

MARZO 2024

Mercados, economía y valoraciones: el debate continúa

La fortaleza de la actividad económica y las expectativas del mercado sobre las políticas de los bancos centrales y los beneficios empresariales han impulsado los precios de los activos. Las valoraciones son excesivas en algunos segmentos, como las *megacaps*, donde los márgenes de beneficio también son elevados. Pero la pregunta clave es si estos altos márgenes justifican las valoraciones actuales; y si serán capaces estas empresas de hacer crecer rápidamente sus beneficios, manteniendo los márgenes en un contexto de mayor competencia global y consumidores agotados. Por otra parte, evaluar la dirección de la economía es cada vez más difícil. Creemos que los siguientes factores serán importantes de cara al futuro:

- **Una ralentización retrasada pero pronunciada en Estados Unidos:** Vemos una ralentización de la demanda interna debido al limitado o nulo impulso fiscal y a las tensiones del sector empresarial. Hasta ahora, el consumo se ha visto respaldado por la caída del ahorro e incluso por un endeudamiento excesivo. Pero a medida que se debilite el mercado laboral, esta confianza podría apagarse, impactando en la economía.
- **Divergencias/ crecimiento plano en Europa:** Alemania, que se enfrenta a numerosos retos estructurales, será probablemente el principal rezagado este año debido a la debilidad de la inversión y las exportaciones. Países como España deberían salir algo mejor parados. En este contexto, el papel de la fortaleza fiscal y política colectiva de la UE es importante en medio de la transición verde.
- **Política monetaria.** A partir de finales del primer semestre, es probable que la Reserva Federal, el BCE y el Banco de Inglaterra empiecen a recortar tipos: recortes totales de 100 puntos básicos para la Reserva Federal este año y de 125 puntos básicos para el BCE y el Banco de Inglaterra. Si la inflación sigue cayendo, vemos pocas razones para que la Fed mantenga los tipos restrictivos.

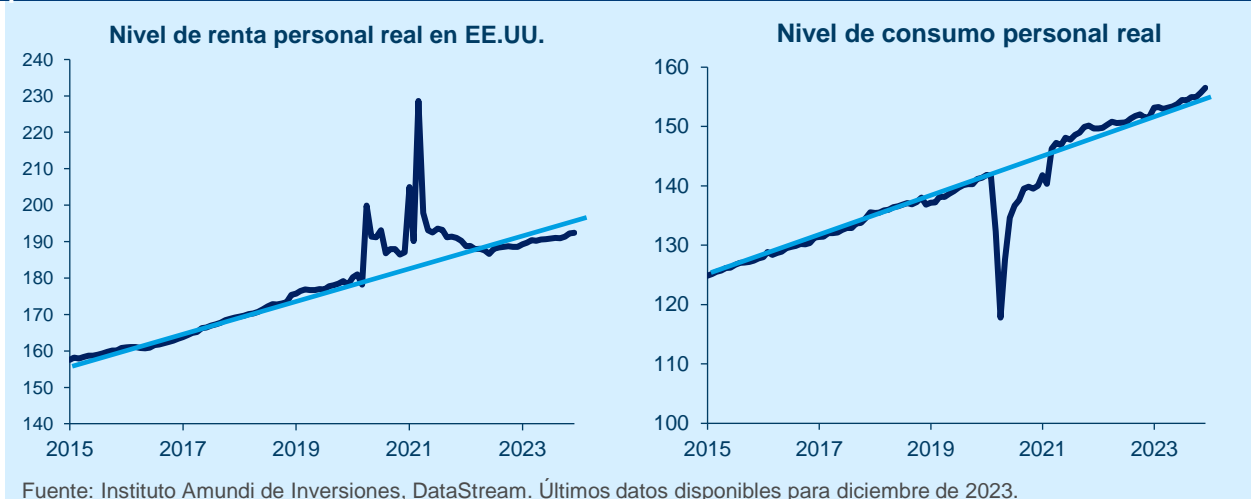


VINCENT MORTIER
DIRECTOR GENERAL DEL GRUPO



MATTEO GERMANO
DIRECTOR ADJUNTO DEL GRUPO

A medida que disminuye la renta personal real en EE.UU., debería deteriorarse el consumo personal





