

JULIO 2024

House View: 3.^{er} trimestre 2024

Cómo reaccionar ante la volatilidad

Qué analizamos en nuestras perspectivas

Perspectivas para los mercados globales

- Saque partido del impulso de un aterrizaje suave
- Tenga en cuenta los riesgos políticos y vaya un paso por delante

Actualizaciones trimestrales

- Crecimiento económico: normalización sólida
- De un vistazo: datos clave por regiones
- Inflación: permanecen las presiones subyacentes
- Tipos de interés: el BCE baja los tipos por primera vez en cinco años
- Perspectiva sobre las valoraciones: prestar atención a sectores concretos
- Multiactivos: perspectivas sobre la asignación de activos

Convicciones por clases de activos

Renta variable

- Tecnología: los facilitadores son clave
- Compañías europeas de pequeña capitalización: menos es más
- Asia: ¿hay esperanza para las acciones chinas?
¿Tienen los mercados japoneses la fuerza del sol naciente?

Renta fija

- Vigilar la curva de tipos
- Las diferencias crean oportunidades

Multiactivos

- ¿Sin novedades en Reino Unido?
- Los bancos europeos, en el punto de mira
- Perspectivas para la asignación de activos

Perspectivas para los mercados globales

Saque partido del impulso de un aterrizaje suave

- **Los mercados están tomando diferentes caminos.** El riesgo político ha aumentado tras las elecciones de Francia y Reino Unido. En noviembre se celebrarán las elecciones presidenciales estadounidenses. Todo ello puede aumentar la divergencia entre regiones.
- Los datos señalan cada vez más a un cambio **en las expectativas de crecimiento según la región.** En nuestra opinión, esta **desincronización** puede generar oportunidades en todas las economías y clases de activos.
- Creemos que **habrá un aterrizaje suave en EE. UU. y las demás economías, en el que se desacelerará el crecimiento y caerá la inflación, sin riesgo de recesión.** Este escenario será probablemente positivo para la renta variable, ya que se beneficiará de un crecimiento favorable de los beneficios. **Sin embargo, habrá que prestar especial atención a la volatilidad que surja en torno a las novedades políticas y del mercado.**
- **Los mercados esperan que, a nivel mundial, este año solo se reduzcan los tipos en 40 pb,** mientras que a principios de enero se creía que bajarían casi 120 pb. Los diferentes escenarios de crecimiento e inflación ofrecen a los bancos centrales distintos márgenes de maniobra para ajustar su política monetaria.
- **En nuestra opinión, es probable que el primer recorte de tipos en EE. UU. llegue en septiembre.** Los mercados parecen tener una visión demasiado conservadora sobre la posibilidad de que se apliquen recortes adicionales, así que los inversores podrían utilizar esta discrepancia para afianzar sus posiciones en la duración y el aumento de la pendiente de la curva de tipos.

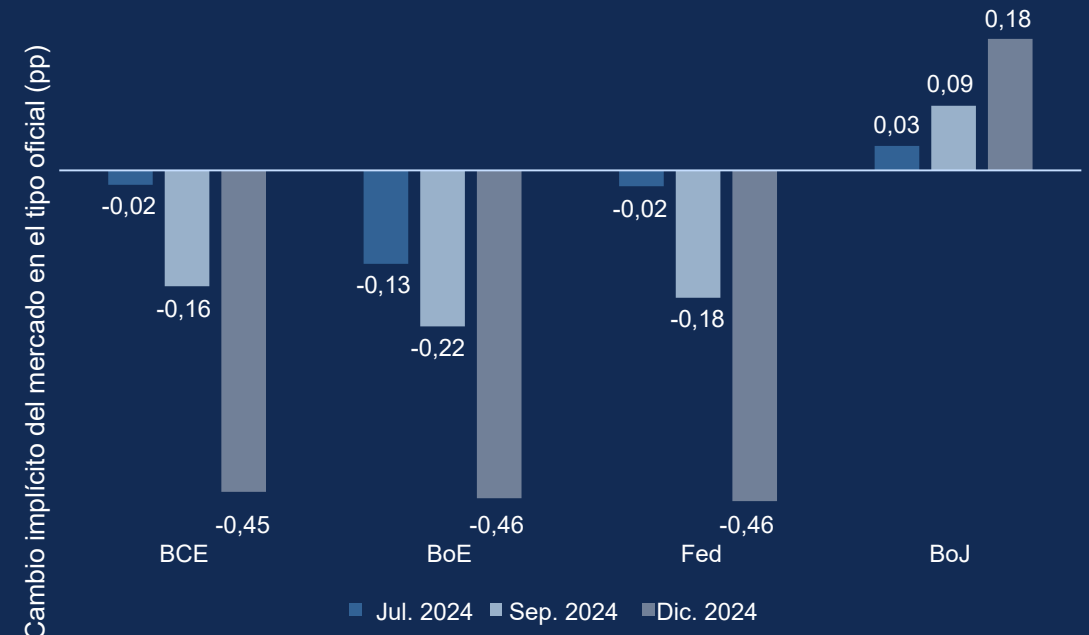


GRÁFICO DEL TRIMESTRE

Bankspotting

Atentos a la divergencia

El Banco Central Europeo (BCE) recortó los tipos en junio, y los mercados anticipan que la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) y el Banco de Inglaterra (BoE) le imitarán, aunque cada uno a su ritmo. Se espera que el Banco de Japón (BoJ) tome un rumbo diferente.



