

## El entorno de fin de ciclo sigue su curso

La resistencia de la economía estadounidense (debido a los efectos del consumo y la riqueza) y las sólidas expectativas de beneficios para el año están impulsando la reciente subida de la renta variable y el aumento de las yields. Ahora, las grandes preguntas son si esto puede continuar dados los ya fuertes movimientos del mercado, y si estas expectativas de beneficios son creíbles.

En el frente económico, la fortaleza pasada nos llevó a pronosticar una desaceleración menos fuerte en EE.UU., prolongando así el entorno de final de ciclo. No obstante, no consideramos que se trate del inicio de un nuevo ciclo, y esperamos una ralentización hacia mediados de año, así como la continuación de la desinflación. Los factores enumerados a continuación serán cruciales para comprender la dirección de la economía y los mercados:

- **Mercado laboral estadounidense.** Es probable que se produzca una moderación de la demanda, impulsada por un cambio hacia un mayor ahorro, un menor consumo y la debilidad de los mercados laborales (tensiones en PYMEs\* que emplean una gran parte de mano de obra), junto con la moderación de la inversión.
- **Divergencias en política monetaria, con la inflación en el punto de mira.** Mientras que el Banco de Japón subió los tipos después de 17 años, la Reserva Federal y el BCE se plantean recortarlos, pero antes querrían estar seguros de la futura dirección de la inflación.
- **Elecciones estadounidenses y geopolítica.** La volatilidad puede aumentar, al entrar en una fase más activa de la campaña electoral. La geopolítica y los riesgos de un elevado endeudamiento a escala mundial pueden proporcionar apoyo a largo plazo al oro.
- **Resistencia de los mercados emergentes.** Hemos revisado ligeramente al alza nuestras previsiones de crecimiento en los mercados emergentes, principalmente en Asia e India, gracias a la fortaleza de la demanda interna y las exportaciones. Sin embargo, nuestras expectativas de crecimiento para China no cambian.

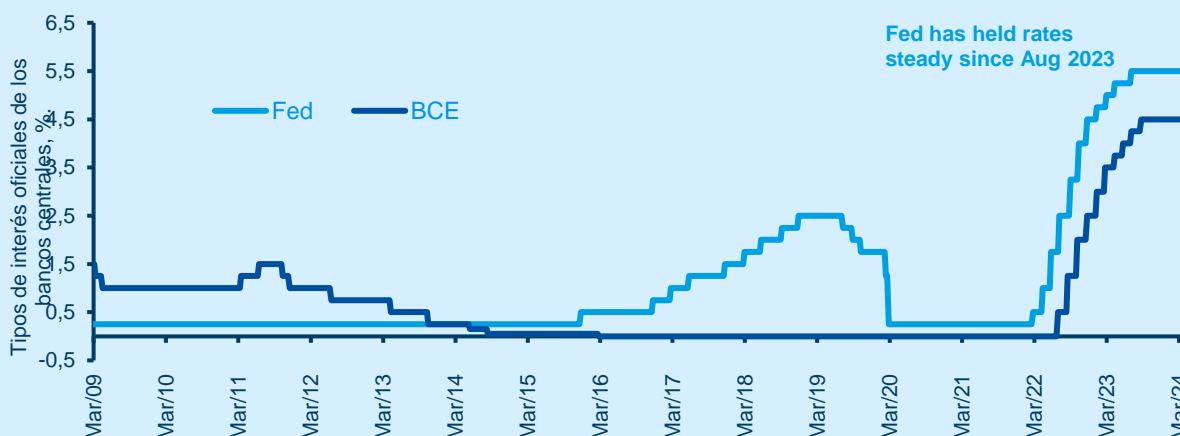


**VINCENT MORTIER**  
DIRECTOR DE  
INVERSIONES DEL  
GRUPO



**MATTEO GERMANO**  
CIO ADJUNTO DEL  
GRUPO

### Con la inflación acercándose al objetivo, es probable que la Fed y el BCE bajen los tipos



Fuente: Amundi Investment Institute, Bloomberg, a 29 de marzo de 2024. \*Pequeñas y medianas empresas.