Vemos valor en 4 áreas principales:

- **Cross Asset.** Estamos ahora cerca de la neutralidad en renta variable de mercados desarrollados, ya que el ciclo económico está resultando mejor de lo que se esperaba. Sin embargo, dadas las elevadas valoraciones actuales, evitamos caer en la exuberancia y buscamos oportunidades regionales en mercados emergentes y Japón. Nos hemos vuelto neutrales respecto a EE.UU. En cuanto a la duración, somos prudentes en Japón, pero positivos en EE.UU. y Europa. Ante la posibilidad de tensiones fiscales y sorpresas inflacionistas, los inversores deberían gestionar activamente la duración. Además, cualquier fortaleza a corto plazo del dólar podría afectar a la rentabilidad de los bonos de los mercados emergentes y, por tanto, exige vigilancia. Por último, el petróleo es una buena cobertura frente a las tensiones geopolíticas y la posibilidad de ligeras subidas debido a la escasez de oferta a corto plazo.
- **En renta fija, nos mantenemos ligeramente cautos en duración en Europa y Japón, pero positivos en EE.UU., ya que la inflación continúa su trayectoria descendente, y en crédito de calidad global.** En Europa, estamos pendientes de la valoración de la economía de la región por parte del BCE para detectar cualquier indicio de medidas políticas. En Reino Unido, somos ligeramente constructivos ante las presiones para que el Banco de Inglaterra recorte tipos. El crédito corporativo sigue siendo un área de carry pero las consideraciones de liquidez son importantes, particularmente en HY. Así pues, somos positivos en IG en EE.UU. y aún más en la UE. En EE.UU., nos gusta el crédito a corto plazo y los valores vinculados a seguros. En general, somos prudentes en HY de menor calificación, pero vemos valor de forma selectiva en sectores no cíclicos en un contexto de creciente dispersión.
- **Los recientes movimientos de la renta variable estadounidense han estado impulsados por determinados valores de gran capitalización, lo que plantea riesgos de concentración.** Esto, en menor medida, también es cierto para Europa. A medida que evolucione el ciclo económico, los mercados deberían empezar a centrarse más en la trayectoria de los beneficios. Mantenemos una postura selectiva y somos ligeramente cautos en las zonas más caras de EE.UU. y Europa. Pero cualquier anomalía del mercado en torno a los beneficios y las valoraciones es una oportunidad para beneficiarse de historias idiosincráticas. Desde el punto de vista del estilo/región, nos mantenemos positivos en negocios con márgenes elevados (calidad), US Value y Japón.
- **Los atractivos yields en mercados emergentes** y la continua desinflación nos mantienen positivos tanto en la deuda en divisa fuerte como en divisa local, con una preferencia por la deuda HY frente a IG. Por regiones, preferimos Latinoamérica y somos más selectivos en Asia y EMEA. Como era de esperar, la región está llena de historias idiosincráticas como la de Argentina. También somos constructivos en renta variable, especialmente en Asia (India, Indonesia, Corea del Sur) y Latinoamérica.

Una prolongación del ciclo económico nos mantiene cerca de la neutralidad en cuanto al riesgo, pero vigilamos la incertidumbre sobre el consumo interno estadounidense y las valoraciones extremas en algunos segmentos.

Sentimiento general de riesgo

Risk Off

Risk On



Nos acercamos a la neutralidad en cuanto a riesgo dadas las divergencias entre resultados/valoraciones de mercado y la debilidad económica que se avecina.

Cambios respecto al mes anterior

- **Cross Asset:** Neutral en renta variable estadounidense; protección en duración de EE.UU. ante posibles sorpresas en la inflación; Permanecer positivos en bonos de ME, pero la fortaleza táctica del USD podría afectar a los rendimientos en este espacio.

El sentimiento de riesgo global es una opinión cualitativa sobre los activos de riesgo (crédito, renta variable, materias primas) expresada por las distintas plataformas de inversión y compartida en el comité de inversión global. Nuestra postura puede ajustarse para reflejar cualquier cambio en el contexto económico y de mercado.

