

PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN PARA 2025

Después del aterrizaje

Esta comunicación comercial va dirigida a clientela profesional; a asesores financieros; a clientela autorizada/inversores experimentados (tal y como se definen en la información importante que figura al final); a inversores experimentados o profesionales de Australia; a inversores institucionales de EE. UU.; a asesores y a inversores institucionales de Canadá; a inversores institucionales autorizados de Japón; a inversores profesionales de Hong Kong; a inversores institucionales y/o a inversores acreditados de Singapur; a determinados fondos soberanos específicos y/o a Inversores Institucionales Nacionales Autorizados (QDII, por sus siglas en inglés) acreditados por las autoridades reguladoras locales únicamente en la República Popular China; a determinadas instituciones autorizadas y/o a inversores experimentados únicamente en Taiwán; a inversores profesionales autorizados de Corea; a determinados inversores institucionales específicos de Brunéi; a determinados inversores institucionales específicos de Malasia, previa solicitud; a determinados inversores institucionales específicos de Tailandia; a determinados inversores institucionales de Indonesia, y a compradores autorizados de Filipinas, únicamente con fines informativos. No está destinado al público ni a los inversores particulares y no debe distribuirse a estas personas ni ser utilizado por ellas.





Kristina Hooper
Chief Global Market Strategist



Prevedemos que el crecimiento continúe ralentizando a corto plazo y que posteriormente se reacelere a lo largo de 2025, lo que debería propiciar un entorno favorable para los activos de riesgo a nivel mundial.

Resumen

Muchos de los bancos centrales del mundo, tras haber logrado en gran medida frenar la inflación, están relajando ahora sus políticas monetarias con el objetivo de estimular el crecimiento. En 2025, prevemos que las señales de desaceleración económica se compensen con el impacto favorable del ciclo mundial de bajada de tipos; en otras palabras, creemos que estamos ante un aterrizaje suave. Esperamos que el crecimiento siga ralentizándose a corto plazo, seguido de una reaceleración a lo largo de 2025, lo que debería propiciar un entorno favorable para los activos de riesgo a nivel mundial.

En EE. UU., prevemos una desaceleración de la economía hacia las tasas de crecimiento potenciales antes de volver a acelerarse a finales de año, respaldada por la resiliencia del mercado laboral y la relajación de las condiciones financieras. La eurozona y el Reino Unido han experimentado un crecimiento muy lento o una recesión en el último año, pero esperamos que cobren impulso gradualmente durante 2025, gracias a los recortes de tipos de los bancos centrales y a un aumento moderado de los salarios reales. Mientras tanto, dado el reciente crecimiento salarial y los ajustes de las políticas de Japón, este país podría

destacar, aunque es probable que el JPY se fortalezca y afecte al mercado japonés, muy dependiente de las exportaciones. En China, prevemos que el reciente giro de las políticas favorezca el crecimiento interno y permita que no se deteriore más la confianza del mercado. Sin embargo, creemos que el impacto reflacionista en el resto de la región podría ser limitado.

Los mercados emergentes (EM) deberían beneficiarse del ciclo de recortes de tipos en los mercados desarrollados (MD), de un USD algo más débil y de un repunte del crecimiento mundial. Algunos casos concretos, como el auge económico de la India, podrían ofrecer oportunidades de rentabilidad superior y la política de estímulo de China podría mejorar las perspectivas de crecimiento.

En general, prevemos un entorno propicio para los activos de riesgo, especialmente en los mercados desarrollados no estadounidenses, los valores de pequeña capitalización y los sectores 'value' de EE. UU. Es probable que los activos europeos rindan más que los estadounidenses debido a las buenas valoraciones y a las ponderaciones de los sectores cíclicos.

Autores

James Anania
Investment Strategist

Jeffrey Bennett, CFA®
Senior Portfolio Manager
Head of Manager Selection

David Chao
Global Market Strategist

Arnab Das
Global Macro Strategist

Mo Haghbin, CFA®, CAIA®
Head of Solutions
Invesco Investment Solutions

Kristina Hooper
Chief Global Market Strategist

Paul Jackson
Global Head of Asset Allocation Research

Benjamin Jones, CFA®
Director, Macro Research

Tomo Kinoshita
Global Market Strategist

Turgut Kisinbay
Chief US Economist
Invesco Fixed Income

Brian Levitt
Global Market Strategist

Alessio de Longis, CFA®
Senior Portfolio Manager
Head of Investments
Invesco Investment Solutions

Ashley Oerth, CFA®
Associate Global Market Strategist

Michael Sobolik, CFA®
Real Estate Investment Strategist
North America

Drew Thornton, CFA®
Head of Thought Leadership
Solutions

Andrés Vig
Senior Multi-Asset Strategist

Rob Waldner, CFA®
Chief Strategist
Head of Macro Research
Fixed Income

Perspectivas macroeconómicas

1

Un aterrizaje suave: crecimiento estable e inflación cercana al objetivo

- La inflación se ha moderado de forma considerable y se acerca a su nivel objetivo en la mayoría de los mercados en desarrollo.
- El mercado ha pasado a fijarse en el crecimiento y los posibles riesgos de caída.
- Nuestra hipótesis principal es que no se produzca una desaceleración significativa del crecimiento en ninguna de las principales economías en 2025.



2

Flexibilización de los bancos centrales

- En general, los tipos se encuentran en niveles restrictivos en las principales economías, pero se están relajando.
- Es probable que la Reserva Federal (Fed) alcance una política neutral a finales de 2025, pero una mejora de las perspectivas de crecimiento podría retrasar los recortes.
- Los bancos centrales europeos están relajando sus políticas ante un crecimiento relativamente más débil que el estadounidense.



3

Después del aterrizaje: el crecimiento se está desacelerando, pero recuperará su tendencia en 2025

- EE. UU. se ralentiza hasta el potencial y luego se reacciona a lo largo de 2025.
- El crecimiento europeo mejorará hasta superar ligeramente las previsiones del consenso.



Perspectivas del mercado

Renta fija

Esperamos un buen comportamiento de la duración a medida que los recortes de tipos favorezcan un “bull steepening” (inclinación alcista de la curva). Las rentabilidades actuales parecen atractivas, pero es improbable que los diferenciales se reduzcan mucho más dadas las valoraciones actuales.

Renta variable

Observamos un entorno propenso al riesgo a escala mundial, en el que las acciones de pequeña capitalización y el segmento ‘value’ podrían tener un mejor comportamiento, al igual que los mercados desarrollados no estadounidenses. Los anteriores ciclos de relajación sin recesiones sugieren que los activos de riesgo deberían obtener buenas rentabilidades.

USD/divisas

El USD está caro desde hace algún tiempo, aunque el diferencial de crecimiento entre EE. UU. y otras grandes economías sigue favoreciendo al USD, lo que probablemente limite su potencial de caída. Es probable que los diferenciales de tipos de interés influyan en la evolución futura.

Alternativos

Preferimos la deuda privada y las estrategias de cobertura frente al “private equity”, ya que actualmente damos prioridad a los activos que no dependen del apalancamiento para generar rentabilidad.

Mercados emergentes (ME)

Los activos de ME deberían comportarse bien en 2025, impulsados por el ciclo de recorte de tipos en la mayoría de los mercados desarrollados y un repunte del crecimiento mundial. En China, las oportunidades dependen de la confianza en las recientes medidas de estímulo.

Nota: es posible que no se cumplan las perspectivas del mercado.

Riesgos

Este escenario podría cambiar bajo distintos supuestos. Algunos de ellos son los siguientes:

Escenario favorable:

Crecimiento “Ricitos de oro” en todas las regiones

- Una mayor participación en el crecimiento y una reacceleración del mismo probablemente impulsaría el apetito por el riesgo.

Escenario adverso:

Políticas inadecuadas: el crecimiento se queda corto

- El crecimiento podría verse afectado por los efectos retardados de una política monetaria restrictiva.

Otros factores que podrían influir...

- 1 El comercio y la geopolítica pueden cambiar tras la victoria de Trump
- 2 Los estímulos de China podrían ayudar a revitalizar el crecimiento
- 3 Un repunte de la inflación podría cambiar las perspectivas de los bancos centrales
- 4 Las presiones fiscales podrían modificar las tendencias del gasto público

1 Un aterrizaje suave: el crecimiento se mantiene estable y la inflación está cercana al objetivo

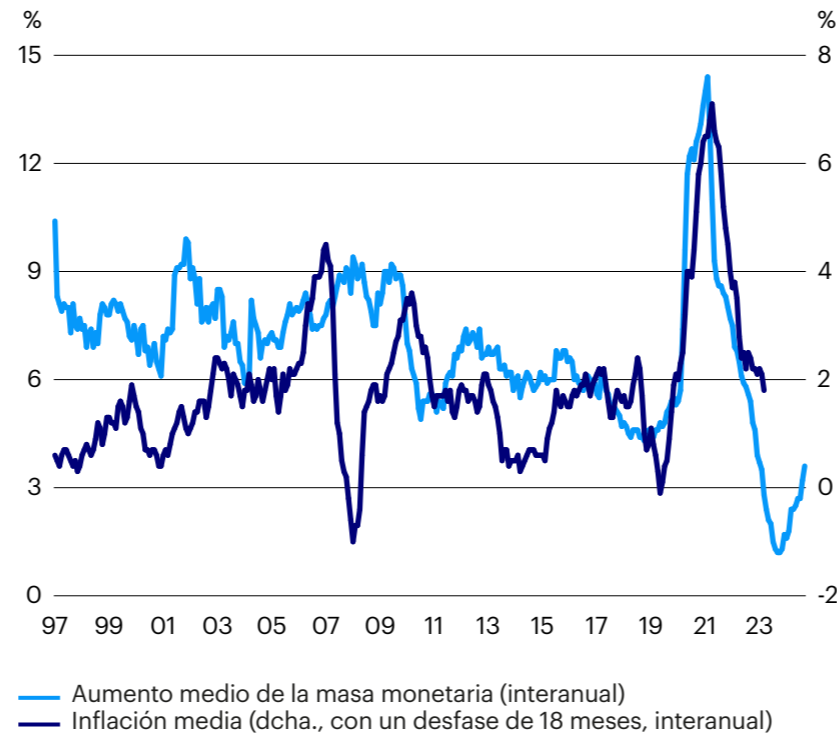
El crecimiento ha sido resiliente a pesar de un entorno de políticas monetarias restrictivas

Tras una fuerte escalada hacia unos tipos restrictivos para frenar las rápidas subidas de precios, los bancos centrales prácticamente han declarado la victoria a la inflación. Sin embargo, muchas de las principales economías del mundo muestran signos de desaceleración. Anticipamos que el crecimiento mundial ralentice a tasas potenciales a finales de 2024 y principios de 2025.

- Las encuestas sobre préstamos bancarios sugieren unas condiciones menos restrictivas y una mayor demanda. Observamos que las condiciones tienden a ser muy diferentes al comienzo de las recesiones. El crecimiento de los préstamos bancarios también está recuperándose tanto en EE. UU. como en Europa. Mientras tanto, los diferenciales de crédito siguen siendo moderados.
- Los índices de gestores de compras (PMIs) mundiales señalan un entorno de crecimiento estable impulsado por la actividad de los servicios. En EE. UU., el sector de servicios está experimentando un repunte de la actividad, mientras que en Europa los PMIs indican un crecimiento plano.
- La situación financiera de los hogares en Europa y EE. UU. goza de buena salud, lo que constituye una base sólida para un crecimiento sostenido del consumo a medida que los bancos centrales relajan su política monetaria.

La normalización del crecimiento monetario sugiere un entorno inflacionista más moderado en el futuro

Masa monetaria frente a inflación a nivel mundial



Fuentes: Datastream e Invesco, 31 de octubre de 2024, con datos mensuales. El crecimiento medio mundial de la masa monetaria y la inflación media incluyen cifras de EE. UU., China, la eurozona, Japón y el Reino Unido. Tanto la masa monetaria como el IPC muestran el crecimiento medio interanual en todos los países analizados desde enero de 1997 (con un desfase de 18 meses).

El crecimiento mundial se ha mantenido a pesar del endurecimiento de la política monetaria

JPMorgan Global Composite PMI



Fuentes: Invesco y Macrobond, 30 de septiembre de 2024.

