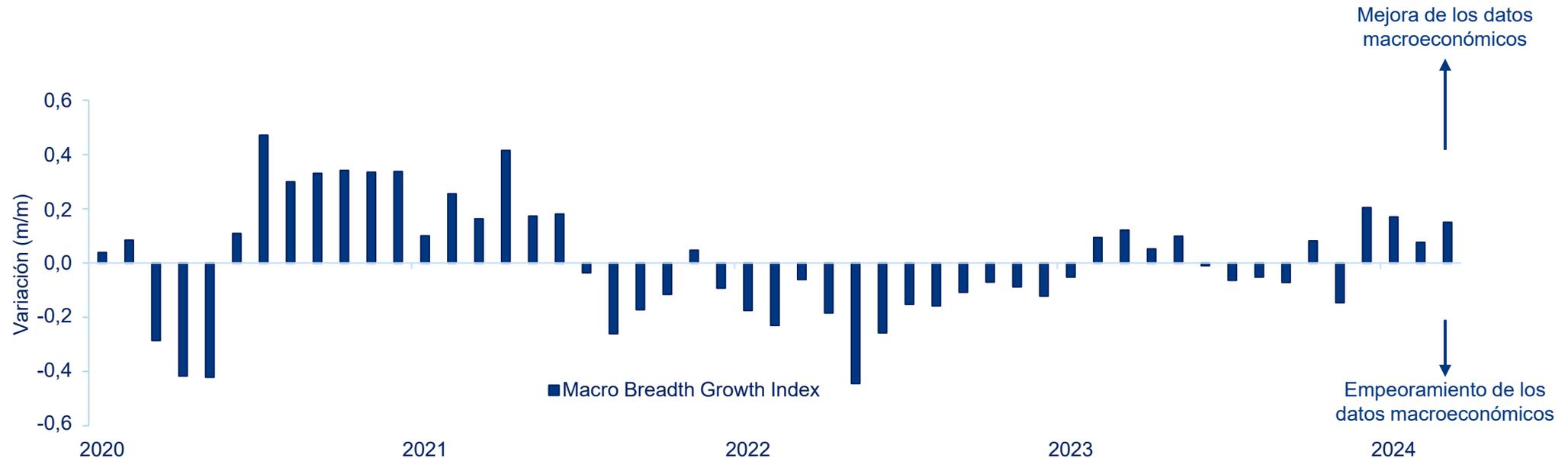
- **Renta variable:** Somos positivos con EE.UU., donde las valoraciones selectivas son razonables, teniendo en cuenta los resultados empresariales más sólidos. Por su parte, China cuenta con valoraciones que podrían resultar atractivas y también ofrece un gran potencial de innovación.
- **Japón:** La mejora de la gobernanza empresarial y la normalización de la política monetaria favorecen las valoraciones de la renta variable.
- **Tecnología:** Aunque las valoraciones de algunas de las “siete magníficas” son elevadas, las del sector, en general, no lo son.
- **Renta fija:** Para sacar partido a las bajadas de tipos y la reactivación de las primas por plazo, creemos que lo mejor es aprovechar la inclinación de la curva de tipos de EE. UU. y Europa. En el crédito, sobre una base ajustada al riesgo, tenemos preferencia por el grado de inversión.

Consulte las páginas 11-13 para obtener más información sobre nuestras principales convicciones por clases de activos.

Ante la perspectiva de que la Reserva Federal de EE.UU. baje los tipos por primera vez en cuatro años, anticipamos un cambio de tendencia de la economía mundial que debería crear nuevas oportunidades en todas las clases de activos.

Crecimiento económico: 2024 empieza con buen pie

Nuestro indicador Macro Breadth Growth Index¹, que mide datos macroeconómicos procedentes de todo el mundo, ha mejorado por cuarto mes consecutivo



- La mejora de los datos en la mayoría de las economías desarrolladas refleja un sólido crecimiento en lo que va de 2024, pese a que el impulso se ha ralentizado con respecto al año pasado.
- Los avances se deben principalmente al fuerte repunte de la zona euro y a la moderada recuperación de EE.UU.
- Los países emergentes han registrado resultados positivos, sobre todo gracias a India y China. Los indicadores macroeconómicos chinos han mejorado por séptimo mes consecutivo.