BCE = Banco Central Europeo, DM = mercados desarrollados, EM = mercados emergentes, BC = bancos centrales, IG = grado de inversión, HY = alto rendimiento, HC = moneda fuerte, LC = moneda local. Para otras definiciones, véase la última página de este documento.



3 preguntas candentes

1

¿Cómo responderán los principales Bancos Centrales de países desarrollados a la ralentización de la inflación?

Aunque la desinflación está en marcha en Europa, los mercados no han descontado el riesgo de que se produzca un endurecimiento excesivo de la política monetaria y de que el BCE quede rezagado. El Banco Central sigue de cerca la evolución de los datos, el mercado laboral y la reciente relajación de las condiciones financieras. Mantenemos que empezaría a bajar tipos a finales del primer semestre, con un total de 100 puntos básicos de recortes de este año. El Banco de Inglaterra también ha abandonado su orientación de línea dura y es probable que reduzca tipos en 125 puntos básicos, a partir de mediados de año, aunque no descartamos la posibilidad de un recorte sorpresa antes. En EE.UU., la Fed tendría que estar segura de que la tendencia de la inflación se acerca a sus objetivos.

Consecuencias de inversión

- Duración EE.UU. y Reino Unido: ligeramente constructivos

2

¿Qué opina de la renta variable alcanzando nuevos máximos?

Dado que la renta variable estadounidense y europea alcanzaron niveles récord en febrero, es un buen momento para reevaluar las valoraciones. Los mercados en general parecen ajustados, y es difícil creer que pueda acumularse rápida y significativamente una prima adicional a las valoraciones. Además, aunque el contexto económico es menos defensivo que antes, las ajustadas valoraciones nos impiden adoptar una visión más favorable en renta variable. Si se produce una corrección táctica, podrían presentarse oportunidades para ampliar exposición a la clase de activos a niveles atractivos. Para entonces, también tendríamos más claro el contexto económico.

Consecuencias de inversión

- Cerca de neutrales en EE.UU. y Europa
- Ligeramente positivos en Japón

3

¿Qué perspectivas tiene para las materias primas a corto plazo?

Los precios del petróleo podrían registrar cierta fortaleza a corto plazo debido a la solidez de los indicadores técnicos y a un crecimiento mundial aún resistente. Pero esperamos ganancias limitadas a medio plazo debido a factores como la capacidad excedentaria y la escasa disciplina de la oferta por parte de la OPEP. Por otra parte, los precios del oro parecen estar a la expectativa. Dadas las modestas valoraciones del metal y el desvanecimiento de las esperanzas de un pronto giro de la Reserva Federal, esperamos una subida marginal a corto plazo. Sin embargo, si la Reserva Federal recorta antes de lo previsto, la subida podría ser mayor.

Consecuencias de la inversión

- Objetivo Brent: 85 \$/barril a corto plazo
- Oro: 2050 \$/oz

Aunque esperamos que la Fed, el Banco de Inglaterra y el BCE empiecen a bajar tipos hacia junio, seguiríamos atentos al ritmo de desinflación por si hay sorpresas.

MONICA DEFEND
DIRECTORA DEL
AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE





MULTI-ASSET

Asignación dinámica: neutral, vigilar riesgo

Aunque esperamos una desaceleración en EE.UU., la situación no es clara, sobre todo si tenemos en cuenta los beneficios y las valoraciones de los activos de riesgo. **Por lo tanto, mantenemos una evaluación dinámica que tiene en cuenta los matices a corto plazo y equilibra las convicciones a largo plazo.** Aunque nos hemos vuelto neutrales respecto a la renta variable de mercados desarrollados, basamos nuestra convicción en divergencias geográficas (mercados desarrollados vs Asia). Al mismo tiempo, mantenemos una buena diversificación a través de materias primas, y hemos ajustado nuestras visiones sobre divisas y coberturas.