Perspectivas para los mercados globales

Tenga en cuenta los riesgos políticos y vaya un paso por delante

- **El entorno general económico y de mercado sigue siendo favorable para la renta variable y la renta fija.** Si el aterrizaje suave reduce el riesgo inflacionario, los bancos tendrán más incentivos para recortar los tipos. Además, las empresas mantienen sus márgenes sólidos.
- **Los riesgos políticos son desafiantes.** Las elecciones francesas pueden enfriar el ánimo de los inversores europeos, al menos a corto plazo. Los comicios estadounidenses de noviembre podrían volver a poner a Trump al mando de la Casa Blanca, **y sus políticas podrían tener gran repercusión, incluso sobre los aranceles**, un asunto en el que las diferencias dentro de Europa ya son evidentes.
- La inflación parece estar bastante controlada, pero la última milla siempre es la más difícil. En este sentido, somos conscientes del riesgo que supone que no se produzca **un aterrizaje en la economía**; es decir, que esta siga sobreestimada, aunque no es nuestro escenario base. Si esto llegara a producirse, la renta fija y la renta variable podrían verse afectadas.
- **Por ello, hay que ir un paso por delante.** La inflación estadounidense se está acercando al objetivo por primera vez en dos años y medio, y la Fed ha mejorado sus previsiones, con lo que el mercado puede pasar a centrarse en la esfera política y el crecimiento.
- Incluso en un contexto de ralentización general del crecimiento mundial, una **rotación gradual de las expectativas de crecimiento de una región a otra** puede ser un factor estabilizador y positivo que favorezca la continuación del actual ciclo expansivo.

Aspectos clave

- **Renta variable:** Somos especialmente positivos con las empresas que favorecen la adopción de la IA (como centros de datos, proveedores de nube) y la transición ecológica. Algunas empresas europeas de pequeña capitalización destacan por sus balances de alta calidad. En nuestra opinión, las acciones británicas parecen baratas, y es poco probable que nos llevemos una sorpresa política en Reino Unido.
 - **Asia:** Japón se beneficia de la mejora de la gobernanza corporativa. Los inversores podrían aprovechar la volatilidad para explotar las áreas de mayor innovación y rendimiento de los mercados chinos. La deuda pública china también nos parece atractiva.
 - **Renta fija:** Volviendo a la divergencia, preferimos aprovechar la curva de tipos y el valor relativo en todo el mercado, con posiciones que se beneficien del aumento de la pendiente en EE. UU. y en la zona euro (como Alemania). El panorama de tipos de interés en Reino Unido nos parece positivo, teniendo en cuenta los fundamentales subyacentes y las previsiones políticas.
- Consulte las páginas 10-14 para obtener más información sobre nuestras convicciones por clases de activos.



Los diferentes escenarios de crecimiento e inflación a nivel mundial darán un margen distinto a cada banco central para ajustar sus políticas. Este entorno podría ser favorable para los inversores activos, siempre que presten atención a los riesgos políticos.

De un vistazo: datos clave por regiones

EE. UU.

La economía estadounidense está a punto de experimentar un “aterrizaje suave”, ahora que el *momentum* comienza a desvanecerse. Está previsto que la productividad y la oferta de mano de obra caigan en los próximos trimestres, pero no somos demasiado pesimistas: creemos que EE. UU. mantendrá su excelente rumbo dentro de las economías desarrolladas, con solo una mínima probabilidad de entrar en recesión. **Teniendo en cuenta la persistencia de la inflación, ahora esperamos que la Fed comience a bajar los tipos en septiembre, recortando entre 25 y 50 pb en 2024.**

Europa

Las tímidas señales de recuperación han mejorado las perspectivas de la economía de la zona euro tras un periodo de estancamiento del crecimiento. El Banco Central Europeo bajó 25 pb los tipos en junio, **lo que debería ayudar aún más a la reactivación económica, y creemos que le queda margen para aplicar entre uno y dos recortes equiparables antes de que acabe el año.** Siempre que se moderen las presiones inflacionarias en Reino Unido, creemos que el Banco de Inglaterra podría empezar a bajar los tipos en agosto.