¹ Nuestro indicador Macro Wide Growth Index, un índice propio de AllianzGI, realiza un seguimiento mensual de la dirección de 354 fuentes de datos macroeconómicos globales, regionales y nacionales. La variación mensual del índice se expresa en una escala de -1 a 1, en la que un valor de 1 (-1) implica un aumento (una disminución) de todos los indicadores subyacentes. Al centrarse más en la dirección que en la magnitud de las variaciones, los índices permiten evaluar la amplitud de las macrotendencias subyacentes y son menos propensos a cualquier revisión histórica de los datos subyacentes. Fuente: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Refinitiv (datos a 31 de marzo de 2024).

Datos clave por regiones

- **EE.UU.:** La economía estadounidense está perdiendo impulso y, en nuestra opinión, se dirige hacia un aterrizaje suave. No obstante, nuestra previsión para los próximos seis meses es positiva, en general. Más allá de este horizonte temporal, pensamos que la probabilidad de recesión es mínima y que el escenario de “no aterrizaje” es más probable. **En general, creemos que la inflación seguirá reduciéndose gradualmente en los próximos meses**, de modo que la Fed podría comenzar a bajar los tipos en julio.
- **Europa:** Aunque prevemos otro año de un crecimiento modesto en la zona euro, es posible que surjan algunos brotes verdes (en una mejora de la confianza económica, los pedidos de producción, etc.). **Creemos que la inflación se reducirá lo suficiente como para que el Banco Central Europeo (BCE) comience a bajar los tipos en junio (hasta reducirlos en un total de 100 pbs en 2024)**. Si bien parece que la economía británica va algo mejor que el año pasado, es probable que las presiones sobre los precios hagan que las bajadas de tipos se pospongan hasta otoño.
- **Asia:** En nuestra opinión, el gobierno chino seguirá contribuyendo al crecimiento constante del país en un contexto de dificultades persistentes en el sector inmobiliario. **Nuestros datos señalan a India como un “oasis” de rentabilidad y líder destacado de Asia y los mercados emergentes**. La relajación de las presiones deflacionarias ha permitido al Banco de Japón dejar atrás la política de tipos de interés negativos y subir tipos por primera vez en 17 años. Entretanto, seguimos a la espera de observar más señales de normalización gradual de la política monetaria japonesa.

Crecimiento económico: En general, el crecimiento se está ralentizando en 2024, aunque de forma moderada

PIB real, % interanual

	2023	Consenso de Bloomberg* en 2024
Mundo	3,0	2,8
EE.UU.	2,5	2,2
Zona euro	0,5	0,5
Alemania	-0,1	0,1
Reino Unido	0,3	0,3
Japón	1,9	0,7
China	5,2	4,6

Inflación: Nuestras perspectivas de inflación global coinciden con las del consenso, en términos generales