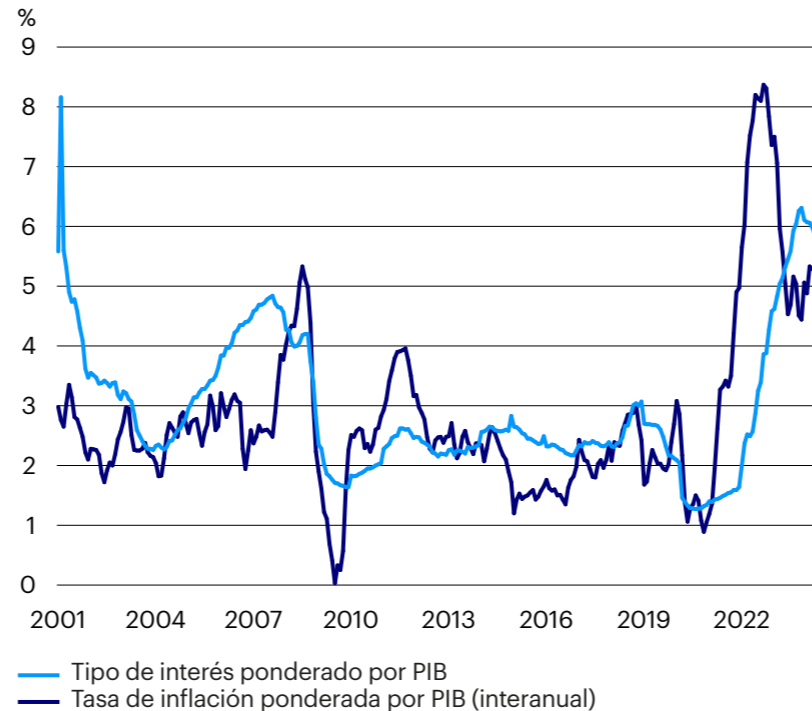
2 Flexibilización de los bancos centrales

En general, los tipos son restrictivos: la relajación debería ayudar a impulsar la actividad

Es probable que 2025 se caracterice por el pulso entre la ralentización de la actividad económica debida a la acumulación de subidas de tipos y el efecto positivo del ciclo de bajadas de tipos. Con los bancos centrales pendientes de los riesgos para el crecimiento, y la inflación bajo control, creemos que existe un amplio margen para la relajación monetaria.

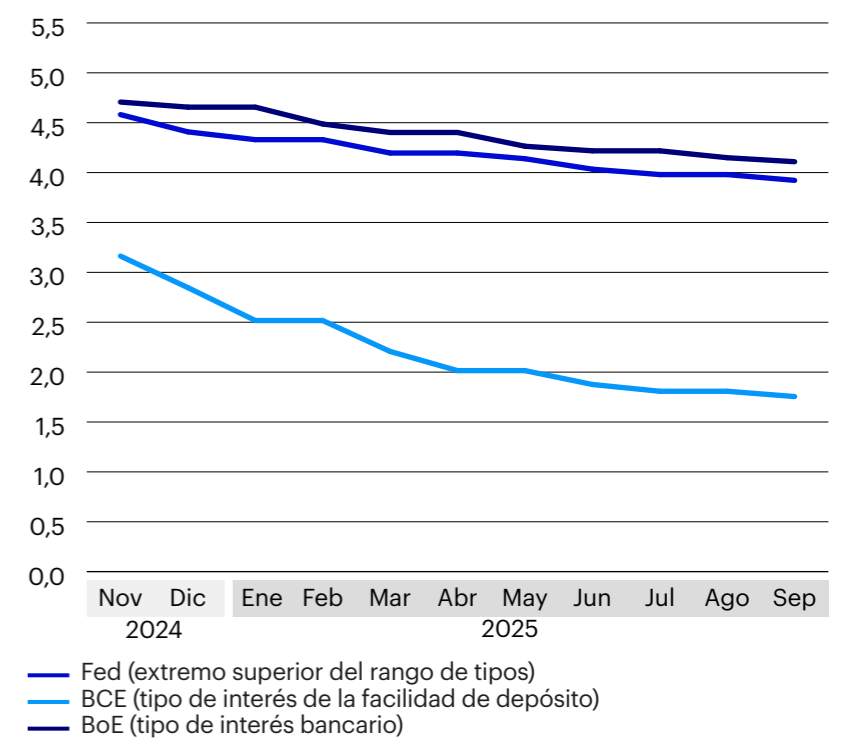
- Con la inflación en niveles próximos al objetivo, preveemos que la Reserva Federal continúe su ciclo de recortes de tipos durante 2025, con el que se alcanzaría un tipo de interés neutral antes de finales de año.
- El Banco Central Europeo está relajando su política monetaria en mayor medida, ya que se enfrenta a un entorno de menor crecimiento. El Banco de Inglaterra, por su parte, se ha encontrado con mayores niveles de crecimiento e inflación, por lo que es probable que la relajación sea menor en comparación.
- En contraste con otros grandes bancos centrales de mercados desarrollados, Japón está aplicando un ciclo de endurecimiento muy modesto para tratar de contener un aumento de la inflación.
- Los mercados emergentes, excluida China, deberían beneficiarse del entorno de relajación mundial, lo que daría lugar a un margen adicional para el apoyo de la política monetaria.

Los tipos de interés oficiales mundiales son restrictivos, con amplio margen de relajación para respaldar el crecimiento
Media ponderada de los tipos de interés de los bancos centrales (%)



Basado en datos mensuales desde febrero de 2001 hasta septiembre de 2024 (30 de septiembre de 2024). Basado en las 20 mayores economías durante cada año natural, según el PIB nominal en USD (basado en datos del World Economic Outlook del FMI de abril de 2024). Las tasas de inflación corresponden a índices de precios al consumo desestacionalizados. Fuentes: FMI, LSEG Datastream e Invesco Global Market Strategy Office.

Los mercados esperan una relajación significativa en 2025
Senda implícita de los tipos de interés de los bancos centrales en el mercado (%)



De noviembre de 2024 a septiembre de 2025. Basado en los futuros de los fondos federales (para la Fed) y los swaps sobre índices a un día (para el BoE y el BCE) calculados por Bloomberg. Tipos calculados para las fechas de las reuniones de los bancos centrales. Para los meses en los que no hay reunión, se muestra el mismo tipo que el mes anterior. 11 de noviembre de 2024. Fuentes: Bloomberg L.P. e Invesco Global Market Strategy Office.

3 Después del aterrizaje: el crecimiento se está ralentizando, pero se reaccelerará en 2025

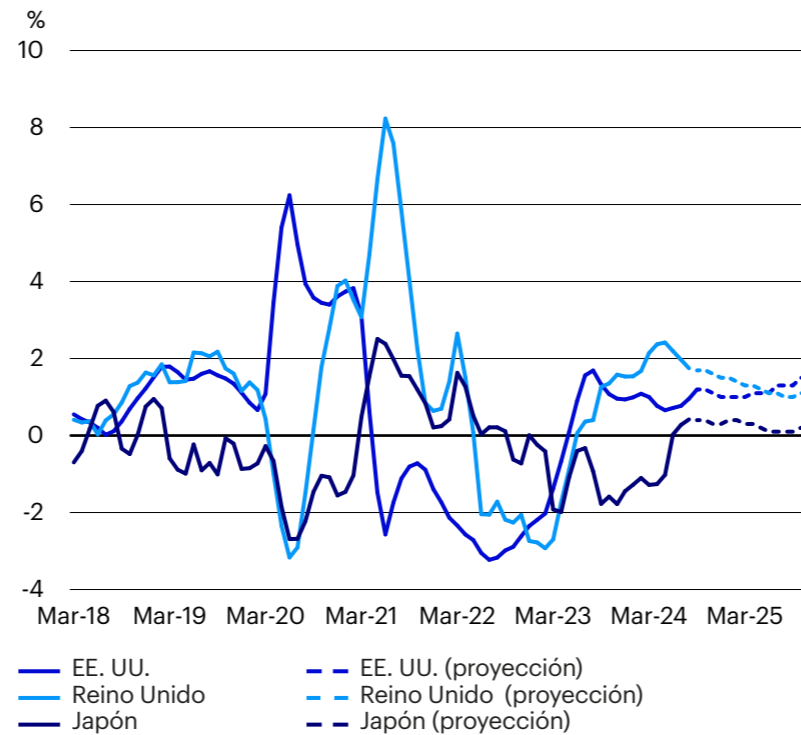
En 2025 aumentarán los salarios reales y se relajarán las condiciones financieras y las políticas económicas

En nuestra opinión, una inflación cercana o igual al objetivo debería ayudar a respaldar un aumento de los salarios reales, mientras que los recortes de tipos de los bancos centrales y la relajación de las condiciones crediticias deberían contribuir a restablecer el impulso del crecimiento.

- En EE. UU., creemos que la resiliencia del mercado laboral y la solidez de la situación financiera general de los hogares deberían contribuir a que el gasto y la economía en su conjunto sigan creciendo. La continua relajación de las condiciones financieras y el aumento de los salarios reales deberían ayudar a la reacceleración de la economía estadounidense el próximo año.
- En Europa, los recortes de tipos deberían impulsar el crecimiento económico hacia tasas potenciales, con el apoyo de un aumento moderado de los salarios reales.
- Los tipos más bajos también deberían ayudar a quienes poseen hipotecas en el Reino Unido, mientras que la estabilidad política y la posible mejora de las relaciones comerciales con la Unión Europea podrían hacer que el Reino Unido atraiga más inversión extranjera.
- Un retorno del crecimiento de los salarios reales en Japón, favorecido por un reciente cambio en los patrones de fijación de salarios, debería potenciar el consumo en ese país.

El aumento de los salarios reales durante 2025 podría contribuir a mantener el impulso económico

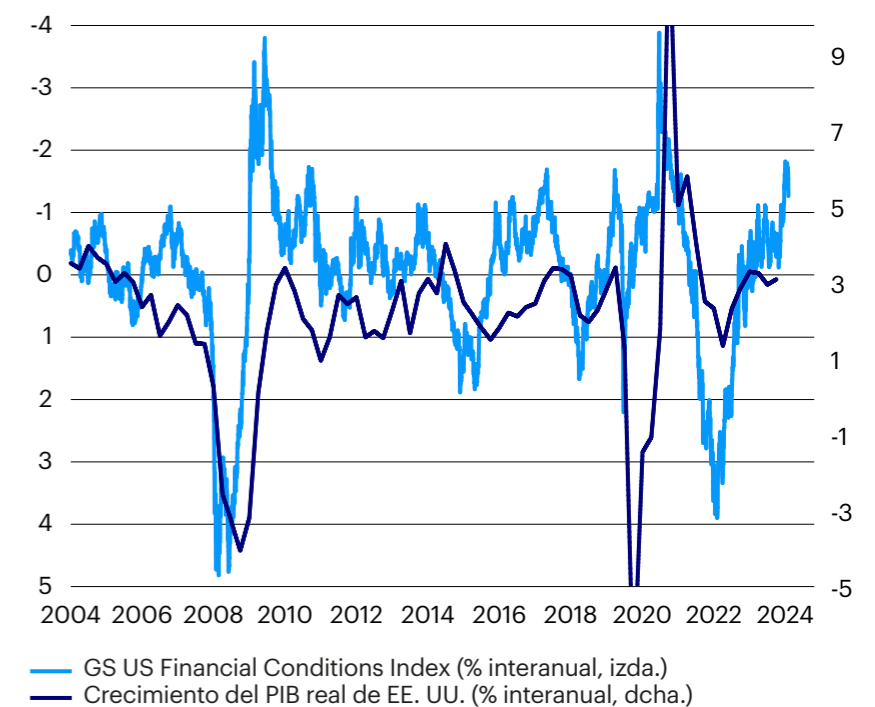
Aumento anual de los salarios reales



Nota: El gráfico muestra los datos mensuales del aumento de los salarios reales en EE. UU., el Reino Unido y Japón desde marzo de 2018 hasta diciembre de 2024. Las proyecciones para el Reino Unido y Japón comienzan en septiembre y para EE. UU. en octubre. Los datos de las proyecciones proceden de Invesco y se muestran en líneas discontinuas. Fuentes: LSEG Datastream, OCDE e Invesco. Últimos datos disponibles a 31 de octubre de 2024.

La relajación de las condiciones financieras suele favorecer el crecimiento futuro

Condiciones financieras en EE. UU. y crecimiento del PIB



Nota: El gráfico muestra las condiciones financieras diarias de EE. UU. desde octubre de 2004 hasta octubre de 2024. Fuentes: LSEG Datastream, OCDE e Invesco. Últimos datos disponibles a 31 de octubre de 2024.