Asia

La influencia manufacturera e industrial de China debería contribuir al objetivo de que la región crezca a un ritmo cercano al 5% en 2024, incluso aunque persistan los desafíos del mercado inmobiliario. Durante los últimos meses, la economía nipona se ha recuperado gradualmente y, ahora que el BoJ ha abandonado su larga política de tipos de interés negativos, esperamos que tome medidas adicionales para incrementar su tipo de interés oficial y reducir su programa de compra de bonos.

¹ La previsión de Allianz Global Investors para 2024 se alinea con la del consenso, aunque somos más optimistas en lo que se refiere al crecimiento del PIB en Alemania, la zona euro y Reino Unido. Las previsiones mostradas para 2023 representan el consenso de Bloomberg. Datos a 31 de mayo de 2024.

Crecimiento económico: Las perspectivas para 2024 han mejorado en los últimos meses

PIB real, % interanual

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

Inflación: Desaparecen las presiones sobre los precios (poco a poco)

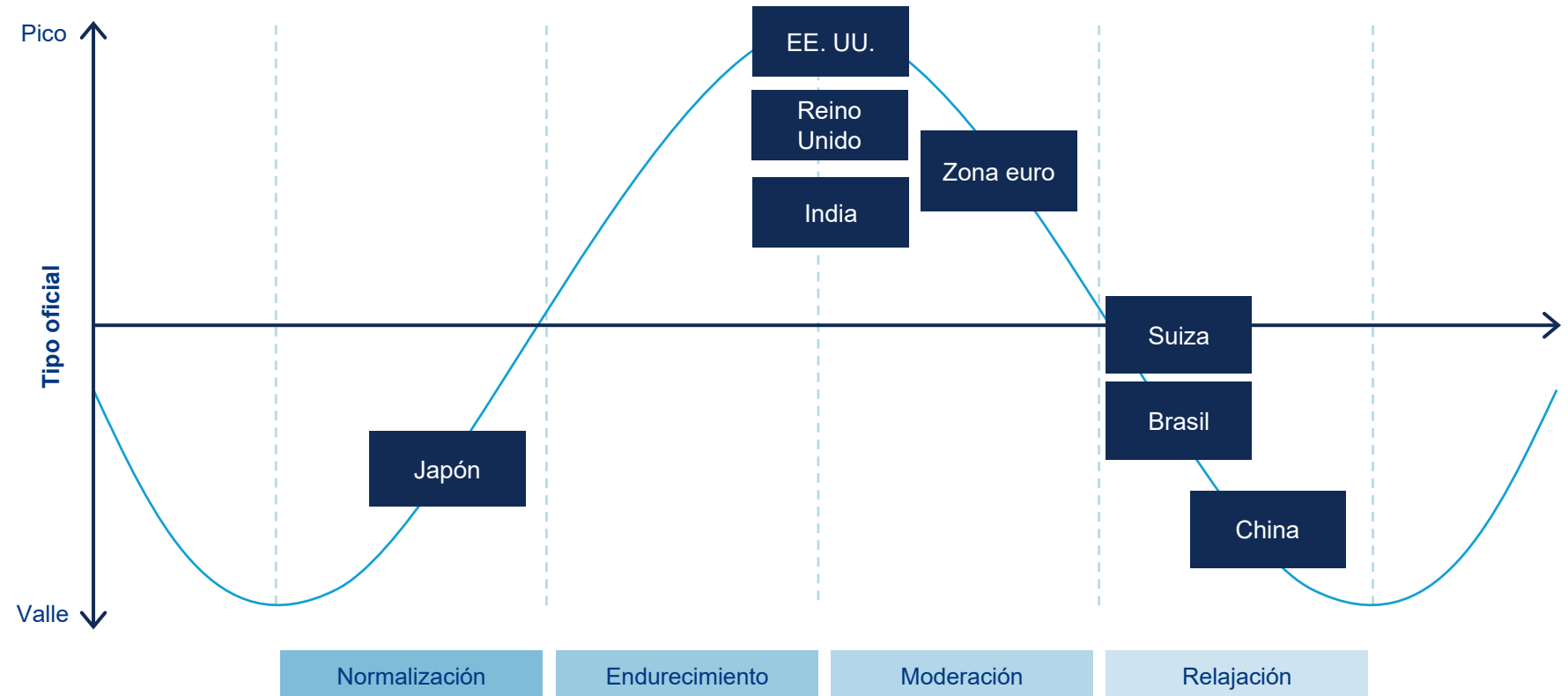
Inflación, % interanual

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

Tipos de interés: el BCE recorta los tipos por primera vez en cinco años

Se prevé que la Fed y el BoE sigan su ejemplo, pero no esperamos un ciclo rápido de recortes de tipos