El entorno de la **renta variable mundial** es cada vez más incierto: el ciclo económico estadounidense se prolonga, pero el crecimiento futuro parece complicado. Nos hemos vuelto neutrales en EE.UU. en un contexto de desinflación y sólido crecimiento. Además, somos prudentes en Europa y ligeramente positivos en Japón a pesar de los datos recientes. Sin embargo, nuestra postura es más clara en mercados emergentes (Indonesia, Corea, India).

Mantenemos una posición marginalmente constructiva en duración en EE.UU. y Europa a la luz de la incertidumbre sobre la actividad futura y las expectativas de recortes de tipos de interés. Dado que la inflación y la imprudencia/estrés fiscal (debido a las elecciones estadounidenses) podrían afectar a las medidas del Banco Central y a los movimientos de los yields, seguimos siendo muy flexibles. En cuanto a los BTP italianos, creemos que los riesgos idiosincrásicos son limitados y que hay más potencial. Sin embargo, mantenemos la cautela sobre los JGB y vigilamos cómo los últimos datos del PIB podrían actuar como viento en contra para que el Banco de Japón abandone su política de tipos de interés negativos.

En crédito de mercados desarrollados, nos gusta el IG euro, dada su alta calidad y sus atractivas valoraciones relativas. Por lo demás, la tendencia desinflacionista en los mercados emergentes y el inicio del ciclo de relajación de los bancos centrales de los países desarrollados en un futuro próximo dibujan un panorama positivo para los bonos de los mercados emergentes. Los yields de los mercados emergentes son atractivos, pero una inflación en EE.UU. superior a la prevista, unas mejores perspectivas de crecimiento en EE.UU. (frente al resto del G10) y descontar una política monetaria *dovish* en el dólar (margen de apreciación) podrían prolongar la fortaleza del dólar. Así pues, los inversores deberían tener en cuenta este aspecto en su asignación.

Aunque nos mantenemos tácticamente positivos sobre el dólar, creemos que es poco probable que esta tendencia se mantenga. También somos constructivos en EUR/GBP y JPY/CHF. Por otro lado, la política monetaria y el crecimiento de EE.UU. también afectarían al JPY. En divisas emergentes, mantenemos nuestra preferencia por Latinoamérica (BRL) frente a Asia.

La inflación estadounidense está disminuyendo, pero cualquier sorpresa podría afectar a los US Treasuries, lo que subraya la necesidad de cierta protección. En el otro extremo, el petróleo ofrece protección frente a los riesgos geopolíticos, dada su solidez técnica.

AUTORES

FRANCESCO SANDRINI

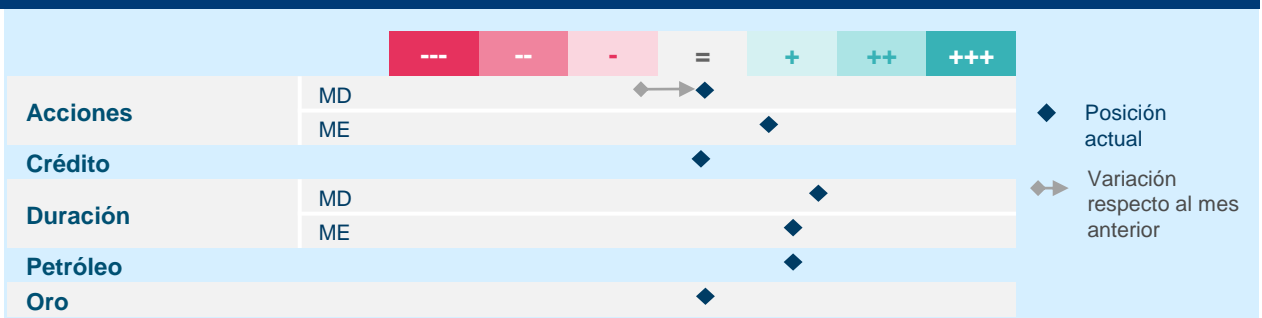
DIRECTOR DE ESTRATEGIAS MULTI-ACTIVO

JOHN O'TOOLE

DIRECTOR DE SOLUCIONES DE INVERSIÓN MULTI-ACTIVO

La combinación de desinflación y crecimiento en EE.UU. y las expectativas de recortes de tipos están impulsando la renta variable estadounidense, lo que nos hace tácticamente neutrales respecto a la renta variable de mercados desarrollados.