Los ciclos de bajada de tipos suelen ser favorables para los activos de riesgo

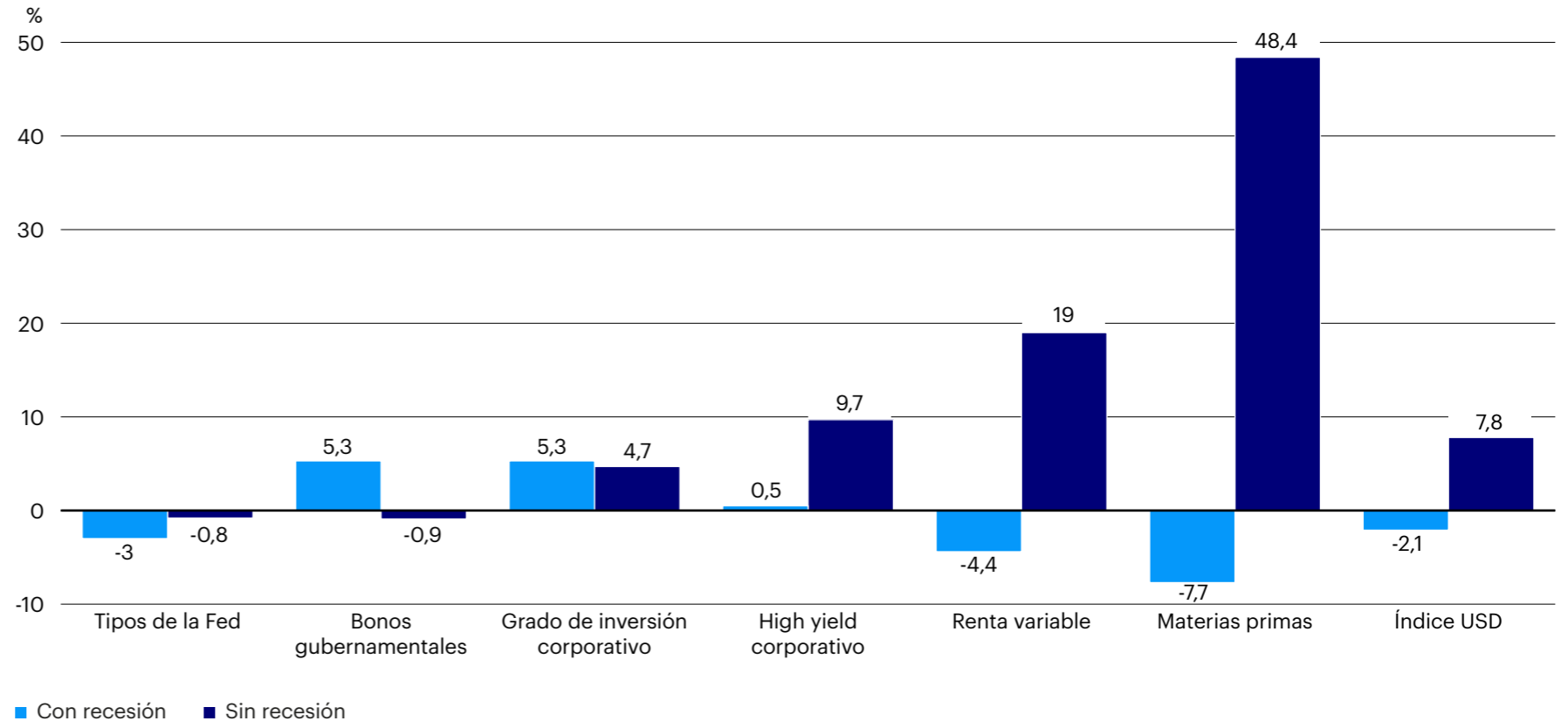
Las anteriores desaceleraciones suaves han sido positivas para las materias primas, la renta variable y el crédito

El comportamiento de los activos durante los ciclos de relajación depende del estado de la economía. En el pasado, cuando la Fed ha relajado los tipos y la economía ha evitado una recesión, los activos de riesgo han registrado un buen comportamiento.

- Históricamente, el mercado bursátil estadounidense ha logrado buenas rentabilidades tras el inicio de un ciclo de relajación, siempre que la economía no entrara en recesión durante los 12 meses siguientes.
- Los mercados no estadounidenses también han registrado buenos resultados en los ciclos de bajada de tipos. La renta variable mundial, las materias primas y el crédito han obtenido rentabilidades positivas en periodos en los que EE. UU. ha evitado un aterrizaje brusco.
- Con la hipótesis principal de que se produzca un aterrizaje suave, creemos que es probable que los activos de riesgo tengan un buen comportamiento en 2025.

Los activos de riesgo suelen registrar buenos resultados cuando la Fed recorta los tipos y la economía estadounidense logra evitar la recesión

Rentabilidad media total de los activos mundiales desde 1989 durante los 12 meses siguientes a la primera bajada de tipos de la Fed



Notas: Rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Datos a 31 de octubre de 2024. El gráfico muestra la rentabilidad total de los activos mundiales en los 12 meses posteriores al primer recorte de tipos de la Fed en los ciclos de relajación desde 1989. No existen datos de todos los activos para cada ciclo de relajación, y la rentabilidad mundial del high yield y del grado de inversión para los ciclos de relajación de 1989 y 2005 corresponde a la rentabilidad de EE. UU. Véanse en la página 20 las definiciones, la metodología y las cláusulas de exención de responsabilidad.

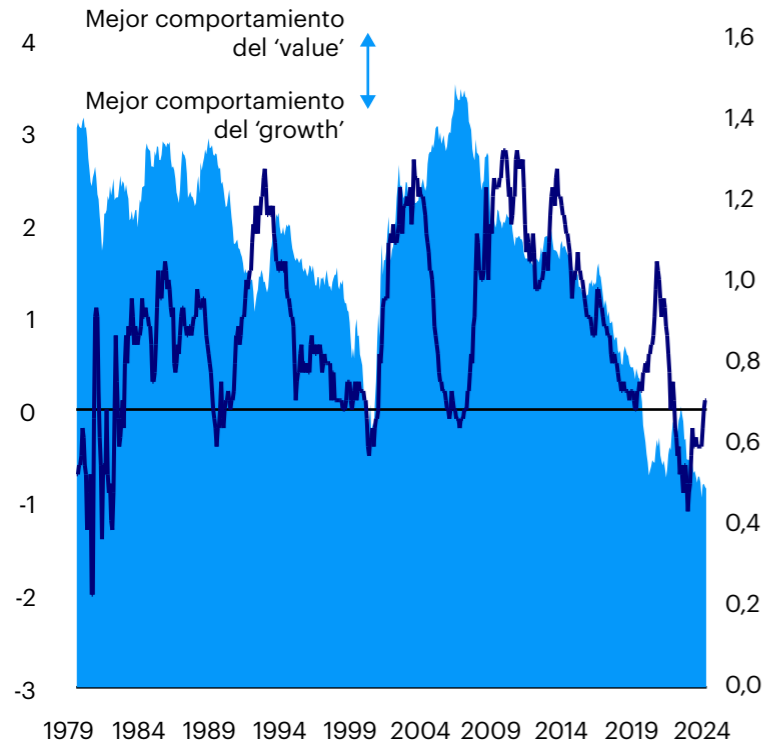
Fuentes: ICE, ICE BofA, MSCI, S&P GSCI, LSEG Datastream e Invesco Global Market Strategy Office.

Renta variable

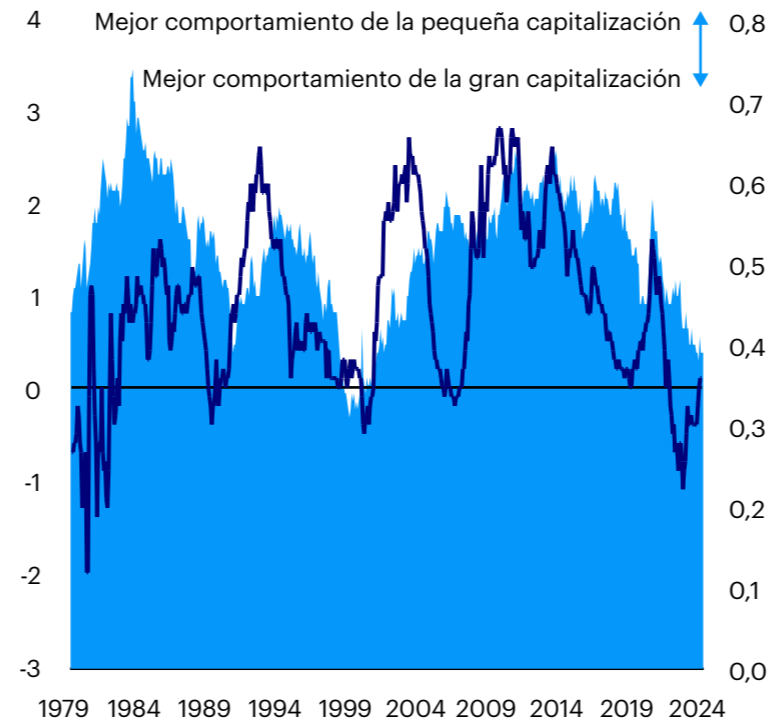
Las bajadas de tipos deberían propiciar una rotación en los valores líderes del mercado bursátil estadounidense

Los recortes de tipos deberían inclinar la curva de rendimientos, lo que favorecería las acciones 'value' y de pequeña capitalización

Curva de rendimientos del Tesoro estadounidense (10 años menos 2 años) frente a 'value'/'growth' y pequeña/gran capitalización



— Tipo del Tesoro de EE. UU. a 10 años menos el tipo a 2 años (izda.)
■ Russell 1000 Value/Russell 1000 Growth Index (dcha.)



— Tipo del Tesoro de EE. UU. a 10 años menos el tipo a 2 años (izda.)
■ Russell 2000 Index/S&P 500 Index (dcha.)

Una curva de rendimientos con mayor pendiente propicia una mayor amplitud de mercado

- La misma coyuntura económica que da lugar a una inclinación de la curva de rendimientos (recortes de tipos, crecimiento resiliente e inflación estable) también puede proporcionar cierto impulso a las acciones 'value' y de pequeña capitalización.
- Unos tipos más bajos deberían reducir la carga de intereses a la que se enfrentan las empresas altamente financiadas con deuda a tipo variable o que tienen necesidades de refinanciación a más corto plazo.
- El fortalecimiento del crecimiento en EE. UU. debería dar lugar a un aumento potencial de los ingresos, especialmente en el caso de las empresas de menor capitalización, cuyas ventas se han mantenido estancadas en los últimos años.
- La mejora de los ingresos, unida a unos tipos de interés y unos gastos más bajos, debería suponer un mayor crecimiento de los beneficios para las empresas 'value' y de pequeña capitalización en 2025.

Nota: El Russell 1000 Value Index refleja la rentabilidad de las acciones 'value'. El Russell 1000 Growth Index refleja la rentabilidad de las acciones 'growth'. El Russell 2000 Index refleja la rentabilidad de los valores de pequeña capitalización. El índice S&P 500 es un índice ponderado por capitalización bursátil de los 500 mayores valores nacionales de EE. UU. Datos mensuales desde enero de 1979 hasta septiembre de 2024. Fuentes: Bloomberg L.P. e Invesco, 31 de octubre de 2024. No se puede invertir directamente en un índice. Rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros.

Renta Fija

Duración y crédito



Duración global

- En EE. UU., nuestras perspectivas principales apuntan a un aterrizaje suave, con un crecimiento resiliente y una desinflación continua. En Europa, los datos recientes sugieren una tendencia a la baja del crecimiento para el segundo semestre, mientras que los indicadores de inflación no han sido muy alentadores.
- Por lo tanto, creemos que es prudente que el BCE acelere sus ajustes de política monetaria. Ahora prevemos un recorte de 25 puntos básicos en cada reunión hasta que el BCE alcance una postura "neutral".
- La Fed pretende reducir los tipos de interés acorde a un aterrizaje suave. Los próximos datos sobre el mercado laboral y la inflación seguramente servirán para estimar la cantidad de recortes de la Fed. Si las perspectivas de crecimiento en EE. UU. mejoran tras las elecciones, la Fed podría moderar las expectativas sobre los recortes de tipos.
- En los mercados emergentes, prevemos que este ciclo mundial de recortes de tipos se generalice, especialmente en los mercados emergentes asiáticos, según se vayan relajando los factores externos y siga disminuyendo la inflación.

Fuente: Invesco, octubre 2024.



Perspectivas del crédito

- A medida que la Fed y otros bancos centrales mundiales recorten los tipos, las condiciones financieras deberían relajarse y respaldar a la economía y los mercados a nivel mundial. La relajación de las condiciones financieras y la solidez de los fundamentales nos han llevado a ser más optimistas a la hora de asumir riesgos en todas las clases de activos.
- Dada la postura más agresiva de la Fed, somos más optimistas con respecto al crédito con grado de inversión y creemos que han disminuido los riesgos de cola con la intervención de la Fed. A nivel técnico, los indicadores han sido sólidos y parece que los inversores están añadiendo duración para asegurar las rentabilidades.
- Somos moderadamente optimistas con respecto al high yield. Los fundamentales son sólidos, aunque los diferenciales son ajustados. La liquidez del mercado también es buena y la demanda de bonos parece fuerte. Nos decantaríamos por añadir riesgo en caso de ventas masivas.
- Nuestra postura es neutral en la clase de activos de crédito de ME. En nuestra opinión, las valoraciones son razonables y gran parte de la rentabilidad se encuentra en el segmento en dificultades o 'distressed', que es idiosincrásico. Nos parece adecuado comprar en caso de posibles correcciones.