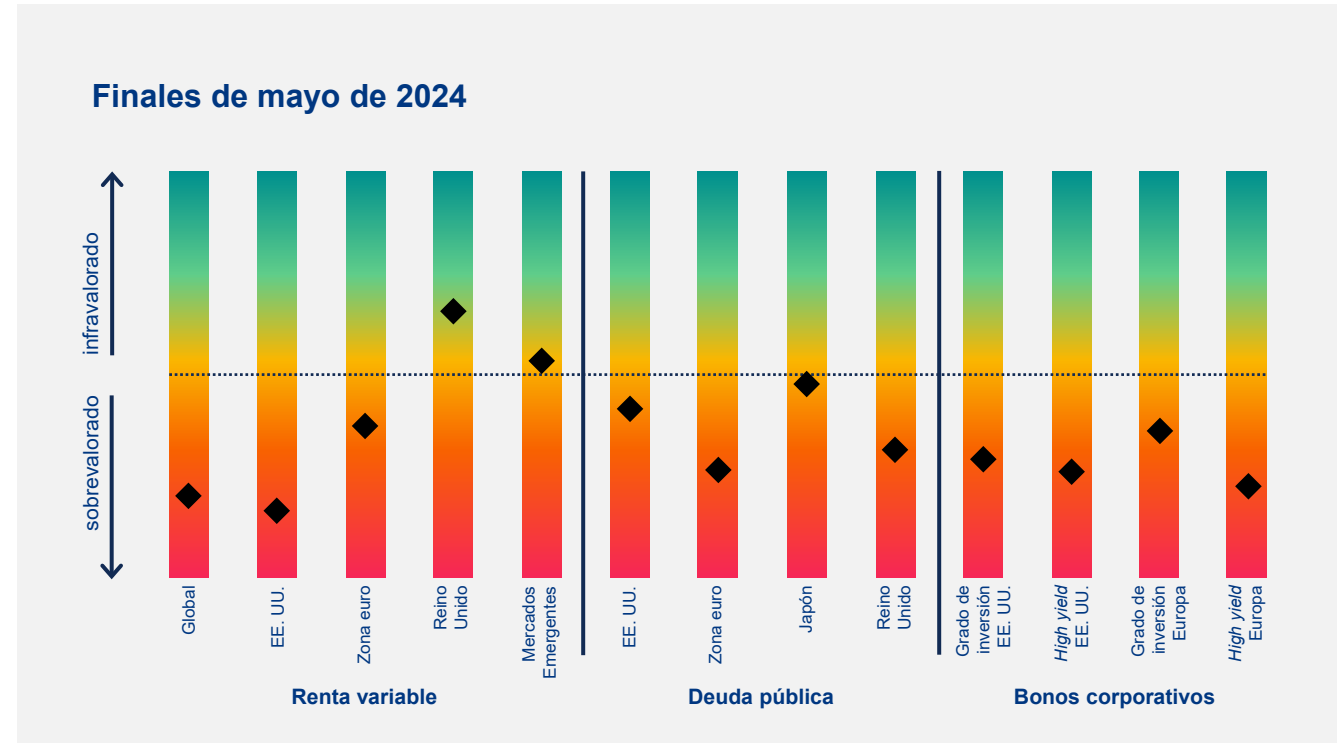
- A medida que se modera la inflación (aunque de manera desigual), hay más bancos centrales que se deciden a bajar los tipos. Mayo fue el séptimo mes consecutivo en el que el número de bancos centrales que bajaron los tipos fue superior a los que los subieron. Algunos de los más recientes han sido el Banco Nacional Suizo, el BCE y el Banco de Canadá.
- Esperamos que la Fed y el BoE sean los próximos. Por ahora, el BoJ es el único que se desmarca de la tendencia.
- Dicho esto, es poco probable que se declare una caída libre de los tipos de interés. Más bien, esperamos que cada autoridad monetaria siga su propio ritmo de recorte y, en general, que los tipos de interés sigan altos durante los próximos dos años (y quizá más tiempo), mientras la inflación persista.



Perspectiva sobre las valoraciones: prestar atención a sectores concretos

Pueden surgir más oportunidades de compra

- En nuestra opinión, muchos activos tienen valoraciones relativamente elevadas según los estándares históricos, pero hay oportunidades concretas, y podrían surgir más a medida que aumenten las discrepancias entre las principales economías y entre clases de activos.
- Las acciones de Reino Unido y de los mercados emergentes destacan por parecer infravaloradas en un universo en el que los valores estadounidenses y mundiales presentan una prima actualmente elevada. El enfriamiento del crecimiento económico puede crear nuevas oportunidades de compra.
- Los bonos soberanos de EE. UU. y Japón cotizan prácticamente a su valor razonable, y las valoraciones de otros activos de deuda soberana podrían cambiar a medida que las elecciones y los distintos ritmos de ajuste de los tipos de interés aumenten la posibilidad de vaivenes en el mercado.