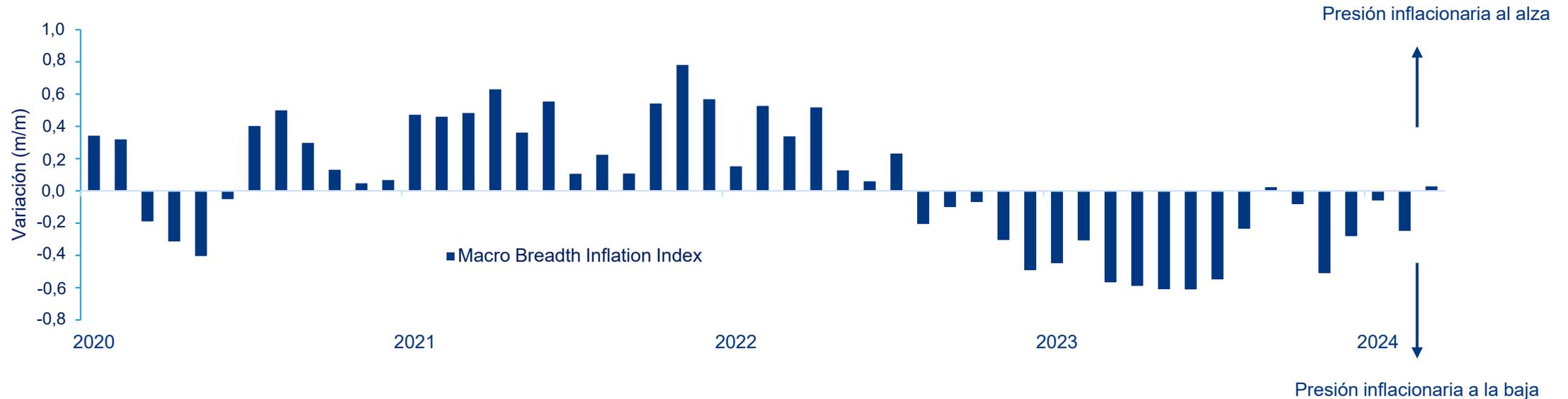
Inflación, % interanual

	2023	Consenso de Bloomberg* en 2024
Mundo	6,0	4,0
EE.UU.	4,1	2,9
Zona euro	5,4	2,4
Alemania	6,0	2,5
Reino Unido	7,3	2,5
Japón	3,3	2,3
China	0,2	0,8

* Salvo en el caso del crecimiento del PIB de China, sobre el que somos más optimistas, las previsiones de AllianzGI para 2024 coinciden ampliamente con el consenso. Las previsiones mostradas para 2023 representan el consenso de Bloomberg. Datos a 4 de abril de 2024.

Inflación: la presión se está reduciendo, pero “la última milla siempre es la más difícil”

Pese a la desinflación cíclica, medida por nuestro índice Macro Breadth Inflation Index², las presiones inflacionarias subyacentes no han desaparecido todavía



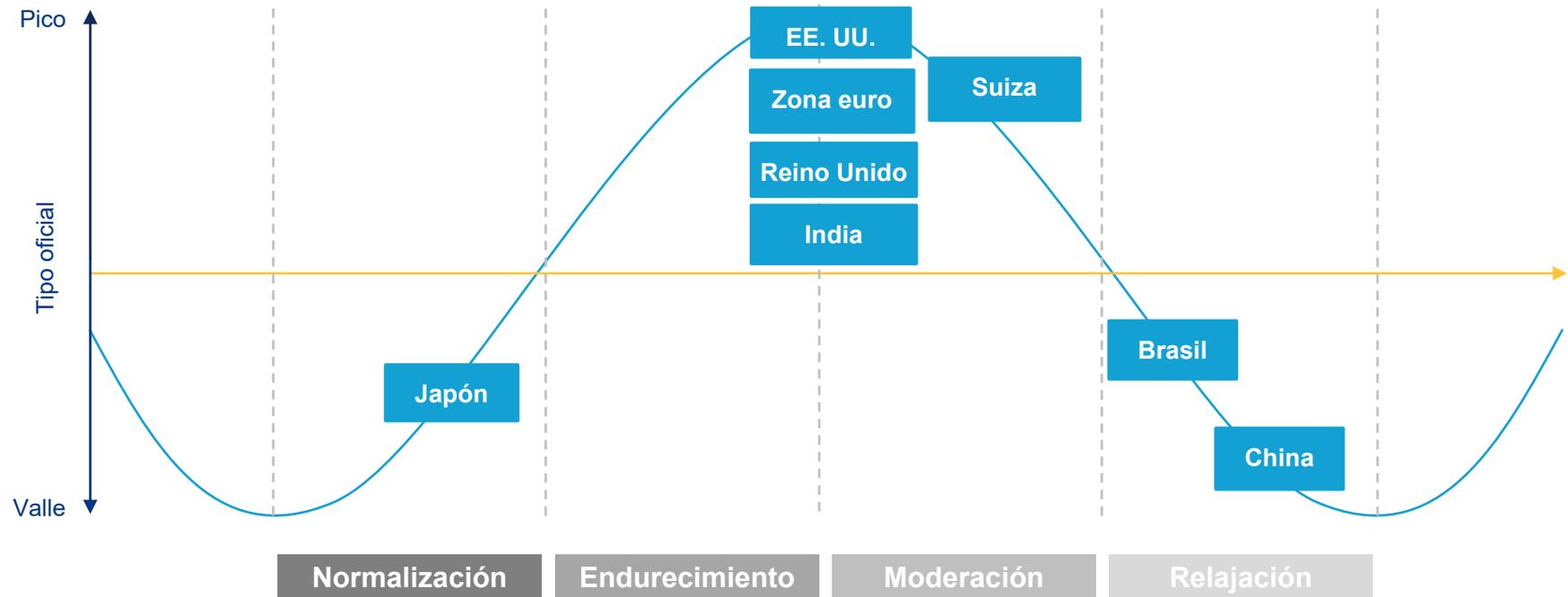
- Hasta el momento, la reducción de la inflación se ha estado produciendo sin dificultad, pero esto podría cambiar. Aunque, en general, la inflación se está moderando (y podría tener más margen para hacerlo conforme la economía se ralentice) los efectos del aumento de los precios de la energía y la normalización de las cadenas de suministro tras la pandemia ya se han reflejado en los datos económicos.
- Ahora viene la parte difícil: lidiar con unos mercados laborales estructuralmente tensionados y aún optimistas, un sólido crecimiento salarial y una inflación subyacente persistente (sin incluir los precios de los alimentos y los de la energía).
- Vemos que la inflación subyacente global se está estabilizando en niveles muy por encima de los objetivos a medio plazo de los bancos centrales debido a factores como la regionalización de las cadenas de suministro y las iniciativas de descarbonización de la economía mundial. La tendencia demográfica de envejecimiento de la población también puede ser inflacionaria.