Convicciones Cross-Asset de Amundi



Fuente: Amundi. El cuadro representa una evaluación cross-asset en un horizonte de tres a seis meses basada en las opiniones expresadas en el comité de inversión global más reciente. Las perspectivas, los cambios de perspectivas y las opiniones sobre la valoración de las clases de activos reflejan la dirección prevista (+/-) y la fuerza de la convicción (+/+/+/+). Esta valoración está sujeta a cambios e incluye los efectos de los componentes de cobertura. FX = divisas, BTP = deuda pública italiana, BoJ = Banco de Japón, JGB = deuda pública japonesa, BoE = Banco de Inglaterra, NIRP = política de tipos de interés negativos, DM = mercados desarrollados, EM = mercados emergentes. Para otras definiciones y abreviaturas de divisas, véase la última página.



RENDA FIJA

Global en bonos, con la vista puesta en el último tramo de la inflación

Los mercados han reevaluado sus expectativas (frente a las de hace unos meses) de recortes de tipos de interés de la Fed a raíz de la comunicación de los bancos centrales y de los datos de la inflación estadounidense. Tanto a la Fed como al BCE les gustaría ver un progreso continuado de la inflación antes de iniciar sus primeros recortes. Y, dada la reciente tendencia de la inflación subyacente de los servicios en EE.UU., tiene sentido que sean pacientes en este frente. Desde el punto de vista de los inversores, esto significa que los yields libres de riesgo a los niveles actuales son atractivos, especialmente en EE.UU.. Sin embargo, debido a la incertidumbre sobre la evolución de las economías, nos mantenemos muy ágiles en bonos y buscamos oportunidades globales. Seguimos siendo positivos en crédito global de calidad y en bonos de mercados emergentes.

Renta fija global y europea	Renta fija estadounidense	Bonos Emergentes
<ul style="list-style-type: none"> Mantenemos una ligera cautela sobre la duración europea "core". Pero esto podría cambiar con una mayor claridad sobre las medidas del BCE. En cuanto a Japón, mantenemos la cautela y seguimos de cerca las medidas del Banco de Japón. En crédito nos gusta el IG de la UE, pero nos mantenemos ágiles para ajustarnos a los movimientos del mercado. Favorecemos la deuda financiera y subordinada y el IG frente al HY. En los segmentos HY observamos una elevada dispersión, con oportunidades selectivas en crédito de UE a corto plazo. 	<ul style="list-style-type: none"> Somos positivos en cuanto a duración ante los avances de la inflación, pero somos flexibles. Preferimos IG a HY y dentro de IG nos gustan los financieros. Además, la parte intermedia de la curva de crédito y los vencimientos más cortos ofrecen mejor valor. Somos prudentes en HY, pero buscamos crédito de mejor calificación y títulos vinculados a seguros También prestamos atención a la liquidez. 	<ul style="list-style-type: none"> La continua desinflación, el sólido crecimiento de los mercados emergentes y la posible relajación de la Reserva Federal son factores positivos. Nos gusta la deuda en divisa fuerte y la corporativa, pero preferimos HY a IG, dadas las atractivas valoraciones relativas y el mejor carry. En divisa local, mantenemos nuestra preferencia por Latinoamérica. Vemos historias idiosincrásicas positivas, como Argentina (fuerte cosecha, carry atractivo), Egipto. Pero somos cautos en Oriente Medio, aunque nos gustan los exportadores de materias primas.

La inflación general desciende, pero cuidado con la inflación de servicios



Fuente: Amundi Investment Institute, Bloomberg, a 20/02/2024.

AUTORES

AMAURY D'ORSAY
DIRECTOR DE RENTA FIJA

YERLAN SYZDYKOV
DIRECTOR GLOBAL DE MERCADOS EMERGENTES

MARCO PIRONDINI
CIO DE GESTIÓN DE INVERSIONES EE.UU.