Datos calculados por nuestro equipo Economics & Strategy. 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 31 de mayo de 2024). Los resultados pasados no predicen la rentabilidad futura. Las declaraciones aquí contenidas pueden incluir referencias a previsiones futuras en cuanto a rendimientos así como otras declaraciones futuras, basadas en la visión y suposiciones actuales de la gestora, y conllevan riesgos conocidos y desconocidos, e incertidumbres, que podrían causar que los resultados, el rendimiento o los acontecimientos reales difieran sustancialmente de los expresados o reflejados en dichas declaraciones. No asumimos ninguna responsabilidad de actualizar dichas declaraciones futuras. Las valoraciones se basan en las suposiciones más recientes sobre las perspectivas de crecimiento económico.

Convicciones por clases de activos:

Renta variable

Ciclos políticos o económicos:
ante la volatilidad, la calidad es esencial

De cara a 2024, estaba claro que sería un año electoral importante, con cerca del 50% de la población mundial acudiendo a las urnas. Sin embargo, ciertas sorpresas, como las elecciones anticipadas en Francia, indican que va a ser incluso más determinante de lo que pensábamos. La geopolítica se ha convertido en un factor presente en todos los mercados.

También hay que tener en cuenta la mejora del entorno macroeconómico y que la reciente reunión de la Fed ha dado más pistas sobre su futura política monetaria. Por tanto, por esencial que sea el ciclo económico, cuando el mercado tiene más datos sobre el rumbo que parece tomar una situación, su atención se orienta hacia la situación política. Estados Unidos es el ejemplo perfecto de ello, ya que con noviembre llegarán las presidenciales, y la reelección de Donald Trump podría tener consecuencias globales.

A su vez, todo apunta a que la interacción entre el ciclo político y el ciclo económico aumentará la volatilidad a la que se enfrentan los inversores y, aunque probablemente ofrezca puntos de entrada, obliga a construir cuidadosamente las carteras y a introducir posiciones de calidad. Por tanto, es necesario centrarse 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 diferentes empresas *growth*, *value* e *income*.

En este contexto, nos atraen especialmente ciertas ideas de inversión.

Tecnología: los facilitadores y la segunda ola de innovación de la IA son la clave

El sector tecnológico sigue siendo interesante. Las cotizaciones de algunas acciones están muy altas, sobre todo las de las “siete magníficas”, que han sido un importante motor del mercado bursátil en EE. UU., especialmente gracias al auge de la inteligencia artificial (IA). Por tanto, conviene ampliar nuestras miras en este sector y, especialmente, buscar empresas que se especialicen en la prestación de tecnologías que promuevan el crecimiento de la IA, como la computación en la nube, los centros de datos y las interfaces de programación de aplicaciones (API), partes esenciales de la infraestructura de la IA.

Además, aunque el desarrollo del ecosistema de la IA todavía está despuntando, la aplicación de esta tecnología en el ámbito empresarial permitirá aumentar la productividad, creando una segunda fase importante para los mercados de capitales: la segunda ola de la IA.

Convicciones por clases de activos:

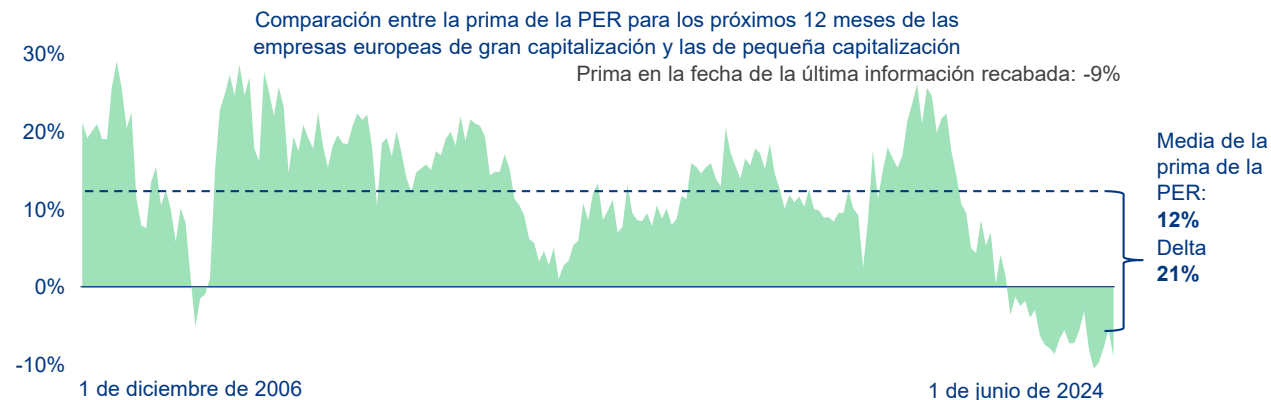
Renta variable

Compañías europeas de pequeña capitalización: menos es más

En Europa hay cerca de 5.000 empresas cotizadas de pequeña capitalización, entre las que figuran líderes mundiales en segmentos atractivos de crecimiento. Las empresas de pequeña capitalización, que tienen una elevada ponderación en sectores como los bienes de capital y el transporte, tienden a ser más cíclicas y locales que las de mayor tamaño. Es decir, lo habitual es que obtengan mejores resultados cuando se acelera el crecimiento de la zona euro. Por tanto, los títulos de pequeña capitalización pueden merecer un voto de confianza cuando el crecimiento esté perdiendo impulso y los índices de gestores de compras comiencen a repuntar.