² Nuestro Macro Breadth Inflation Index, un índice propio de AllianzGI, realiza un seguimiento mensual de la dirección de 354 fuentes de datos macroeconómicos globales, regionales y nacionales. La variación mensual del índice se expresa en una escala de -1 a 1, en la que un valor de 1 (-1) implica un aumento (una disminución) de todos los indicadores subyacentes. Al centrarse más en la dirección que en la magnitud de las variaciones, los índices permiten evaluar la amplitud de las macro tendencias subyacentes y son menos propensos a cualquier revisión histórica de los datos subyacentes. Fuente: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Refinitiv (datos a 31 de marzo de 2024).

Tipos de interés: los bancos centrales se encuentran en un punto de inflexión

Aunque la Fed y el BCE aún no han bajado los tipos, otros bancos centrales ya han dado el pistoletazo de salida.

Ciclo monetario mundial: estado actual

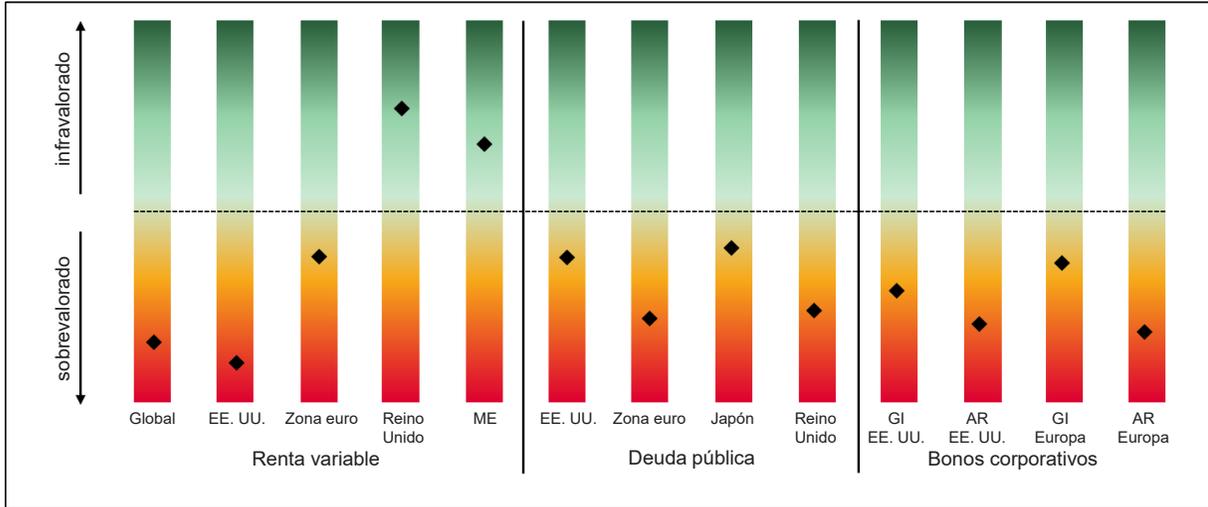


- Conforme la inflación disminuye, más bancos centrales empiezan a bajar los tipos. Marzo fue el quinto mes consecutivo en el que el número de bancos centrales que bajaron los tipos fue superior a los que los subieron. El Banco Nacional Suizo (SNB) se convirtió en el primer gran banco central en aplicar recortes en el ciclo actual.
- La Fed y el BCE deberían seguir sus pasos una vez que haya pruebas de que la inflación se reduce de forma sostenida.
- En un contexto aún de inflación, creemos que los tipos se mantendrán en niveles elevados durante los próximos dos años.

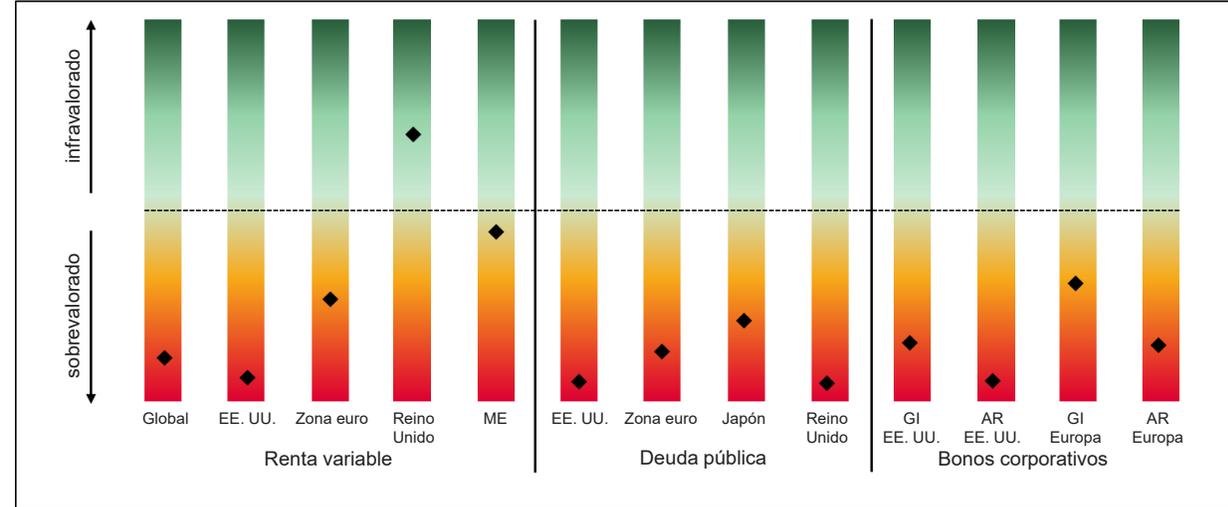
Perspectiva sobre las valoraciones: pensar de forma selectiva

Algunos activos, aunque no todos, presentan valoraciones muy elevadas

Primeros meses de 2024



Finales de 2021



- Los activos parecen mejor valorados que a finales de 2021, cuando los mercados financieros (en concreto la renta variable) recibieron los estímulos y la recuperación económica tras la pandemia de la COVID-19. Sin embargo, la gran mayoría no están aún infravalorados.
- Mientras que la renta variable británica y de los países emergentes parecen algo más baratas en términos históricos, los bonos de deuda pública de EE. UU. y Japón no están lejos de su valor razonable.
- Con los mercados posicionados para un escenario positivo de aterrizaje suave, es cada vez más probable que se produzca un repunte impulsado por las compras indiscriminadas. No obstante, hay que tener en cuenta la posibilidad de que la volatilidad aumente, ya que las valoraciones de los activos de riesgo no se muestran asequibles aún. Una ralentización del crecimiento económico podría crear oportunidades en renta variable y renta fija.