Perspectivas de Invesco Fixed Income



Rob Waldner, CFA®
Chief Strategist



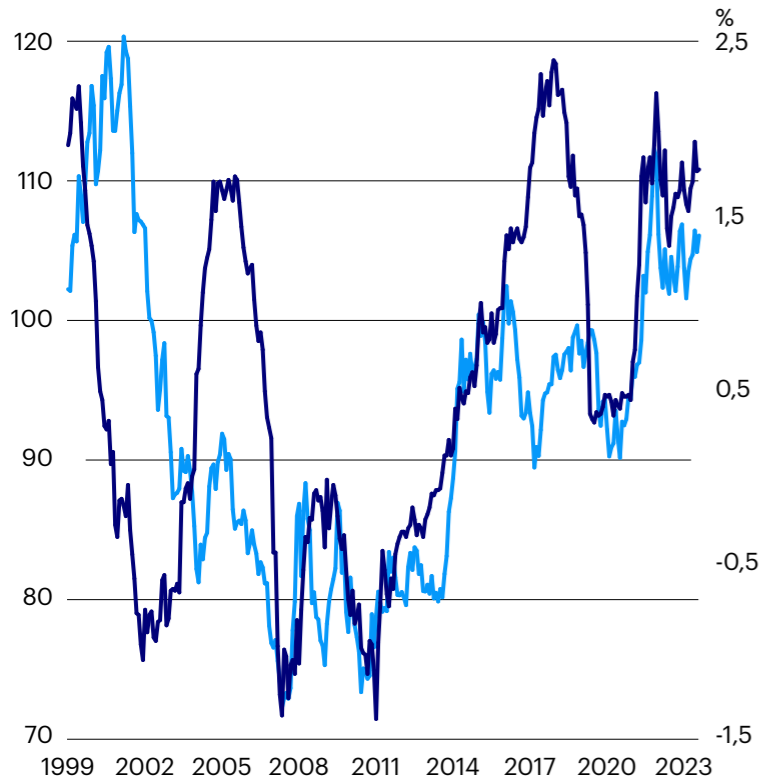
Las medidas de los bancos centrales para poner fin a sus políticas restrictivas favorecen las perspectivas positivas del mercado. El inconveniente es que las valoraciones son ajustadas. En nuestra opinión, la mayoría de los diferenciales de crédito son estrechos en términos históricos, lo que limita el margen de mejora de la rentabilidad. La actual coyuntura macroeconómica positiva debería recompensar la inversión en estos sectores, aunque las valoraciones limiten el potencial de subida, pero somos prudentes a la hora de buscar rentabilidades demasiado elevadas. Preferimos sobreponderar en cierta medida el riesgo mientras dejamos margen para aumentar la exposición en caso de correcciones del mercado.

USD

El ritmo y la magnitud de las variaciones de tipos apuntan a un comportamiento multidimensional de esta divisa

Los diferenciales de interés condicionan los últimos movimientos del USD

Diferencial de tipos de interés del USD frente al G7



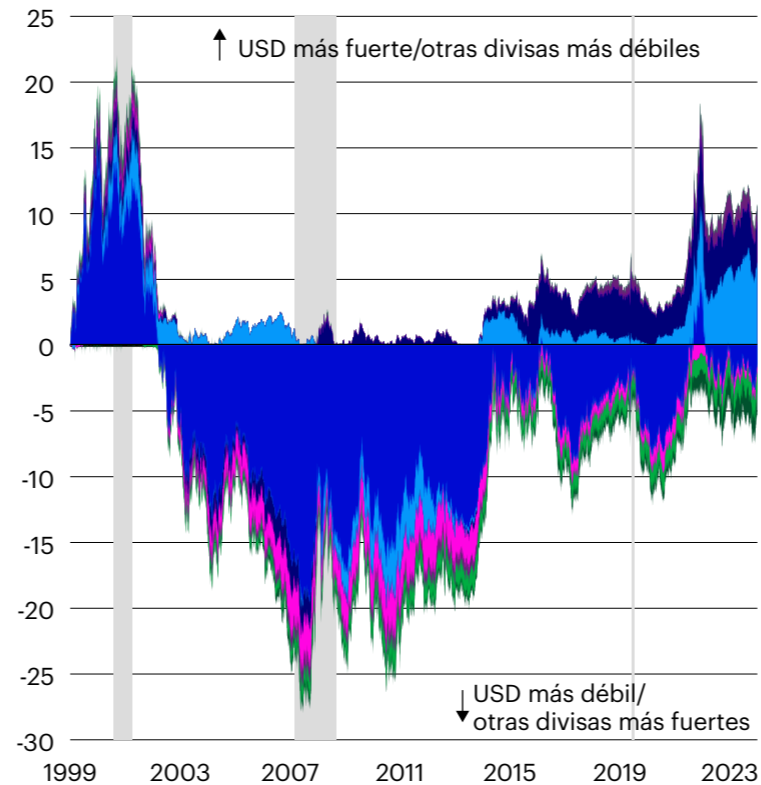
— Índice USD (izda.)
— Tipo del Tesoro estadounidense a 2 años – tipo soberano del G7 a 2 años (dcha.)

Nota: El índice USD refleja el tipo de cambio medio entre el USD y las principales divisas mundiales. El Grupo de los Siete, o G7, es una asociación informal de democracias avanzadas que se reúne anualmente para coordinar la política económica mundial y abordar otras cuestiones transnacionales. Fuentes: Bloomberg L.P. e Invesco, 31 de octubre de 2024. No se puede invertir directamente en un índice.

Rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros.

USD: de una amplia direccionalidad a la diversidad

Variación del índice desde 1999, contribución de cada divisa



■ EUR ■ JPY ■ GBP ■ CAD
■ SEK ■ CHF ■ Residual

Nota: La sombra gris indica las fechas de recesión en EE. UU. según el National Bureau of Economic Research. El gráfico muestra los últimos 25 años de contribución de cada divisa a las variaciones del DXY, un índice nominal del USD, ajustado por las ponderaciones del índice, con una nueva base a 27 de septiembre de 1999 = 100. Un valor más alto (más bajo) corresponde a un USD más fuerte (más débil), y lo contrario para las divisas que componen el DXY. CFM: crisis financiera mundial. Fuentes: Macrobond e Invesco, datos diarios a 28 de octubre de 2024.

Los ciclos de fortaleza del USD suelen terminar cuando la Fed relaja los tipos

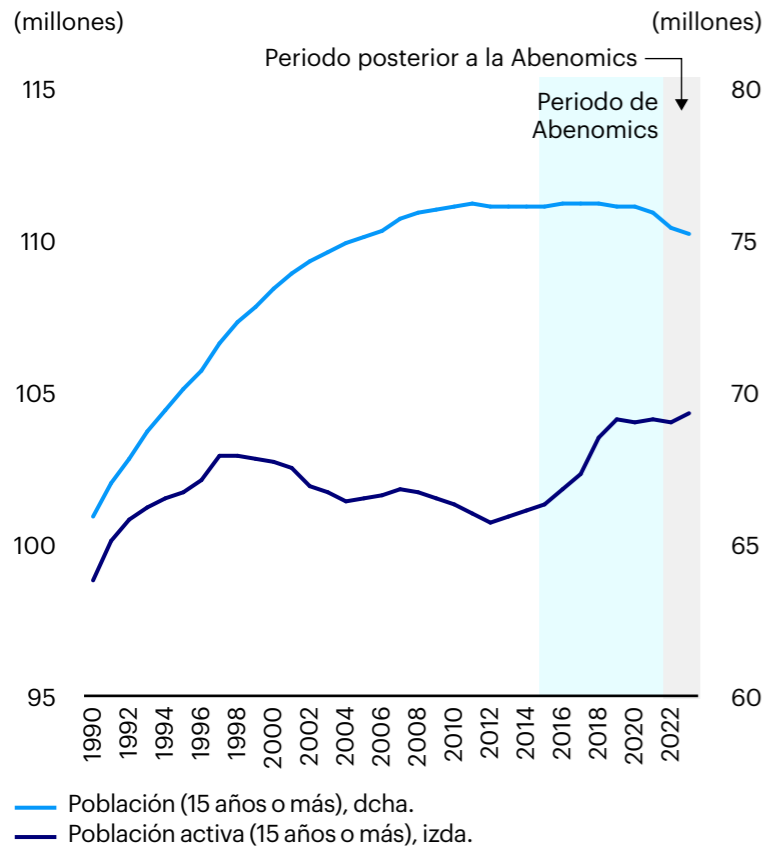
- En la última década, el USD se ha mantenido relativamente fuerte en comparación con una cesta de divisas ponderada por el comercio.
- Los ciclos de fortaleza del USD suelen terminar cuando se reduce el diferencial de tipos de interés entre EE. UU. y otros países.
- Actualmente, los tipos en EE. UU. son más atractivos que los de otros países del G7. A medida que la Fed recorte los tipos de interés, el diferencial podría reducirse. Sin embargo, es probable que la evolución de cada divisa dependa de las políticas de otros bancos centrales.
- La GBP y el JPY, en particular, podrían tener diferenciales más favorables frente a otras divisas con respecto al USD. Estos diferenciales indican un entorno idiosincrásico del USD en el que las perspectivas de cada divisa pueden experimentar una evolución diferente en función de los diferenciales de crecimiento e inflación de sus respectivas economías.

Japón

La rigidez del mercado laboral conlleva una subida de los salarios y un aumento sostenido de la demanda interna, lo que supone un incremento continuado de los beneficios empresariales

La población activa en Japón dejó de aumentar tras la Abenomics, lo que llevó a un mercado laboral estructuralmente más tenso

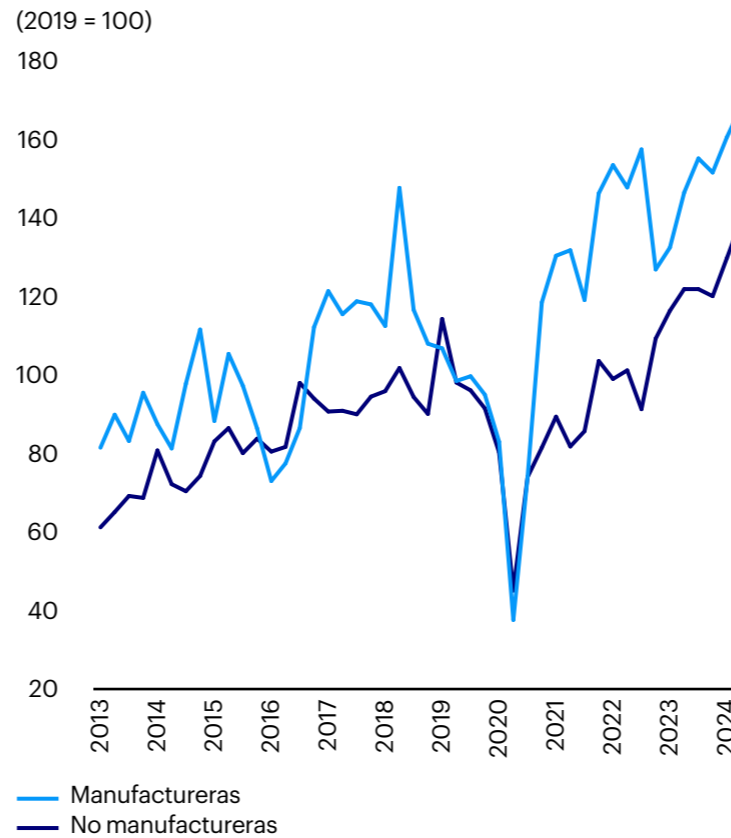
Población y fuerza laboral en Japón



Fuente: Ministerio de Sanidad, Trabajo y Bienestar de Japón. Datos a 25 de octubre de 2024. Las cifras de 2024 representan las cifras medias de enero a agosto de 2024.

Los beneficios de las empresas japonesas siguen aumentando con fuerza gracias a un mayor poder de fijación de precios

Beneficios antes de impuestos de las empresas



Fuente: CEIC. Los datos representan los beneficios de las empresas a nivel macro, según datos del Ministerio de Finanzas de Japón. Datos trimestrales a 25 de octubre de 2024.