Estos valores se consideran demasiado dependientes del crédito, por lo que la reciente limitación de las condiciones crediticias les ha impedido participar en la recuperación cíclica de los últimos meses. Sin embargo, ahora que el BCE ha abierto la puerta a los recortes, el entorno podría estar cambiando a su favor. Además, creemos que las firmas profesionales de análisis han dejado relativamente de lado este segmento de mercado, por lo que los inversores activos que busquen empresas de calidad podrían encontrar oportunidades de alfa.

Comparación del valor relativo actual de las empresas de gran capitalización y el de las de pequeña capitalización en Europa



Fuente: Allianz Global Investors, descuento de valoración del 9% basado en la PER a plazo para los próximos 12 meses frente a la prima histórica (+12%).

Asia: ¿hay esperanza para las acciones chinas? ¿Tienen los mercados japoneses la fuerza del sol naciente?

En nuestra opinión, hay motivos para pensar que la situación de la renta variable china podría mejorar a largo plazo. El mercado de acciones A de China muestra ganancias en lo que llevamos de 2024, después tres años sumida en un mercado bajista. Las valoraciones están en niveles históricamente bajos, y las previsiones de crecimiento de los beneficios se están acelerando. El mercado se encuentra infravalorado. Además, el Gobierno pretende impulsar tanto la economía como el empleo, tomando una postura cada vez más proactiva. Sin embargo, todavía hay dudas sobre la viabilidad de dicho crecimiento, así como sobre el futuro del castigado sector inmobiliario.

Lo más prudente sería adoptar un enfoque selectivo sobre las acciones chinas, sobre todo en vista de la volatilidad que podría desencadenarse durante la recta final de las elecciones estadounidenses de noviembre y tras conocer al ganador. Por tanto, es conveniente centrarse en las áreas de mayor rendimiento del mercado: en empresas con dividendos altos y programas de recompra de acciones, y empresas que estén reduciendo sus necesidades de inversión en activo fijo para potenciar el flujo de caja libre. También buscamos áreas clave de crecimiento respaldadas por su autosuficiencia y que se benefician de la penetración de la IA y la innovación. En ellas, podemos encontrar empresas de los sectores de infraestructuras de red eléctrica, cadenas de suministro de semiconductores, campos relacionados con la IA y energía nuclear.

También somos optimistas con respecto a Japón. El mercado ha asistido a una importante reforma estructural que ha obligado a las empresas “de primera” a cumplir nuevas reglas de liquidez, rendimiento empresarial y gobernanza corporativa para poder cotizar. En nuestra opinión, la renta variable japonesa se beneficia de una valoración razonable y de las sólidas ganancias recientes, así como de un favorable entorno de crecimiento que se alinea con los continuos esfuerzos del BoJ por estimular el crecimiento.

Convicciones por clases de activos:

📈 Renta fija

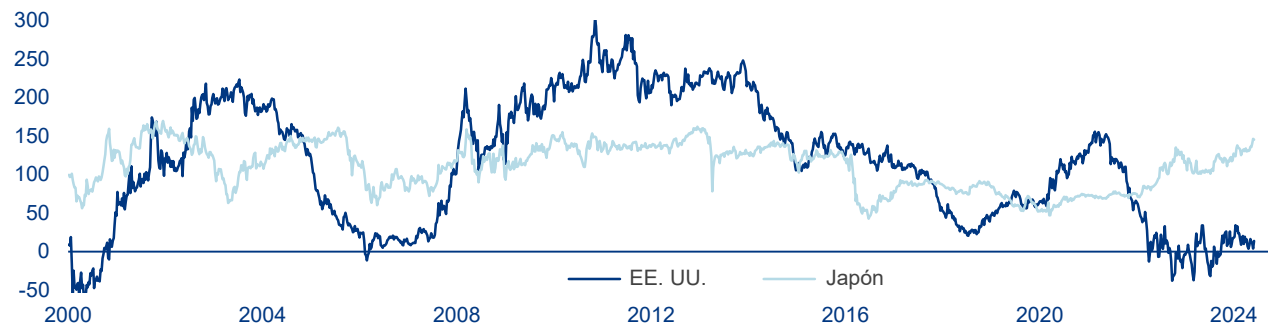
Vigilar la curva de tipos

El panorama económico ha cambiado considerablemente en los últimos años, con la subida de la inflación y los tipos de interés. Sin embargo, la curva de tipos de los bonos del Tesoro de EE. UU. (y de otros activos) no ha reflejado la situación y apenas ha variado en términos históricos, pero eso podría cambiar en breve.