RENDA VARIABLE

Foco en la resiliencia de los beneficios y las valoraciones

Al tocar los mercados nuevos máximos y dado el aumento de los riesgos de concentración en EE.UU. y Europa, estamos evaluando si es sostenible que la renta variable siga subiendo desde una perspectiva puramente macroeconómica y de crecimiento. Dadas las valoraciones completas, cualquier catalizador a la baja en forma de decepción en cuanto a recortes de tipos, datos económicos débiles, etc., podría dificultar los rendimientos en los segmentos más caros. Así pues, la gran pregunta es si asistiremos a una ralentización en EE.UU. y, en caso afirmativo, de qué magnitud. Si vemos debilidad económica en EE.UU. y Europa, los beneficios se verán afectados. Así, los inversores deberían explorar segmentos que ofrezcan un equilibrio adecuado entre el potencial de crecimiento de los beneficios futuros y las valoraciones en EE.UU., Europa, Japón y los mercados emergentes.

Renta variable europea	Renta variable estadounidense y global	Renta variable Emergente
<ul style="list-style-type: none"> Preferimos un estilo barbell, con visión positiva en defensivos de calidad y cíclicos. En cuanto a sectores, somos ligeramente más constructivos en productos básicos. Los inversores también deberían aprovechar la volatilidad del mercado para explorar negocios de lujo. En el sector financiero, nos gustan los bancos que ofrecen una alta rentabilidad por dividendo y un crecimiento de beneficios superior al del mercado. Pero las valoraciones de algunas empresas de semiconductores parecen exageradas. 	<ul style="list-style-type: none"> En mercados sesgados hacia megacaps, nuestro objetivo es beneficiarnos de las discrepancias entre <i>value vs growth</i>, equiponderadas vs megacaps. Cada vez menos positivos en energía por el exceso de oferta. Preferencia por defensivos con valoraciones razonables y nos gustan los cíclicos de calidad que están resultando atractivos tras los recientes beneficios. En Japón, hay posibilidades de ajustes, desde una perspectiva bottom up. 	<ul style="list-style-type: none"> Constructivos en un universo de mercados emergentes divergente. Mantenemos la vigilancia sobre China debido a la debilidad del consumo, pero la voluntad del Gobierno de mejorar la confianza es positiva. En el resto de Asia, en Corea del Sur, somos ligeramente más constructivos ante la mejora del gobierno corporativo. En general, buscamos tendencias estructurales en Asia y Latinoamérica, y nos siguen gustando la India e Indonesia.

Las valoraciones relativas del S&P 500: atención a los riesgos de concentración



Fuente: Amundi Investment Institute, Bloomberg, 19/02/2024. Índices S&P 500 y S&P Equal Weighted. DE = Desviación estándar.

AUTORES

FABIO DIGIANSANTE
DIRECTOR DE RENTA VARIABLE GRAN CAPITALIZACIÓN

YERLAN SYZDYKOV
DIRECTOR GLOBAL DE MERCADOS EMERGENTES

MARCO PIRONDINI
CIO DE GESTIÓN DE INVERSIONES EE.UU



VISIONES

Visión Amundi por clases de activos

Foco este mes

- **Megacaps estadounidenses:** Somos escépticos sobre las megacaps y creemos que hay oportunidades fuera de este segmento, incluso en US Value. En cuanto a Global Growth, somos casi neutrales.
- **Govies británicos:** Es probable que la inflación general caiga rápidamente y la mayoría del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra parece estar a favor de una bajada de tipos. Por tanto, somos ligeramente positivos respecto a los Gilts.

Renta variable y factores globales

Regiones	Cambio frente a M-1	--	-	=	+	++	Factores globales	Cambio frente a M-1	--	-	=	+	++
US				◆			Crecimiento				◆		
Europa				◆			Valor					◆	
Japón					◆		Pequeñas capitalizaciones					◆	
ME					◆		Calidad						◆
China				◆			Baja volatilidad					◆	
ME sin China					◆		Momentum					◆	
India					◆		Alto dividendo						◆