Puntuación de valoración: puntuación actual en relación con la distribución histórica de puntuaciones. Valoración de la renta variable basada en el PER de Shiller, precio/valor contable, PER a 12 meses. Valoración de la deuda pública basada en el tipo de interés real a 10 años y la prima a plazo. Valoración de los bonos corporativos basada en la probabilidad implícita de impago y la valoración de la deuda pública correspondiente. Fuente: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream (datos a 29 de febrero de 2024). La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de los resultados futuros. Las declaraciones contenidas en el presente documento pueden incluir declaraciones sobre expectativas futuras y otras declaraciones prospectivas que se basan en las opiniones y las estimaciones actuales de la gerencia, y conllevan riesgos e incertidumbres conocidos y desconocidos que podrán hacer que los resultados, el rendimiento o los hechos reales difieran significativamente de los indicadores de forma expresa o implícita en dichas declaraciones. AllianzGI no asume ninguna obligación de actualizar ninguna declaración prospectiva. Las valoraciones se basan en las suposiciones más recientes sobre las perspectivas de crecimiento económico.

Multiactivos: perspectivas sobre la asignación de activos



RIESGO GENERAL

- El actual contexto de crecimiento positivo, con los indicadores de inflación a la baja, es adecuado para los mercados. En cambio, la posibilidad de un escenario de “no aterrizaje” supone un riesgo para la deuda pública.
- Mantenemos una visión constructiva sobre los activos de riesgo en la que el impulso y los beneficios son los factores clave.
- En el caso de la renta variable, habrá que prestar atención a la mejora de la confianza y el posicionamiento como principales riesgos de cara a los próximos meses.



RENTA VARIABLE

- Somos muy positivos con Japón; la región sigue ofreciendo una atractiva combinación de sólido crecimiento de los beneficios, políticas monetarias favorables y fuerte impulso.
- La renta variable europea también se beneficia del impulso positivo, y sus fundamentales mejoran. Reino Unido podría ser una de las regiones ganadoras del trimestre. En términos de exposición a la IA, nos decantamos por Países Bajos.



CRÉDITO

- Aunque la tendencia positiva está reavivando el apetito por el riesgo, las valoraciones parecen bastante extremas.
- El impulso es particularmente fuerte para los segmentos de alto rendimiento en el alto rendimiento, pero su potencial es limitado debido a que los diferenciales apenas compensan el riesgo de impago.



RENTA VARIABLE DE MERCADOS EMERGENTES

- La renta variable de mercados emergentes se presenta como una alternativa con fuerte potencial. Tailandia es uno de los países que más nos gustan dentro de la región Asia-Pacífico.
- China aún podría tener un papel protagonista. Las valoraciones son positivas y la confianza se encuentra en mínimos. Sin embargo, sigue sin aparecer un catalizador que propicie una recalificación significativa.



MATERIAS PRIMAS

- La publicación de unos datos económicos mejores de lo previsto en China y Europa, las restricciones de oferta de la OPEP+ y las crecientes tensiones geopolíticas deberían favorecer el comportamiento de las materias primas en los próximos meses.
- Creemos que el oro es un excelente diversificador para las carteras de multiactivos.



DEUDA PÚBLICA

- Aunque las condiciones económicas son favorables para los bonos del Tesoro de EE. UU, la tendencia del precio del petróleo podría ralentizar esa tendencia positiva. Varios mercados ofrecen oportunidades para las estrategias que aprovechen la inclinación de la curva de tipos.
- El escenario de «no aterrizaje» podría suponer un riesgo para nuestro posicionamiento largo en cuanto a la duración.



DÓLAR

- Pese a que el punto de inflexión en la Fed ha hecho que el dólar se debilite frente al euro, los diferenciales de los bonos siguen siendo favorables para la divisa de EE.UU.
- Nuestras perspectivas sobre el franco suizo son negativas debido a la baja inflación y a las acciones del SNB. El yen podría ser la divisa más infravalorada a largo plazo.