Esperamos que las pendientes de las curvas de tipos estadounidenses y alemanas aumenten en lo que queda de 2024. ¿El motivo? Que los bancos centrales han abierto la puerta a los recortes de tipos y ello ha motivado el ajuste de los precios en el tramo frontal de la curva. En consecuencia, prevemos un aumento de la “prima por plazo” (el extra de rendimiento que los inversores exigen para mantener los bonos con vencimiento más largo en vez de los más cortos), que afectará a los bonos con un vencimiento ultralargo.

Las operaciones centradas en el aumento de la pendiente de las curvas estadounidense y alemana podrían verse beneficiadas. Por el contrario, en Japón todo apunta a que los tipos de interés oficiales se normalizarán en los próximos años, en vista de las expectativas de aceleración de la inflación. En consecuencia, la curva de la deuda pública nipona debería aplanarse.

Curvas planas frente a curvas pronunciadas: 5-30 años de EE.UU. y 7-30 años de Japón, en pb



Fuente: Allianz Global Investors, Bloomberg, 31 de mayo de 2024.

Las diferencias crean oportunidades

Teniendo en cuenta que los principales mercados desarrollados de deuda pública han evolucionado prácticamente al unísono, es comprensible que los bonistas se hayan aburrido durante los últimos años, pero la situación actual no podría ser más distinta.

Ahora abundan las oportunidades, porque aumentan las discrepancias entre los escenarios nacionales y regionales: están apareciendo diferencias en materia de políticas monetaria y fiscal, agravadas por el ruido político, y el coste de la deuda podría diferir de un Gobierno a otro. Los cambios podrían permitir que, en los próximos meses, las posiciones de valor relativo deparen rentabilidades atractivas.

Por ejemplo, la fortaleza de la economía estadounidense ha llevado al mercado a reconsiderar (y mucho) el ritmo y la magnitud con los que pensaba que se recortarían los tipos de interés en 2024, pero la economía de Reino Unido sigue otras dinámicas. En su caso, los tipos reales de interés aún son restrictivos y han dado lugar a un entorno de valoraciones atractivas, lo que, unido al crecimiento por debajo de la tendencia y a la contención fiscal, invita a asignar capital a los *gilts* británicos en todas las modalidades de mercado.

Esta es solo una de las distintas oportunidades que están surgiendo en este momento, por lo que creemos que los inversores van a tener mucho en lo que pensar.

Convicciones por clases de activos:

Multiactivos

¿Sin novedades en Reino Unido?

Después del bréxit, el corto mandato de Liz Truss y los múltiples cambios de primer ministro, puede que el Reino Unido por fin recupere su condición de “país aburrido”. En contraste con los terremotos en otros mercados, su relativa estabilidad ahora parece un punto a favor.

Como está volviendo a ser previsible y se beneficia, además, de ser uno de los mercados más baratos del mundo (incluso ajustando por sectores), deberíamos volver a reconsiderar a Reino Unido, especialmente ahora que las revisiones de beneficios están comenzando a mejorar. A su favor también juegan otros factores, como:

- La mejora de los datos macroeconómicos, deparando sorpresas alcistas más positivas que otras regiones.
- La mejora de los datos sobre la confianza de los consumidores y las empresas, que comienza a traducirse en una mejora de las ventas minoristas.
- Actualmente, muchos inversores infraponen Reino Unido, por lo que, a medida que el crecimiento siga mejorando y se despeje la incertidumbre política de las elecciones de julio, existe la posibilidad de que los inversores reajusten sus carteras.

Los bancos europeos pasan a primera plana

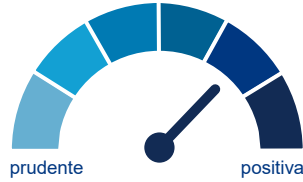
La vuelta a un entorno con tipos de interés bastante altos ha sido un punto de inflexión para los bancos europeos. Después de una década en la que los tipos no dejaron de bajar y finalmente llegaron a cero hace tan solo dos años, por fin podemos volver a disfrutar de unos márgenes de los tipos de interés a niveles históricamente “normales”.

Este cambio de paradigma ha disparado el crecimiento de los beneficios, que en 2023 casi triplicaron las ganancias medias de la década anterior. Es probable que los bancos mantengan niveles de beneficios similares mientras los tipos de interés sigan por encima del 2%, lo que les permite defender sus márgenes y es la base de esta tesis de inversión.

Del mismo modo, también hay que estar muy atentos a factores de riesgo como el repunte imprevisto en las pérdidas crediticias, la situación política en Francia y la posibilidad de que los beneficios inesperados se sometan a impuestos.