Renta fija y divisas

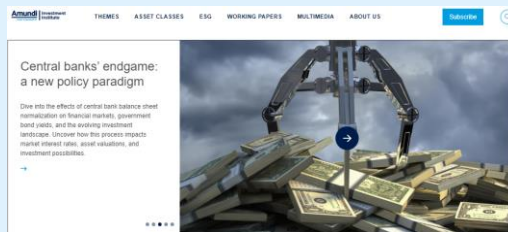
Govies	Cambio frente a M-1	--	-	=	+	++	Crédito	Cambio frente a M-1	--	-	=	+	++
US					◆		US IG					◆	
UE Core				◆			US HY			◆			
UE Perif				◆			UE IG					◆	
REINO UNIDO					◆		UE HY			◆			
Japón			◆										
Bonos EM	Cambio frente a M-1	--	-	=	+	++	FX	Cambio frente a M-1	--	-	=	+	++
China govt.				◆			USD					◆	
Gobierno indio				◆			EUR			◆			
EM HC					◆		GBP			◆			
EM LC					◆		JPY					◆	
EM Corp.					◆		CNY			◆			

Fuente: Amundi, febrero de 2024. Opiniones relativas a un inversor basado en EUR. Este material representa una evaluación del entorno de mercado en un momento determinado y no pretende ser una previsión de acontecimientos futuros ni una garantía de resultados futuros. El lector no debe considerar esta información como investigación, asesoramiento de inversión o recomendación sobre ningún fondo o valor en particular. Esta información tiene fines estrictamente ilustrativos y educativos y está sujeta a cambios. Esta información no representa la asignación de activos actual, pasada o futura ni la cartera de ningún producto de Amundi.

En un mundo cada vez más complejo y cambiante, los inversores han expresado una necesidad crítica de comprender mejor su entorno y la evolución de las prácticas de inversión para definir su asignación de activos y ayudar a construir sus carteras. Situado en el corazón del proceso de inversión global, el objetivo del Instituto Amundi es proporcionar liderazgo de pensamiento, reforzar el asesoramiento, la formación y el diálogo diario sobre estos temas en todos los activos para todos sus clientes: distribuidores, instituciones y empresas. El Instituto Amundi reúne las actividades de investigación, estrategia de mercado, perspectivas de inversión y asesoramiento sobre asignación de activos de Amundi. Su objetivo es proyectar los puntos de vista y las recomendaciones de inversión de Amundi.

Visítenos en:     

Descubra más información de Amundi en www.amundi.com



Colaboradores del Instituto Amundi

BERTINO Claudia, *Directora de Amundi Investment Insights & Publishing*

FIOROT Laura, *Directora de la División de Inversiones y Clientes*

CARULLA Pol, *Especialista en Perspectivas de Inversión y División de Clientes*

DHINGRA Ujjwal, *Especialista en Perspectivas de Inversión y División de Clientes*

NIALL Paula, *Especialista en Perspectivas de Inversión y División de Clientes*

PANELLI Francesca, *Especialista en Perspectivas de Inversión y División de Clientes*

DEFINICIÓN ABREVIATURAS

Abreviaturas de divisas: USD - dólar estadounidense, BRL - real brasileño, JPY - yen japonés, GBP - libra esterlina británica, EUR - euro, CAD - dólar canadiense, SEK - corona sueca, NOK - corona noruega, CHF - franco suizo, NZD - dólar neozelandés, AUD - dólar australiano, CNY - renminbi chino, CLP - peso chileno, MXN - peso mexicano, IDR - rupia indonesia, RUB - rublo ruso, ZAR - rand sudafricano, TRY - lira turca, KRW - won surcoreano, THB - baht tailandés, HUF - forint húngaro.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