Convicciones por clases de activos: **renta variable**

El sector tecnológico aún puede ofrecer valor

El gran rally de las “siete magníficas” ha provocado que el precio de las acciones esté por las nubes. Sin embargo, **las valoraciones del sector en su conjunto no son excesivas** (véase el gráfico). Conforme la IA pase de crear la “infraestructura” a generar ventajas más aplicadas para las empresas de *software* y de otros ámbitos, esperamos que el sector presente oportunidades aún mayores.

Las valoraciones del sector tecnológico en general no son excesivas

Ratio precio-beneficio ajustada cíclicamente (CAPE) del sector de TI de EE. UU., Nasdaq



Fuente: LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy, 03/12/2024

Además, anticipamos que **las tensiones geopolíticas generarán oportunidades** en el sector tecnológico. La **divergencia entre China y el resto del mundo en términos de normativa y estándares**, así como el deterioro adicional de las relaciones entre las regiones, podrían crear oportunidades de inversión. En nuestra opinión, la preocupación por la seguridad nacional y la generalización del uso de la IA están creando **oportunidades importantes en el ámbito de la ciberseguridad**.

Calidad y volatilidad: factores clave para encontrar los puntos de entrada

La expectativa de un aterrizaje suave es un claro factor positivo para el entorno macroeconómico. De materializarse, los consumidores se beneficiarán de economías y de mercados de trabajo fuertes, y el **entorno desinflacionario hará que el poder adquisitivo aumente**. Sin embargo, creemos que la incertidumbre sobre cuándo llegarán las bajadas de tipos y las elecciones generará volatilidad, lo que podría crear oportunidades. Por tanto, nos centraremos en los **indicadores de calidad, como la solidez de los balances y la calidad de la gestión de las compañías, a la hora de evaluar las empresas de estilos *growth, value e income***.

Preveamos que se presentarán oportunidades regionales conforme el ciclo monetario vaya cambiando. **Aunque en EE.UU. las valoraciones van al alza, siguen siendo razonables** en un contexto mundial de crecimiento de los beneficios y previsiones de bajadas de tipos. La normalización de la política monetaria y la mejora de la gobernanza corporativa, junto con una serie de factores geopolíticos favorables, justifican la preferencia por la renta variable japonesa (véase también la página 13). **El atractivo de China reside en su condición de mercado más infracomprado**, y ofrece tanto valoraciones atractivas como potencial de innovación. **Europa también presenta valoraciones interesantes** y algunos brotes verdes.

Convicciones por clases de activos: **renta fija**

La deuda pública como fuente de valor relativo

El lento crecimiento, la reducción de los riesgos inflacionarios, las previsiones de bajadas de tipos y los riesgos geopolíticos parecen dibujar un panorama positivo para los bonos gubernamentales de los mercados desarrollados.

Ahora que las correlaciones entre los mercados de deuda pública se rompen en respuesta a las perspectivas de crecimiento divergentes, apreciamos **más margen para la obtención de valor relativo**. Aunque los principales mercados de bonos gubernamentales se han movido al unísono en los últimos años, esperamos que esta tendencia cambie de aquí en adelante dadas **las diferencias en los fundamentales de deuda, la transmisión de la política monetaria y el apoyo fiscal**. En EE. UU., por ejemplo, los incentivos a la inversión introducidos en virtud de medidas como la Ley de Reducción de la Inflación parecen estar siendo un notable apoyo para la actividad económica.

Por ello, mostramos **preferencia por los bonos del Tesoro estadounidense** frente a los de otros mercados. No obstante, los grandes emisores de la región también empiezan a ganar atractivo, ya que el mayor equilibrio en el crecimiento y los riesgos de inflación deberían permitir al BCE relajar su postura monetaria.

Preferimos posicionamientos en las carteras que se beneficien de la inclinación de la curva de tipos, una estrategia que puede cumplir la misma función que las posiciones de mayor duración.