La transformación estructural de Japón está en marcha

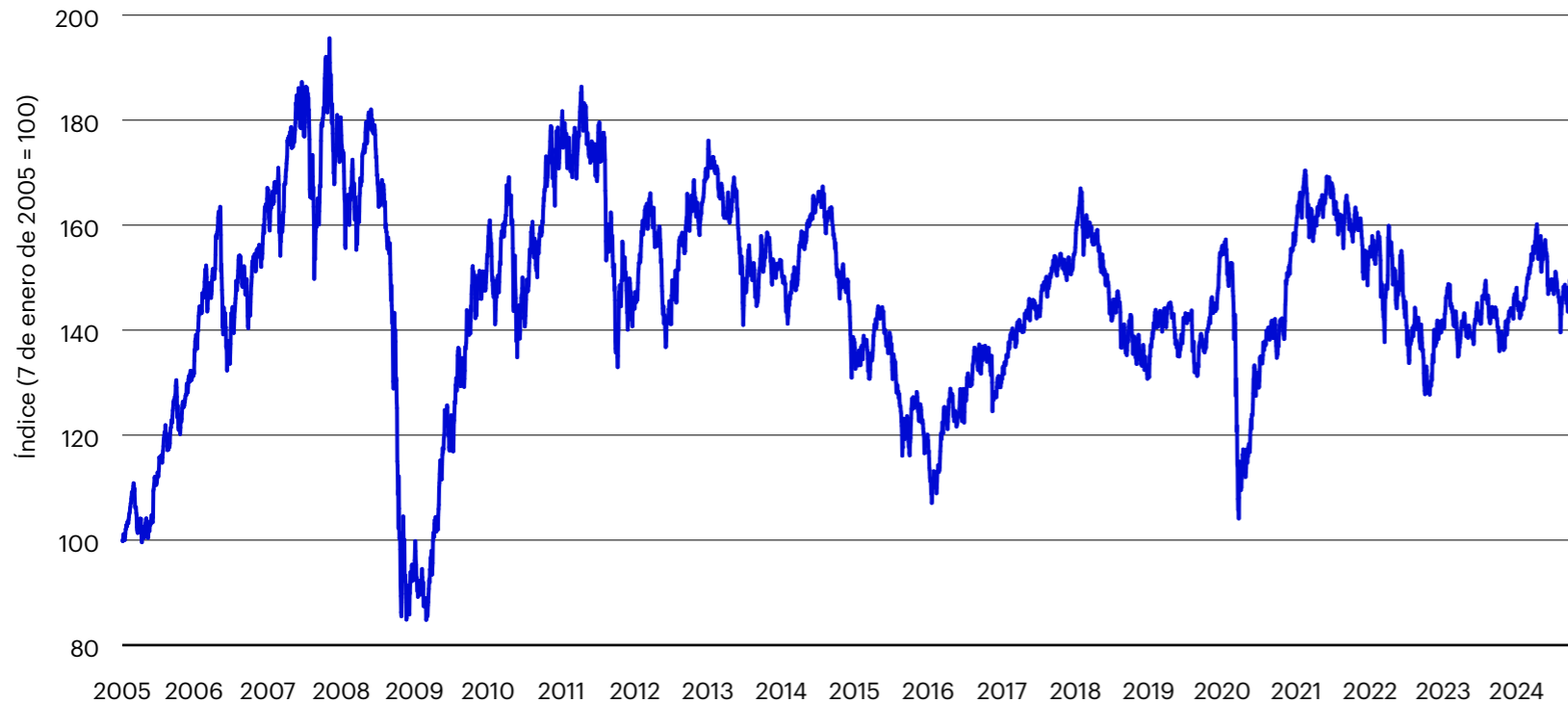
- Durante el periodo de la Abenomics de 2012-2020, la población activa de Japón aumentó inesperadamente en 3,4 millones de personas debido a las mayores tasas de participación laboral femenina y de la población mayor de 65 años.
- Esto impidió a Japón lograr unos aumentos salariales decentes. Sin embargo, la población activa se ha estancado en el periodo posterior a la Abenomics, lo que hasta ahora ha dado lugar a un mercado laboral mucho más rígido y a mayores aumentos salariales. De este modo, las empresas han adquirido más poder de fijación de precios y han alcanzado una mayor rentabilidad.
- Una subida esperada y sostenida de los salarios debería fomentar una transformación económica de Japón que permita un aumento más constante de la demanda interna. Es probable que esto lleve al Banco de Japón a continuar con la normalización de su política monetaria.

Mercados Emergentes

Un ciclo de relajación mundial suele ser bueno para los activos de mercados emergentes

El ciclo de relajación monetaria puede mejorar aún más la confianza en los mercados emergentes

Bloomberg Emerging Markets Capital Flow Proxy



Nota: **Rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros.** Basado en datos diarios desde el 7 de enero de 2005 hasta el 31 de octubre de 2024 (a 31 de octubre de 2024). El Bloomberg Emerging Markets Capital Flow Proxy Index es un índice compuesto de cuatro clases de activos diseñado para reflejar los flujos de entrada y salida de activos de mercados emergentes (MSCI EM Equity Index, Bloomberg EMBI bond spreads, Bloomberg EM FX Carry Trade Index y Goldman Sachs Commodity Index). Fuentes: Bloomberg L.P. e Invesco Global Market Strategy Office.

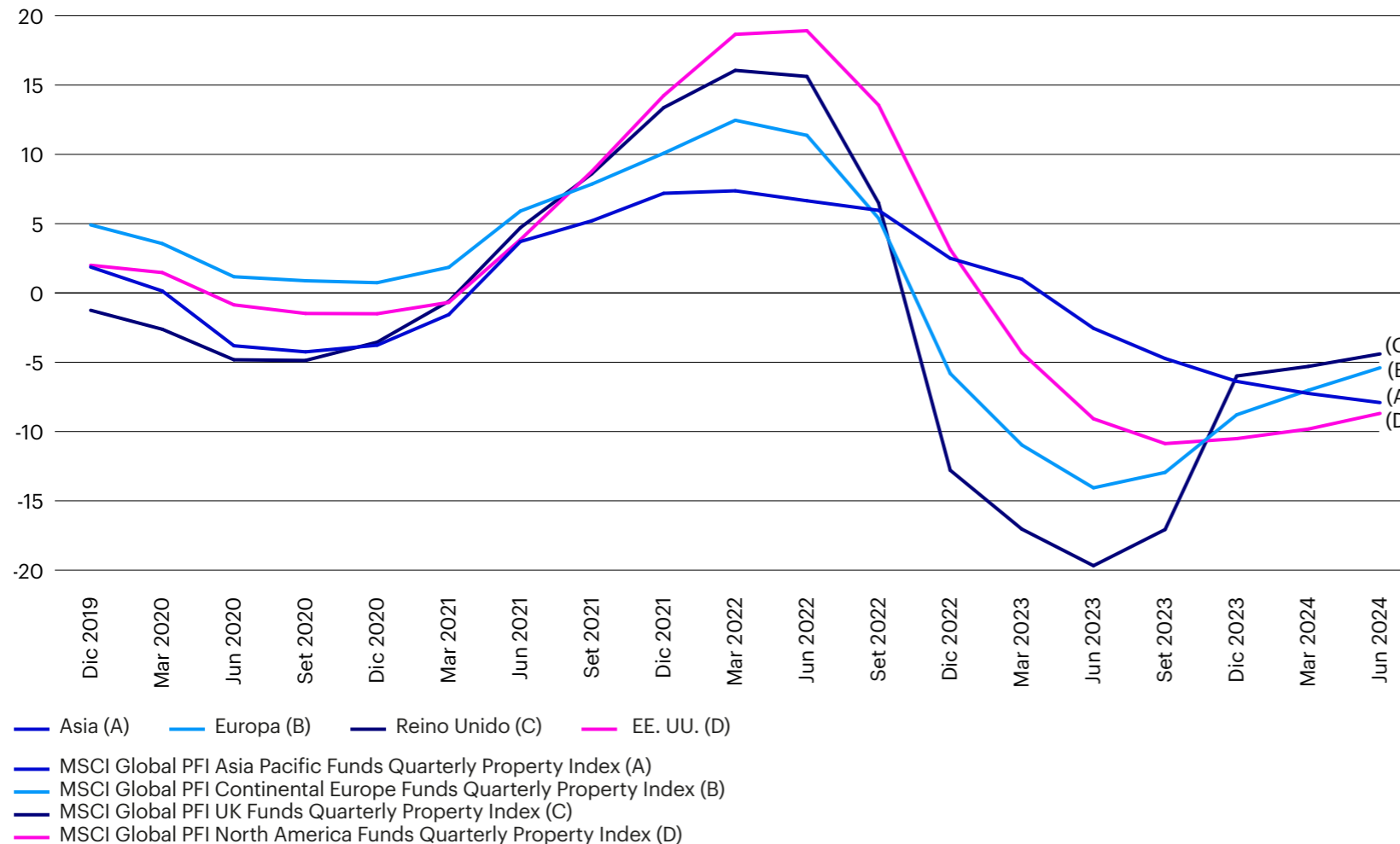
Los mercados emergentes deberían beneficiarse del ciclo de relajación

- En los últimos años, los activos de ME han registrado dos sacudidas. Primero, la temida desaceleración económica durante la pandemia (y su repercusión en los precios de las materias primas) tuvo un gran impacto negativo. Después, el agresivo endurecimiento emprendido por la Fed en 2022 provocó otro episodio de debilidad.
- Esto creó una oportunidad para invertir en mercados emergentes a unas valoraciones atractivas, aunque creemos que fue necesario confiar en que se acercaba la relajación de la Fed para aprovechar ese potencial. 2024 ha sido un buen año tanto para la renta fija como para la renta variable de ME, pero la recuperación de la confianza ya era evidente en 2023, según el índice EM Capital Flow Proxy de Bloomberg.
- Creemos que es probable que continúe este buen comportamiento. En primer lugar, la Fed acaba de empezar a relajar su política monetaria y preveemos que ese proceso se mantenga a lo largo de 2025. En segundo lugar, las recientes medidas de China muestran su voluntad de impulsar el crecimiento, lo que podría beneficiar a toda Asia. Por último, el indicador Bloomberg Proxy ha ido mejorando, pero no se encuentra en niveles extremos, por lo que no tenemos motivos para pensar que el buen comportamiento de los activos de ME haya llegado a su fin.

Activos Inmobiliarios

Los giros de los bancos centrales marcan puntos de inflexión para los activos inmobiliarios

Variación del valor del capital (%), anualizada por trimestre



MSCI Global Quarterly Property Fund Index (PFI).
Fuente: datos de MSCI, últimos datos a 30 de junio de 2024.

El momento varía según la región, pero estamos viendo un punto de inflexión en los valores

- El recorte de 50 puntos básicos del tipo oficial de la Fed en septiembre marcó un punto de inflexión positivo para la confianza de los inversores en el mercado inmobiliario privado. Aunque se preveía una rebaja, el impacto en los activos inmobiliarios es muy importante.
- Desde el punto de vista de los mercados de capitales, las bajadas de tipos pueden permitir que se reduzcan los costes de la deuda inmobiliaria y se restablezca un diferencial positivo entre las tasas de capitalización y los costes de la deuda. Este reajuste debería aumentar la disponibilidad de apalancamiento positivo, lo que a su vez daría un nuevo impulso a las transacciones y empujaría al alza los precios inmobiliarios.
- Desde el punto de vista de los fundamentales, los recortes de tipos pueden permitir una disminución de los costes de capital para los arrendatarios de inmuebles comerciales y residenciales. Una vez que los tipos de interés más bajos se integren en la economía general, anticipamos que aumente la demanda de alquileres.

Activos Alternativos

Preferencia por la deuda privada y las estrategias de cobertura frente al 'private equity'



Jeff Bennett, CFA®
Head of Manager Selection
Invesco Solutions

Riesgo de cartera

Nos mantenemos neutrales en cuanto a la asignación del riesgo dentro de nuestra cartera de activos alternativos, debido a los elevados riesgos de un menor crecimiento, las altas valoraciones de la renta variable y la actividad moderada de los mercados de capitales. En general, preferimos una postura más defensiva, y la deuda privada y las estrategias de cobertura frente al 'private equity'.

Crédito privado

Aunque es posible que veamos cierta reducción en los diferenciales de los préstamos directos y los descuentos de emisión originales (OID), seguimos creyendo que la rentabilidad global continuará siendo atractiva en lo que respecta a las estrategias de crédito líquido.

La rentabilidad de los activos inmobiliarios y del crédito alternativo sigue siendo elevada en relación con sus medias a largo plazo.

'Private equity'

El capital disponible sigue sin utilizarse, ya que las valoraciones de los mercados públicos continúan siendo elevadas y las operaciones "take-private" se sitúan en mínimos históricos. Puede que la bajada de los tipos de interés y los diferenciales más ajustados mejoren las perspectivas de las compras apalancadas (LBO), ya que la distensión del mercado de transacciones de salida será un cambio bien recibido tanto para quienes gestionan PE como para los inversores en esta clase de activos.

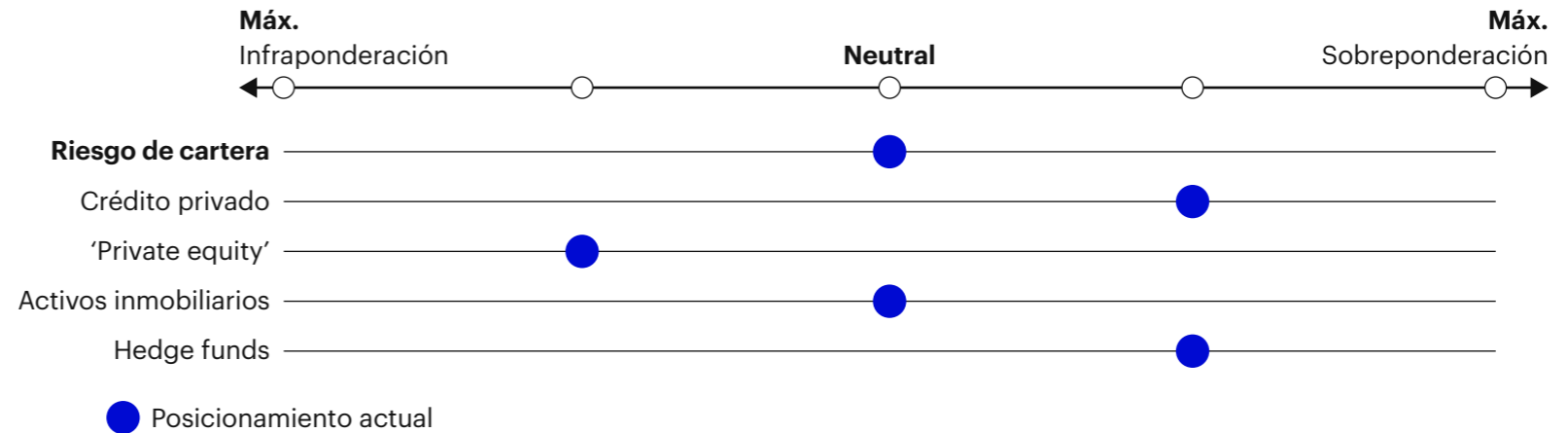
Activos inmobiliarios

En el sector inmobiliario comercial, el mínimo alcanzado por las valoraciones y la estabilización de las tasas de capitalización en unos bajos niveles hacen pensar que está cerca el inicio de un nuevo ciclo de transacciones. A pesar de las elevadas valoraciones y de los niveles récord de liquidez por invertir en infraestructuras, la relajación de la política monetaria podría ofrecer una oportunidad para movilizar el capital.