No obstante, creemos que, en general, podría ser una oportunidad interesante, ya que, a pesar de su fuerte *momentum* (+23% en lo que llevamos de año), las acciones de los bancos europeos aún parecen bastante baratas, pues se negocian a menos de 7 veces sus ingresos (mientras que en EE. UU. tienen un múltiplo de 12). Por tanto, les queda mucho margen para subir, sobre todo teniendo en cuenta la actual mejora de los datos económicos europeos.

Perspectivas sobre la asignación de activos: Multiactivos



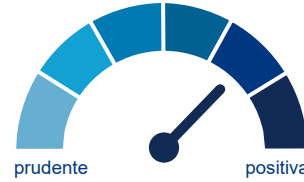
Riesgo general

- La posibilidad de que se produzca un aterrizaje suave, acompañado de una normalización saludable del crecimiento y del descenso de los indicadores de inflación, suena a música celestial para los mercados. En cambio, la posibilidad de un escenario de “no aterrizaje” supone un riesgo para la deuda pública y, en menor medida, para la renta variable.
- Mantenemos una visión constructiva sobre los activos de riesgo en la que el *momentum* y los beneficios empresariales son clave, en un entorno favorable a raíz de los recortes de tipos de los bancos centrales.



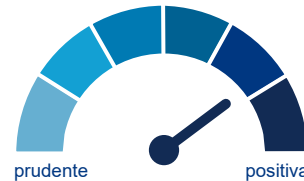
Crédito

- En vista de las valoraciones, mantenemos una posición mayoritariamente neutra en crédito, a pesar del atractivo carry.
- Preferimos la deuda con grado de inversión frente a la de high yield, especialmente en Europa. Los mercados emergentes han subido a resultados de sus sólidos fundamentales y de los diferenciales atractivos en segmentos concretos. La fortaleza del dólar estadounidense es un riesgo para la región.



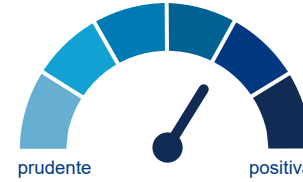
Renta variable

- Somos optimistas con respecto a la renta variable. Seguimos confiando en la renta variable japonesa, en vista de sus atractivas valoraciones y de los cambios para incrementar la importancia de los accionistas en su mercado de capitales. También estamos considerando el Reino Unido, ausente en muchas carteras. Las tecnológicas son el motor de EE. UU.
- En Europa, los fundamentales son sólidos, pero preferimos esperar hasta que se aclare qué va a ocurrir en Francia.



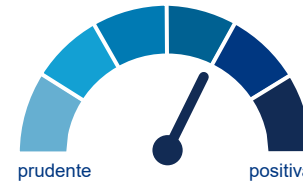
Materias primas

- En general, seguimos viendo con optimismo las materias primas. Hemos reforzado aún más nuestra considerable posición en oro, en vista de los factores positivos a largo plazo.
- Se prevé que las continuas tensiones geopolíticas contribuyan al incremento de la volatilidad de los metales preciosos.



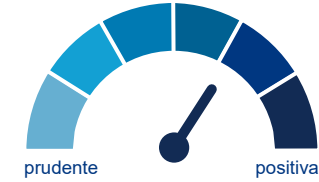
Renta variable de mercados emergentes

- Las acciones de los mercados emergentes parecen atractivas según muchos parámetros, especialmente las valoraciones, pero las tendencias de los beneficios empresariales siguen sin convencernos.
- En los últimos tiempos, invertir en acciones chinas ha sido como montar en una montaña rusa. Las valoraciones son positivas y el Gobierno ha tomado sonoras medidas para estabilizar el mercado inmobiliario, pero los inversores tienen poca confianza. Somos optimistas a largo plazo.



Dólar estadounidense

- Redujimos nuestra sobreponderación del dólar frente al euro debido a la valoración, aunque los diferenciales de rendimiento seguirán ayudando al dólar a corto plazo. Si bien el yen sigue expuesto a ciertos riesgos a corto plazo, a 12 meses vista el cambio en las perspectivas de los tipos de interés podría resultar atractivo frente al dólar.



Deuda pública

- Los bonos soberanos globales se benefician del enfriamiento de los datos económicos de EE. UU. y de las favorables previsiones de inflación.
- Tenemos una visión fundamentalmente constructiva sobre la deuda pública de la zona euro, pero preferimos esperar a las siguientes señales del BCE. El momentum es negativo para la mayoría de los mercados, especialmente para la deuda pública japonesa, que puede debilitarse en los próximos trimestres.

Las declaraciones aquí contenidas pueden incluir referencias a previsiones futuras en cuanto a rendimientos así como otras declaraciones futuras, basadas en la visión y suposiciones actuales de la gestora, y conllevan riesgos conocidos y desconocidos, e incertidumbres, que podrían causar que los resultados, el rendimiento o los acontecimientos reales difieran sustancialmente de los expresados o reflejados en dichas declaraciones. No asumimos ninguna responsabilidad de actualizar dichas declaraciones futuras.

Disclaimer

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.