Mantener el *carry* (y ser cautos) en el crédito

Los diferenciales de crédito, es decir, la prima que ofrecen los bonos corporativos sobre los gubernamentales, parecen estar relativamente tensionados. Sin embargo, **las valoraciones se apoyan en fundamentales sólidos** y no vemos catalizadores negativos a corto plazo en el crédito.

Sobre una base ajustada al riesgo, preferimos el grado de inversión frente al *high yield*. Sin embargo, puede ser conveniente mantener la inversión para beneficiarnos del **carry de los bonos corporativos de grado de inversión y de alto rendimiento**, y trataremos de mantener una selección de activos con una beta superior y rendimientos elevados en ambos mercados. Creemos que podría haber oportunidades en áreas como **los bonos bancarios subordinados** (por ejemplo, los CoCos) y el sector inmobiliario, donde los riesgos parecen estar correctamente reflejados en las valoraciones y las bajadas de tipos de los bancos centrales deberían respaldar la recuperación del mercado.

Dicho esto, mantenemos **la precaución en el crédito dada la reducción de los diferenciales**. Mientras que en grado de inversión procedemos con cautela en los sectores cíclicos, **en *high yield* seguimos considerando clave la selección de títulos**, dados los riesgos que presentan unas condiciones financieras más rígidas.

Convicciones por clases de activos: **multiactivos**

Una mejora en la gobernanza corporativa beneficia a las acciones japonesas

La renta variable de Japón aún **valoraciones razonables con un entorno de crecimiento favorable** y una tendencia positiva. Las empresas japonesas, en particular las exportadoras, están enfocadas en aumentar su presencia global y aprovechar tendencias a largo plazo como la robótica, la automatización y la digitalización. Además, están **saneando sus balances** a medida que la economía japonesa vuelve a emerger tras un periodo de estancamiento del crecimiento y de deflación.

Un enfoque más centrado en los accionistas, una mejor gobernanza, la mejora en la eficiencia en la asignación de capital y el aumento de la rentabilidad son las claves de la transformación del panorama empresarial nipón, que recientemente ha dado como resultado **unos sólidos beneficios**. Creemos que el reciente máximo histórico del Nikkei no es más que el último paso de un **proceso de transformación constante** y una señal del creciente interés de los inversores en los activos japoneses.

Dicha recuperación debería verse favorecida por **los continuos esfuerzos del BdJ por estimular el crecimiento**. Pese a que Japón acaba de dejar atrás 17 años de tipos de interés negativos, creemos que avanzará con cautela en la normalización de su política monetaria. Los inversores parecen haber aceptado este enfoque y, en consecuencia, el movimiento reciente apenas ha generado perturbación en los mercados.

El oro podría seguir brillando

Los precios del oro van al alza, y no hay indicios de que vayan a perder impulso. La **debilidad del dólar, las compras de los bancos centrales y el voraz apetito por el oro físico** de los inversores minoristas de los mercados emergentes han reforzado la trayectoria ascendente del metal.

En un contexto de **tensiones geopolíticas y un aumento de la deuda pública y del gasto en defensa**, la demanda de oro de los bancos centrales de los mercados emergentes ha crecido por dos razones. En primer lugar, es una alternativa a los bonos gubernamentales y al dólar y, en segundo lugar, contribuye a los esfuerzos de desdolarización emprendidos en respuesta a los riesgos geopolíticos. Por ende, las compras de los bancos centrales deberían seguir respaldando el buen comportamiento del oro. **Dado el incremento del endeudamiento público en EE.UU., la rentabilidad del oro debería superar a la de los bonos del Tesoro en las carteras multiactivos**. Nuestras perspectivas sobre el oro durante los próximos 12 meses son positivas.

A corto plazo, el metal ha superado **el umbral psicológico de los 2.100 dólares por onza**, y **la posición en corto** (recomprar oro vendido previamente para cerrar una posición corta) podría acelerar su reciente repunte. El hecho de que las tenencias de oro en los fondos cotizados sigan siendo relativamente bajas podría servir de catalizador para que el metal avance una vez que las posiciones se alineen con la subida de precios.

Aviso legal

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma.



Global Investors