Hedge funds

Los diferenciales de las estrategias 'event-driven' siguen siendo elevados a pesar de la escasa actividad de fusiones y adquisiciones en los mercados de capitales, ya que el 'private equity' se mantiene al margen.

Las estrategias de seguimiento de tendencias se han beneficiado históricamente de unos tipos de interés altos y a la baja.



Fuente: Invesco Solutions, perspectivas a 31 de octubre de 2024.

Oficina Global Market Strategy: activos preferidos en el futuro

Bajista

Políticas inadecuadas: el crecimiento se queda corto

La debilidad de los últimos datos parece indicar una desaceleración sostenida del crecimiento en las principales economías, incluida la estadounidense. A medida que la actividad decae, los bancos centrales aplican más recortes de tipos para compensar la ralentización del crecimiento, lo que daría lugar a unos resultados por debajo de la tendencia en la primera mitad del año, seguidos de un repunte hacia la tendencia en el segundo semestre.

Activos preferidos...

- Renta variable:
 - EE. UU.
- Renta fija:
 - Sobreponderación de la duración
- Materias primas:
 - Oro
- Divisas:
 - USD, JPY

Escenario principal

Crecimiento tendencial y reaceleración posterior, la Fed pasa a tipos neutrales, otros bancos centrales continúan el ciclo de recortes

Crecimiento mundial cercano a las tasas potenciales a lo largo de 2025, respaldado por la relajación de las políticas monetarias y el crecimiento de los salarios reales en muchas de las principales economías desarrolladas. La Fed pasa a tipos neutrales a finales de 2025. El crecimiento en EE. UU. se desacelera hasta la tendencia, pero luego se reacciona y supera a la mayoría de los mercados desarrollados, mientras que Europa y el Reino Unido mejoran respecto a su debilidad relativa actual. El crecimiento de China se mantiene por debajo de la tendencia, pero los recientes estímulos aumentan la probabilidad de una mejora inesperada.

Activos preferidos...

- Renta variable:
 - MD no estadounidenses, en especial, el Reino Unido y Japón
 - Pequeña y mediana capitalización, sectores cíclicos, 'value', incluido EE. UU.
- Renta fija:
 - Sobreponderación moderada de la duración
 - High yield, préstamos bancarios
- Materias primas: metales básicos
- Divisas: JPY, GBP

Alcista

Crecimiento "Ricitos de oro"

La caída de la inflación y los recortes de tipos contribuyen a crear un entorno "Ricitos de oro" a nivel global, con una mayor participación regional frente a nuestra hipótesis principal, que inicia un periodo de crecimiento potencial en la mayoría de las grandes economías, mientras la inflación se mantiene cerca de los tipos objetivo. China también sorprende al alza, lo que ayuda al impulso de los mercados emergentes en su conjunto.

Activos preferidos...

- Renta variable:
 - Mercados emergentes y China
- Renta fija:
 - High yield
 - Bonos gubernamentales en divisa local de ME
 - Crédito privado, incluidos préstamos bancarios
- Materias primas:
 - Materias primas industriales, energía
- Divisas:
 - Divisas de materias primas

Factor de fluctuación 1: el presidente electo Trump podría desestabilizar el comercio mundial

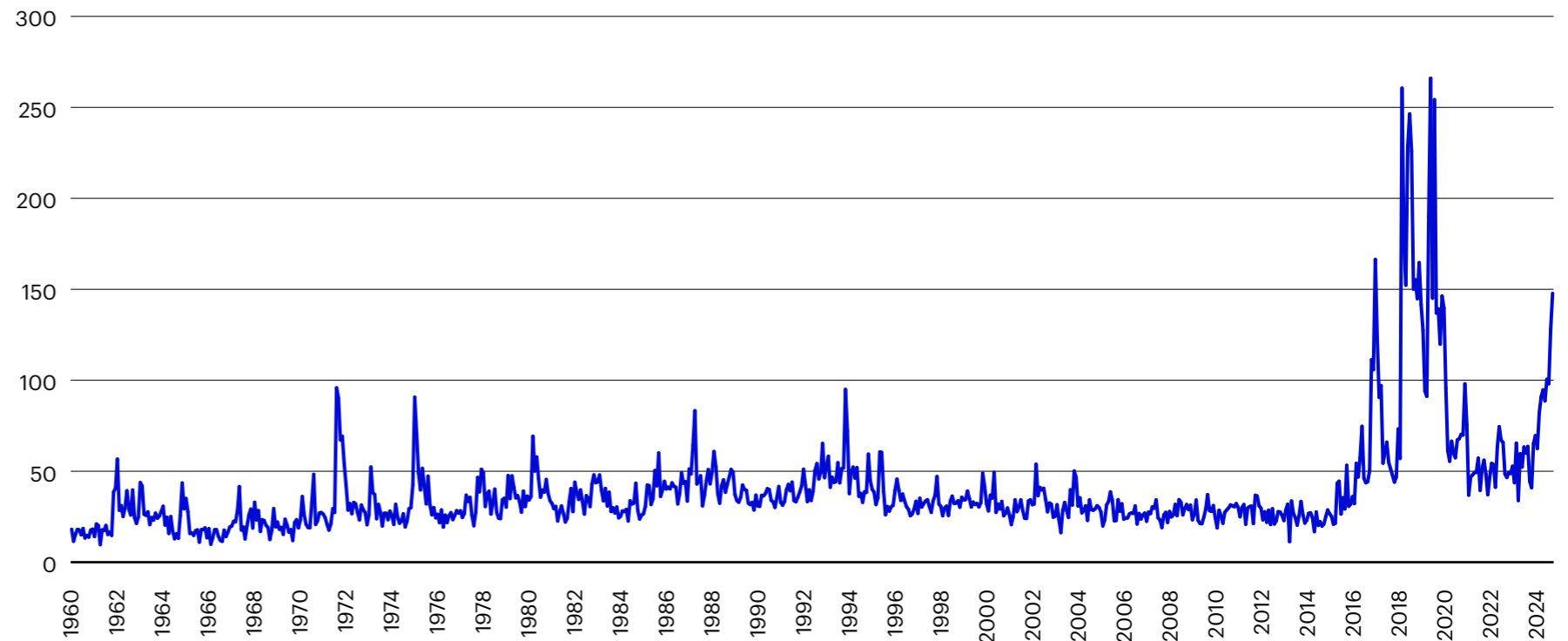
Es probable que la administración de Trump altere el comercio estadounidense mediante aranceles

Dada la próxima investidura de Trump como presidente a principios de 2025, la incertidumbre política en materia de comercio e inmigración se ha incrementado. Incluso antes de tomar posesión, Trump podría provocar inestabilidad tanto en los mercados como en la política debido a las expectativas. El motivo es que los presidentes estadounidenses tienen más autoridad en política exterior que en política interior, que necesita la aprobación del Congreso.

- Trump promete tomar medidas rápidas y contundentes en materia de aranceles, límites estrictos a la inmigración e importantes deportaciones, unas políticas que podrían ser estanflacionarias por sí solas y que probablemente provocarían una reacción en cadena sobre el crecimiento mundial.
- También ha prometido desregulación y recortes de impuestos, que son más probables con una clara mayoría y podrían impulsar aún más la inversión, el empleo, los salarios y la productividad en EE. UU. El resultado final podría ser reflacionista o, incluso, inflacionista.
- Estos cambios en las políticas podrían frenar a la Fed, apreciar el USD e impulsar aún más el comportamiento "America First" en los mercados mundiales.

Divergencia de las políticas: EE. UU. podría transformar las barreras comerciales

Índice de Incertidumbre sobre Políticas Económicas: niveles del índice de incertidumbre comercial



— Incertidumbre sobre políticas económicas de EE. UU.: Índice de incertidumbre sobre política comercial

Fuentes: Macrobond e Invesco. Datos a 31 de octubre de 2024.

Factor de fluctuación 2: los estímulos de China podrían revitalizar el crecimiento

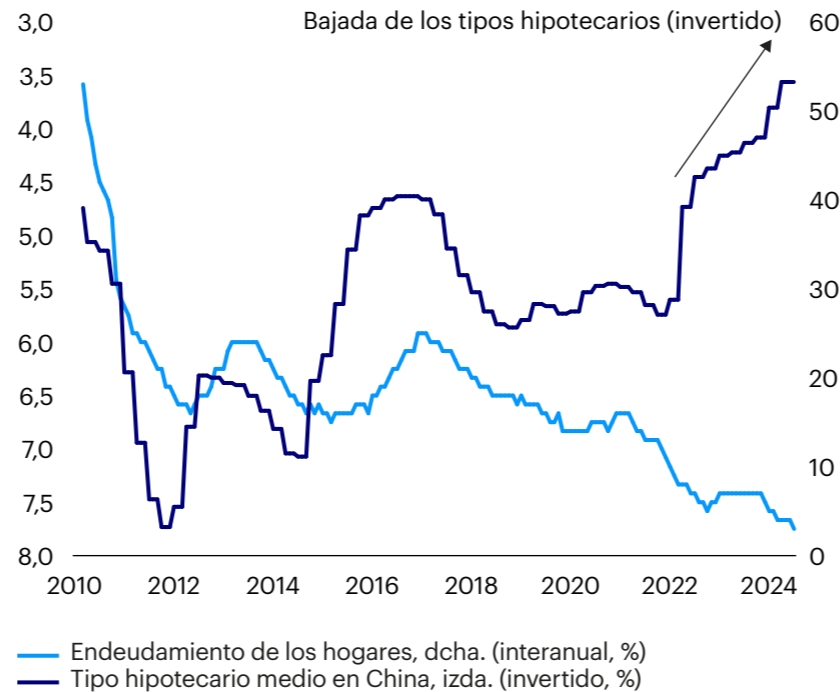
Un repunte de la política de estímulo china aumenta el potencial alcista

El crecimiento interno en China ha sufrido dificultades en 2024, ya que los hogares y las empresas parecen reacios a gastar e invertir en China. Desde septiembre, una serie de medidas de estímulo han ayudado a revitalizar los mercados financieros chinos y han avivado las expectativas de un repunte del crecimiento, que repercutiría de forma positiva en la economía mundial y en la renta variable.

- Actualmente, observamos un aumento del stock de viviendas como resultado de un volumen de inversión en viviendas aún limitado unido a unas ventas inmobiliarias más lentas de lo esperado. Los recientes recortes de los tipos hipotecarios pretenden fomentar un mayor endeudamiento y gasto de los hogares, aunque los préstamos crecen despacio por ahora.
- A medida que los responsables de políticas apliquen medidas de estímulo fiscal, pensamos que el sentimiento negativo del mercado podría desaparecer. Se puede observar que, históricamente, no ha habido mucha correlación entre los resultados económicos y la evolución del mercado bursátil en China. Las políticas económicas parecen ser más relevantes. Seguiremos prestando atención a nuevos cambios en la confianza del mercado como consecuencia del reciente impulso de las políticas.

La bajada de los tipos hipotecarios aún no ha fomentado el endeudamiento de los hogares

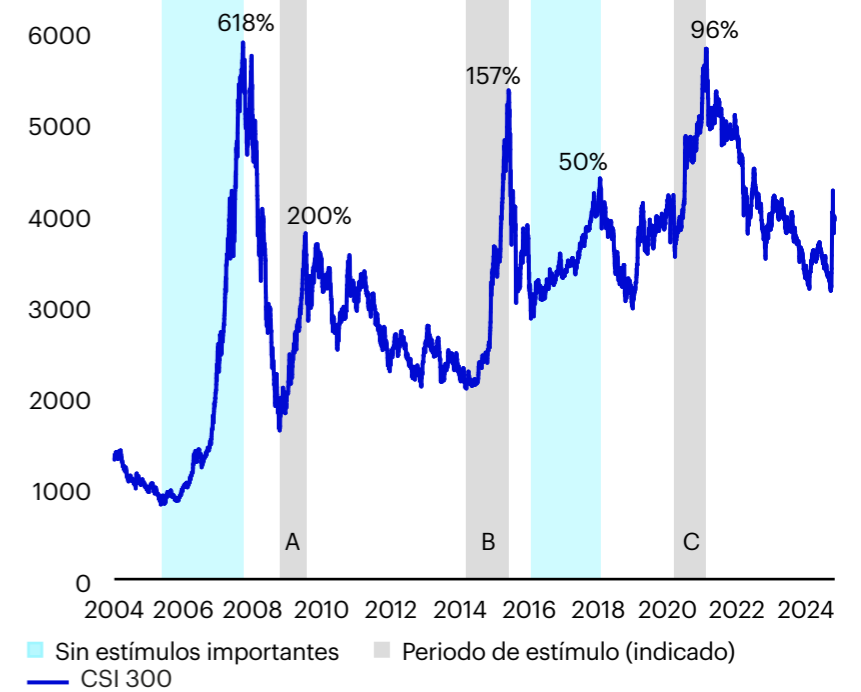
Tipos hipotecarios y endeudamiento de los hogares en China



Nota: El endeudamiento de los hogares incluye todo el crédito que se les concede. Datos mensuales desde marzo de 2010 a septiembre de 2024. Fuentes: Bloomberg L.P. e Invesco, 4 de octubre de 2024.