La información de MSCI sólo puede ser utilizada para su uso interno, no puede ser reproducida o difundida en ninguna forma y no puede ser utilizada como base o componente de ningún instrumento o producto financiero o índice. Ninguna información de MSCI pretende constituir un asesoramiento de inversión o una recomendación para tomar (o abstenerse de tomar) cualquier tipo de decisión de inversión y no puede ser considerada como tal. Los datos y análisis históricos no deben tomarse como indicación o garantía de ningún análisis, previsión o predicción de rendimiento futuro. La información de MSCI se proporciona "tal cual" y el usuario de la misma asume todo el riesgo derivado del uso que haga de ella. MSCI, cada una de sus filiales y cualquier otra persona involucrada o relacionada con la compilación, computación o creación de cualquier información MSCI (colectivamente, las "Partes MSCI") renuncian expresamente a todas las garantías (incluyendo, sin limitación, cualquier garantía de originalidad, exactitud, integridad, puntualidad, no infracción, comerciabilidad e idoneidad para un fin determinado) con respecto a esta información. Sin perjuicio de lo anterior, ninguna de las Partes de MSCI será responsable en ningún caso de ningún daño directo, indirecto, especial, incidental, punitivo, consecuente (incluido, sin limitación, el lucro cesante) o de cualquier otro tipo. (www.msclbarra.com). El Global Industry Classification Standard (GICS) SM fue desarrollado por y es propiedad exclusiva y una marca de servicio de Standard & Poor's y MSCI. Ni Standard & Poor's, ni MSCI, ni ninguna otra parte involucrada en la elaboración o compilación de las clasificaciones GICS ofrece garantías expresas o implícitas o representaciones con respecto a dicha norma o clasificación (o los resultados que se obtengan mediante el uso de la misma), y todas estas partes renuncian expresamente a todas las garantías de originalidad, exactitud, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular con respecto a cualquiera de dicha norma o clasificación. Sin perjuicio de lo anterior, en ningún caso Standard & Poor's, MSCI, cualquiera de sus filiales o cualquier tercero involucrado en la elaboración o compilación de cualquier clasificación GICS tendrá responsabilidad alguna por cualquier daño directo, indirecto, especial, punitivo, consecuente o de cualquier otro tipo (incluido el lucro cesante), incluso si se les notifica la posibilidad de tales daños.

Este documento tiene únicamente fines informativos. Este documento no constituye una oferta de venta, una solicitud de oferta de compra ni una recomendación de ningún valor ni de ningún otro producto o servicio. Los valores, productos o servicios a los que se hace referencia pueden no estar registrados para la venta ante la autoridad competente de su jurisdicción y pueden no estar regulados o supervisados por ninguna autoridad gubernamental o similar de su jurisdicción. Cualquier información contenida en este documento sólo puede ser utilizada para su uso interno, no puede ser reproducida o redifundida de ninguna forma y no puede ser utilizada como base o componente de ningún instrumento o producto financiero o índice. Además, nada en este documento pretende proporcionar asesoramiento fiscal, jurídico o de inversión. Salvo que se indique lo contrario, toda la información contenida en este documento procede de Amundi Asset Management S.A.S. y es a fecha de 1 de marzo de 2024. La diversificación no garantiza beneficios ni protege contra pérdidas. Este documento se proporciona "tal cual" y el usuario de esta información asume el riesgo total de cualquier uso que se haga de la misma. Los datos y análisis históricos no deben tomarse como indicación o garantía de ningún análisis, previsión o predicción de rendimiento futuro. Las opiniones expresadas en relación con las tendencias económicas y del mercado son las del autor y no necesariamente las de Amundi Asset Management S.A.S., y están sujetas a cambios en cualquier momento en función de las condiciones del mercado y de otro tipo, por lo que no puede garantizarse que los países, mercados o sectores vayan a comportarse como se espera. Estas opiniones no deben considerarse como un asesoramiento de inversión, una recomendación de valores o una indicación de negociación para ningún producto de Amundi. La inversión conlleva riesgos, incluidos los riesgos de mercado, políticos, de liquidez y cambiarios. Además, en ningún caso Amundi será responsable de ningún daño directo, indirecto, especial, incidental, punitivo, consecuente (incluyendo, sin limitación, el lucro cesante) o de cualquier otro tipo debido a su uso. **Fecha de primera utilización:** 1 de marzo de 2024.

Documento emitido por Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS con un capital de 1.143.615.555 euros - Gestor de carteras regulado por la AMF con el número GP04000036 - Domicilio social: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 París - Francia - 437 574 452 RCS París - www.amundi.com.

añadir Amundi Iberia SGIIC registrada en CNMV nº 31, Paseo de la Castellana 1, 28046 Madrid. www.amundi.com