Los anteriores periodos de estímulo han impulsado las acciones chinas

Índice CSI 300 y periodos de estímulo



- A: Impulso fiscal 4 bill. RMB y recorte 220 p.b.
- B: Recorte de 165 p.b., planes reconstrucción 2-3 bill. RMB
- C: Impulso fiscal 4,6 bill. RMB y recorte 50 p.b.

Nota: Los periodos de estímulos importantes se definen en este gráfico como aquellos en los que la cotización del índice CSI 300 subió más del 50% desde el mínimo hasta el máximo. Datos diarios desde febrero de 2004 a septiembre de 2024. Fuentes: Bloomberg L.P. e Invesco, 31 de octubre de 2024.

Factor de fluctuación 3: la inflación podría regresar

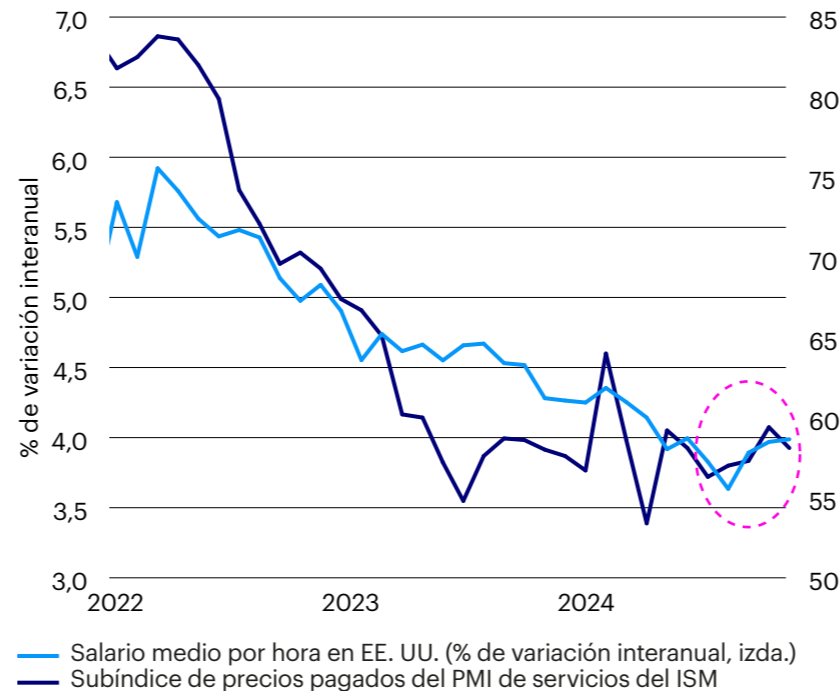
La inflación está bajando, pero no se descarta que vuelva a subir

Los mercados y responsables de políticas de muchas regiones han pasado a centrar su atención en el crecimiento y los riesgos bajistas. Aunque no es nuestra hipótesis principal, creemos que un retorno de la inflación podría provocar un cambio radical en las perspectivas actuales y replantear las expectativas en torno a la relajación de las políticas monetarias y el consiguiente impulso de la economía.

- Un reciente motivo de preocupación ha sido el repunte de los precios pagados por los servicios del ISM y los salarios en EE. UU. Aunque de momento no es preocupante, pone de relieve el riesgo de que la inflación vuelva a afectar al mercado.
- Algunos aspectos relativos a las cadenas de suministro, como las tarifas de transporte, podrían trasladar inflación a las economías. Por ejemplo, los precios de los fletes han subido en los últimos meses y podrían repercutir en la inflación de los bienes.
- El petróleo (no mostrado) podría subir desde sus niveles actuales a medida que se acelere el crecimiento económico mundial. Cualquier problema de abastecimiento de petróleo podría desbaratar nuestra hipótesis principal y afectaría a la inflación y al crecimiento.
- Las variables relacionadas con la próxima administración de Trump en EE. UU. (no mostradas) también podrían plantear presiones inflacionistas a través de la incertidumbre política y la alteración de la política comercial.

La inflación podría reaparecer, como ocurrió en el primer trimestre de 2024

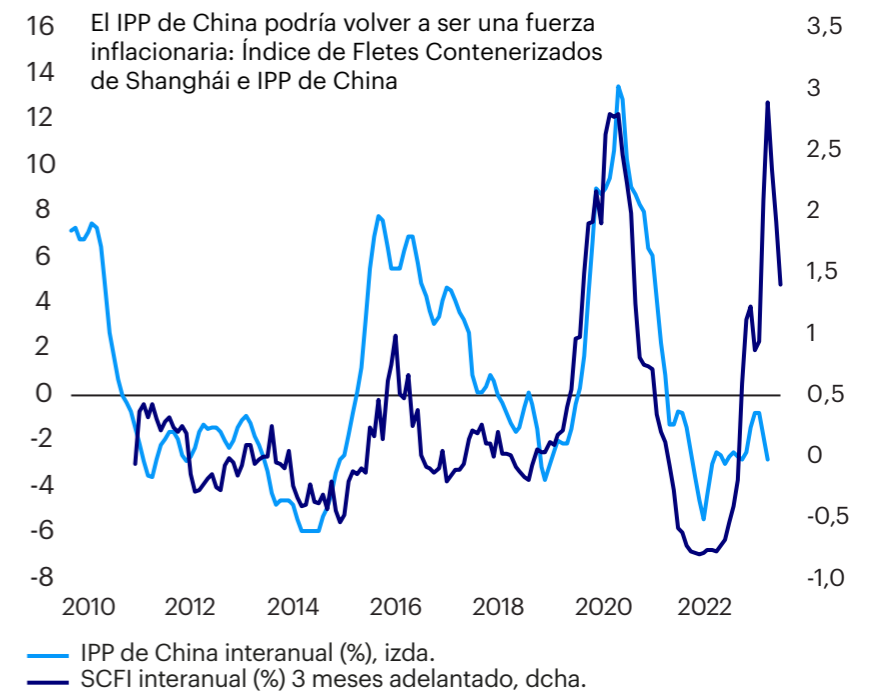
Subíndice de precios pagados por los servicios del ISM y salarios en EE. UU.



Nota: Datos mensuales desde enero de 2022 a septiembre de 2024 (a 31 de octubre de 2024).
Fuentes: Institute for Supply Management (ISM), US Bureau of Labor Statistics e Invesco.

Los costes de transporte han aumentado considerablemente en los últimos meses

Shanghai Containerized Freight Index e IPP de China



Nota: El Shanghai Containerized Freight Index muestra los precios actuales de los fletes para el transporte de contenedores desde los principales puertos chinos, incluido el de Shanghái. Se basa en las rutas comerciales más utilizadas desde Shanghái: Europa, Mediterráneo, Estados Unidos, Golfo Pérsico, Nueva Zelanda, África Occidental y Meridional, Japón, Sudeste Asiático y Corea del Sur. El gráfico muestra datos mensuales desde noviembre de 2010 a septiembre de 2024. Fuentes: Bloomberg L.P. e Invesco, 31 de octubre de 2024.

Factor de fluctuación 4: las presiones fiscales podrían modificar las tendencias del gasto público

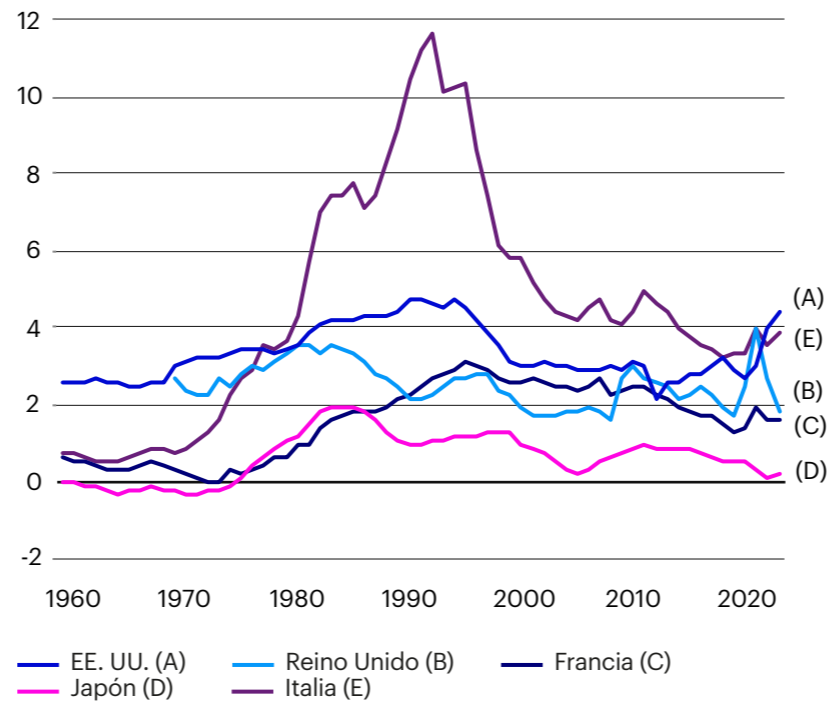
El gasto y la política industrial posteriores a la COVID-19 han dejado un complicado panorama fiscal

A pesar de la elevada inflación y la rigidez de los mercados laborales, los gobiernos han gastado de forma considerable desde la pandemia de COVID-19. Ahora preocupa cada vez más el estado de los balances públicos. Si el gasto se contrae, el crecimiento se podría ver afectado.

- El reciente crecimiento por encima del potencial de las principales economías se vio impulsado en parte por un elevado gasto fiscal. A pesar de un entorno macroeconómico más normalizado (en comparación con la economía de la época de la pandemia), en general, los grifos fiscales siguen abiertos.
- Si los gobiernos reducen el gasto para frenar una política fiscal profundamente expansiva, es posible que surjan dificultades que limiten el grado de reaceleración del crecimiento que esperamos en 2025.
- La consolidación fiscal en Francia, Alemania e Italia, así como en economías más pequeñas de la eurozona, también puede presionar a la baja el crecimiento, la inversión y el consumo.

Algunas grandes economías gastan más que en los últimos años en el servicio de la deuda

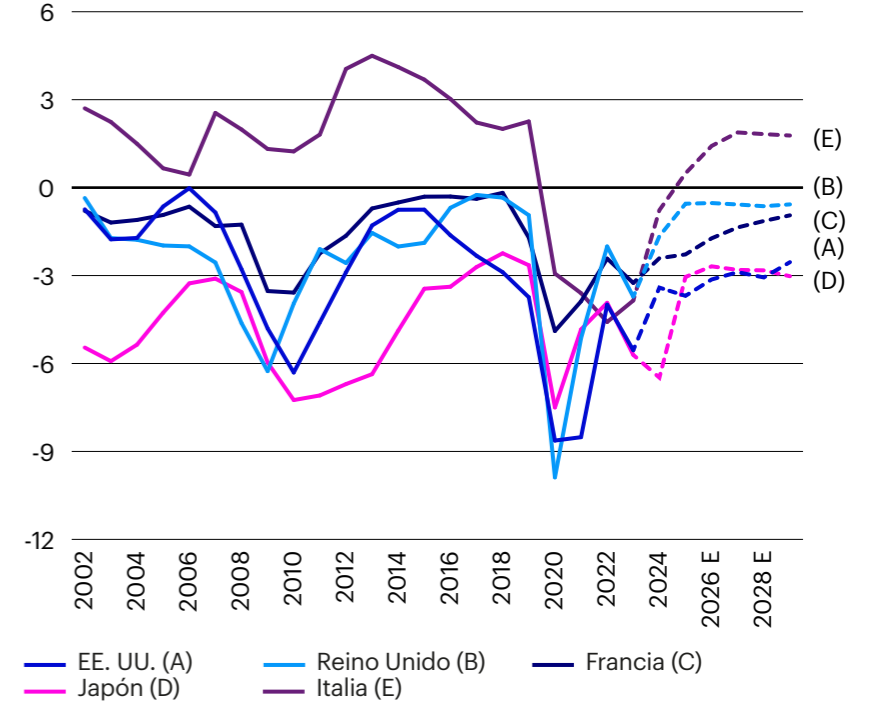
Servicio de la deuda, % del PIB



Nota: Datos anuales desde 1960 a 2024. El servicio de la deuda se calcula como porcentaje del PIB de todo el año en función de las cifras de los gobiernos nacionales. 2024 se muestra con estimaciones basadas en los últimos datos disponibles. Fuentes: OCDE, Datastream e Invesco, 31 de octubre de 2024.

El gasto público es elevado a pesar de la fortaleza del empleo, pero podría reducirse

Saldos presupuestarios ajustados cíclicamente, % del PIB



Nota: Los saldos presupuestarios ajustados cíclicamente son la tasa de gasto público vigente suponiendo que la economía se encuentra en su nivel potencial de producción agregada. En otras palabras, excluye los efectos de los estabilizadores automáticos, como el seguro de desempleo. Fuentes: Fondo Monetario Internacional (FMI), Macrobond e Invesco, 31 de octubre de 2024. Datos anuales desde 2004 a 2023, con previsiones del FMI desde 2024 a 2029.

Apéndice

Análisis de los activos mundiales en los ciclos de relajación de la Fed. Utilizamos los siguientes índices de referencia para cada clase de activos (con la fecha del primer ciclo de relajación para el que se dispone de datos): renta variable = MSCI World (junio de 1989), bonos gubernamentales = ICE BofA Global Government Index (junio de 1989), grado de inversión corporativo = ICE BofA Global Corporate Index (enero de 2001 y sustituido por el ICE BofA US Corporate Index para los ciclos de relajación de junio de 1989 y julio de 1995), high yield corporativo = ICE BofA Global High Yield Index (enero de 2001 y sustituido por el ICE BofA US High Yield Index para los ciclos de relajación de junio de 1989 y julio de 1995), índice USD = DXY US Dollar Index (junio de 1989) y materias primas = S&P GSCI Commodity Total Return Index (junio de 1989).

Consideraciones de riesgo

El valor de las inversiones y el de cualquier renta fluctuará (en parte como consecuencia de las fluctuaciones de los tipos de cambio) y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del capital invertido. **Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros.**

En general, las divisas y los futuros son volátiles y no son adecuados para cualquier persona.

El sector sanitario está sujeto a riesgos relacionados con la normativa gubernamental, la obsolescencia causada por los avances científicos y las innovaciones tecnológicas.

Los valores high yield implican un mayor riesgo y son menos líquidos que las emisiones de grado superior. Los cambios en las condiciones económicas generales, en las condiciones financieras de los emisores y en los tipos de interés pueden afectar de forma negativa a la capacidad de los emisores para efectuar los pagos de intereses y el principal a su debido tiempo.

Los problemas económicos en determinados estados de EE. UU., como California, Nueva York o Texas, aumentan el riesgo de invertir en obligaciones municipales, incluido el riesgo de impago potencial del emisor, lo que incrementa el riesgo de que los precios de las obligaciones municipales y el valor liquidativo del fondo experimenten una mayor volatilidad. Para más información, véase el folleto.

Los productos de inversión alternativos, incluidos los hedge funds y el 'private equity', pueden implicar un mayor grado de riesgo, suelen recurrir al apalancamiento y a otras prácticas de inversión especulativas que pueden aumentar el riesgo de pérdida de la inversión, pueden ser muy ilíquidos, no están obligados a facilitar información periódica sobre precios o valoraciones a los inversores, pueden implicar estructuras fiscales complejas y retrasos en la distribución de información fiscal importante, no están sujetos a los mismos requisitos regulatorios que los fondos de inversión, suelen cobrar comisiones elevadas que pueden anular los posibles beneficios de las operaciones y, en muchos casos, las inversiones subyacentes no son transparentes y solo las conoce el equipo de gestión. A menudo, no existe un mercado secundario para los hedge funds y el 'private equity', y no se espera que se desarrolle ninguno. Puede haber restricciones a la hora de traspasar participaciones en dichas inversiones. La inflación de los alquileres es el aumento del coste de alquilar una vivienda.

Las acciones de las empresas de pequeña capitalización suelen estar más expuestas a acontecimientos adversos, pueden ser más volátiles y carecer de liquidez o tener restricciones de reventa frente a las empresas de gran capitalización.

Un estilo de inversión basado en el 'value' está sujeto al riesgo de que las valoraciones nunca mejoren o de que la rentabilidad sea menor que la de otros estilos de inversión o la de los mercados bursátiles en general.

En general, el valor de las acciones fluctúa, a veces de forma considerable, debido a actividades específicas de la empresa y a las condiciones generales del mercado, las económicas y las políticas.

Muchos productos y servicios ofrecidos en sectores relacionados con la tecnología están sujetos a una rápida obsolescencia, lo que puede reducir el valor de los emisores.

Las materias primas pueden aumentar la volatilidad de la cartera de inversión en comparación con los valores tradicionales, como las acciones y los bonos, y pueden fluctuar de forma significativa en función de la evolución meteorológica, política, fiscal y de otros aspectos regulatorios y de mercado.

Entre los riesgos de invertir en valores de emisores extranjeros, incluidos los de mercados emergentes, se encuentran las fluctuaciones de las divisas, la inestabilidad política y económica y cuestiones de tributación en el extranjero.

Las inversiones en renta fija están sujetas al riesgo de crédito del emisor y a los efectos de las variaciones de los tipos de interés. El riesgo asociado a los tipos de interés se refiere al riesgo de que los precios de los bonos caigan en general cuando suben los tipos de interés y viceversa. Un emisor puede ser incapaz de hacer frente a los pagos de intereses y/o del principal, lo que provocaría una disminución del valor de sus instrumentos y rebajaría la calificación crediticia del emisor.

Las inversiones en instrumentos relacionados con el sector inmobiliario pueden verse afectadas por factores económicos, jurídicos o medioambientales que influyan en el valor de la propiedad, los alquileres o la ocupación de los inmuebles. Las empresas inmobiliarias, incluidos los REITs o estructuras similares, tienden a ser empresas de pequeña y mediana capitalización y sus acciones pueden ser más volátiles y menos líquidas.

Los productos alternativos suelen incluir inversiones no tradicionales y emplear estrategias de negociación más complejas, como la cobertura y el apalancamiento mediante derivados, la venta en corto y estrategias oportunistas que cambian con las condiciones de mercado. Quienes se planteen invertir en productos alternativos deben ser conscientes de sus características únicas y de los riesgos adicionales que entrañan las estrategias que utilizan. Como en todas las inversiones, los resultados pueden sufrir fluctuaciones. Se puede perder dinero.

Las inversiones en empresas domiciliadas o que desarrollan su actividad en la Gran China están sujetas a los siguientes riesgos: nacionalización, expropiación o confiscación de bienes, dificultad para obtener y/o ejecutar sentencias, alteración o interrupción de las reformas económicas, conflictos militares y la dependencia de China de las economías de otros países asiáticos, muchos de los cuales son países en desarrollo.

Información importante

Esta comunicación comercial está dirigida a clientela profesional únicamente en Dubái, Jersey, Guernsey, Isla de Man, Irlanda, Europa continental (tal y como se define más adelante) y el Reino Unido; a inversores institucionales únicamente en EE. UU.; a inversores experimentados o profesionales de Australia; en Nueva Zelanda, a inversores mayoristas (tal y como se define en la Ley de Conducta de los Mercados Financieros); a inversores profesionales de Hong Kong; a inversores institucionales autorizados de Japón; en Taiwán, a instituciones autorizadas o inversores experimentados; en Singapur, a inversores institucionales o acreditados; a inversores institucionales autorizados o determinados inversores institucionales específicos de Tailandia; a clientela autorizada o inversores experimentados de Israel; a determinados fondos soberanos específicos y/o a Inversores Institucionales Nacionales Autorizados (QDII, por sus siglas en inglés) acreditados por las autoridades reguladoras locales únicamente en la República Popular China; inversores profesionales autorizados de Corea; a determinados inversores institucionales específicos de Brunéi; a determinados inversores institucionales específicos de Malasia, previa solicitud; a determinados inversores institucionales específicos de Indonesia, y a compradores autorizados de Filipinas, únicamente con fines informativos. En Canadá, este documento está destinado a asesores y a inversores institucionales. No está destinado al público ni a los inversores particulares y no debe distribuirse a estas personas ni ser utilizado por ellas. No debe redistribuirse este documento.

En lo que se refiere a la distribución de este documento, Europa continental incluye a Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Israel, Italia, Liechtenstein, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos, Portugal, Suecia y Suiza.

Esta comunicación comercial no pretende ser una recomendación para invertir en ninguna clase de activos, valores, estrategias o productos concretos para alguien en particular. Se recomienda solicitar asesoramiento profesional antes de tomar cualquier decisión de inversión. Este informe contiene únicamente información general y no refleja ningún objetivo, situación fiscal o necesidades financieras particulares. Tampoco constituye una recomendación sobre la idoneidad de ninguna estrategia o producto de inversión para alguien en particular. Se recomienda solicitar asesoramiento profesional antes de tomar cualquier decisión de inversión. No es una propuesta ni una solicitud para comprar o vender ningún valor o instrumento ni para participar en ninguna estrategia de negociación para ninguna persona en ninguna jurisdicción donde dicha propuesta o solicitud no esté autorizada ni para ninguna persona a quien sea ilegal hacer tal propuesta o solicitud. No forma parte de ningún folleto. Aunque se ha puesto el máximo cuidado en garantizar la exactitud de la información contenida, no se asume responsabilidad alguna por errores, equivocaciones u omisiones, ni por cualquier decisión que se tome en base a la misma.

Las opiniones expresadas son personales y pueden diferir de las opiniones de otras personas que trabajan en Invesco. Las opiniones se basan en las condiciones actuales del mercado y pueden cambiar sin previo aviso. Como en cualquier inversión, existen riesgos asociados. Se debe obtener y revisar atentamente toda la documentación financiera antes de invertir. Invesco presta servicios de gestión de activos de acuerdo con la legislación y normativa locales correspondientes.

Este material puede contener declaraciones que no son de naturaleza puramente histórica, sino que son “declaraciones prospectivas”. Comprenden, entre otros, previsiones, pronósticos, estimaciones de beneficios, rendimientos o rentabilidades, u objetivos de rentabilidad futuros. Estas declaraciones prospectivas se basan en ciertas suposiciones, algunas de las cuales se describen en el presente documento. Los acontecimientos reales son difíciles de predecir y pueden diferir sustancialmente de los supuestos. Todas las declaraciones prospectivas incluidas en el presente documento se basan en la información disponible en la fecha del mismo e Invesco no asume la obligación de actualizar ninguna de ellas. En consecuencia, no se garantiza que las previsiones o rentabilidades estimadas vayan a alcanzarse, que las declaraciones prospectivas vayan a materializarse ni que las rentabilidades o resultados reales no sean sustancialmente inferiores a los presentados. Al aceptar este documento, acepta comunicarse con nosotros en inglés, a menos que nos indique otra cosa.

Se prohíbe la reproducción del presente documento, así como su uso para cualquier fin distinto y su distribución a personas a las que no se hayan enviado copias. Ninguna parte de este documento debe considerarse como asesoramiento o información comercial sobre inversiones según se define en Ley de Asesoramiento en Inversiones (Regulation of Investment Advice, Investment Marketing and Portfolio Management Law, 1995). Antes de realizar cualquier inversión, se recomienda solicitar asesoramiento competente en inversiones a un/a profesional autorizado/a a nivel local. Ni Invesco Ltd. ni sus filiales cuentan con una licencia de conformidad con la Ley de Asesoramiento de Inversiones, ni tampoco con el seguro que se exige al titular de una licencia en virtud de la misma.

Datos a 31 de octubre de 2024, salvo mención expresa. Todos los datos se indican en USD, salvo que se especifique de otro modo.

Restricciones de distribución

Europa continental, Dubái, Guernsey, Irlanda, Isla de Man, Jersey y el Reino Unido

El documento está destinado exclusivamente a clientela profesional de Europa continental, Dubái, Irlanda, Isla de Man, Jersey, Guernsey y el Reino Unido, y no está destinado al público en general. El material comercial únicamente podrá distribuirse sin solicitud pública y de conformidad con la normativa sobre colocación privada o equivalente establecida en las leyes, normativas y regulaciones de la jurisdicción correspondiente. Este documento no tiene como fin proporcionar asesoramiento específico en inversión, incluido, entre otros, asesoramiento en inversión, financiero, jurídico, contable o fiscal, ni hacer recomendaciones sobre la idoneidad de ningún producto para las condiciones particulares de alguna persona. Antes de invertir, se recomienda solicitar el asesoramiento adecuado en materia de valores, fiscalidad u otra legislación que se aplica en cada caso particular. Queda prohibida la copia, reproducción o duplicación total o parcial de este material por cualquier medio, así como su redistribución, sin el previo consentimiento por escrito de Invesco.

Más información disponible a través de los siguientes datos de contacto:

- Publicado en **Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Noruega, Países Bajos, Portugal, Suecia, Liechtenstein y Luxemburgo** por Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxemburgo, regulado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxemburgo.
- Publicado en **Dubái** por Invesco Asset Management Limited, Index Tower Level 6 – Unit 616, P.O. Box 506599, Al Mustaqbal Street, DIFC, Dubái, Emiratos Árabes Unidos. Regulado por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái.
- Publicado en **Austria y Alemania** por Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Fráncfort del Meno, Alemania.
- Publicado en **Suiza** por Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, 8001 Zúrich, Suiza.
- Publicado en **Guernsey, Israel, Isla de Man, Jersey y el Reino Unido** por Invesco Asset Management Limited, autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Invesco Asset Management Ltd, Perpetual Park, Perpetual Park Drive, Henley-on-Thames, RG9 1HH, Reino Unido.