En este contexto, exponemos nuestra postura sobre determinadas áreas:

- **Cross Asset:** Los activos de riesgo han descontado la mejora de las perspectivas de beneficios y crecimiento y siguen beneficiándose del sentimiento positivo del mercado. Sin asumir riesgos adicionales, mantenemos nuestra postura positiva sobre la duración. En cuanto a la renta fija, mantenemos una posición ligeramente positiva sobre los BTP italianos y cautelosa sobre los JGB. En renta variable, somos globalmente positivos. Somos marginalmente constructivos en renta variable japonesa, mientras que somos neutrales en EE.UU. y ahora en Europa. En los mercados emergentes, somos positivos en renta fija y en renta variable (India, Indonesia y Corea del Sur). En cuanto a las divisas, vemos cierta fortaleza en el USD, BRL y INR, pero ajustamos nuestras opiniones en función de los movimientos recientes. En general, preferimos una postura diversificada, con suficientes protecciones frente a las tensiones geopolíticas (petróleo), cruciales en el entorno actual.
- **En renta fija, la evolución de la inflación será el principal motor de las medidas políticas y, teniendo esto en cuenta, seguimos activos y positivos en duración en EE.UU. y Reino Unido.** En Europa, estamos cerca de la neutralidad tras la reciente subida de las yields y los mensajes *dovish* del BCE, pero somos defensivos en bonos japoneses (JGB). En crédito corporativo, los fundamentales siguen siendo sólidos para IG, pero las tasas de *default* en el crédito de baja calificación (CCC) están aumentando, especialmente en EE.UU.. Por tanto, es probable que aumente la dispersión basada en la calidad. Así pues, nos centramos en la calidad, y el crédito con vencimientos más bajos nos parece selectivamente atractivo. En Europa, preferimos Investment Grade a High Yield, y mantenemos una preferencia por la calidad superior (BB) o los vencimientos cortos.
- **La excesiva confianza en acciones americanas respalda un enfoque equiponderado.** Mantenemos el equilibrio explorando oportunidades idiosincrásicas defensivas más que un sector tradicional concreto. Por otra parte, en industriales, los materiales de alta calidad son selectivamente un subsector atractivo. En Europa, preferimos combinar cíclicos de calidad con una postura defensiva. El lento crecimiento en la región continuará, lo que nos lleva a reforzar el sector de productos básicos, mientras que somos cautos en tecnología. En general, nos gusta la calidad y el valor en Japón y Estados Unidos.
- **Nuestra postura estructural en mercados emergentes es constructiva.** Combinamos factores como los riesgos fiscales y la vulnerabilidad externa de los países con nuestras opiniones *bottom-up*. Esto nos permite ser positivos en India, Indonesia, Corea del Sur y Latinoamérica (Brasil, México). La deuda de los mercados emergentes debería beneficiarse de los recortes de tipos de la Reserva Federal y de la continua desinflación. Sin embargo, los riesgos geopolíticos e idiosincrásicos nos mantienen alerta.

*Reconocemos la fortaleza tendencial de los activos de riesgo, pero las elevadas valoraciones nos impiden cambiar masivamente al alza nuestro motor de riesgo desde una perspectiva estructural.*

## Sentimiento general de riesgo



La economía y el sentimiento son mejores de lo esperado, pero persisten las dudas sobre los beneficios y las valoraciones. Ligeramente movimiento hacia la derecha, jugando selectivamente la fase final del ciclo.

### Cambios respecto al mes anterior

- Cross Asset: Neutral en renta variable europea
- Renta fija: Mejoramos ligeramente a neutral HY de la UE por fundamentales de las compañías y mejora de datos técnicos. En mercados emergentes, ligeramente positivos los bonos indios.

El sentimiento global de riesgo 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 Global de Inversión (GIC). Refleja las opiniones sobre un horizonte de un mes, de un GIC a otro. Nuestra postura puede ajustarse para reflejar cambios 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. BTP = bonos del Estado italianos, JGB = bonos del Estado japoneses. Para otras definiciones, véase la última página de este documento.



## Tres preguntas candentes

1

### ¿Cómo valora el comportamiento de la renta variable en las últimas semanas?

Los mercados parecen operar bajo la creencia de que el proceso de desinflación continuará, y que un giro de la Fed es casi un hecho. Aunque la historia de la ralentización de la inflación sigue su curso, podría surgir incertidumbre con respecto al calendario y la magnitud de los recortes, ya que tanto la Fed como el BCE siguen dependiendo de los datos. Además de esta postura de la Reserva Federal, los fundamentales económicos favorables en forma de actividad económica y beneficios mejores de lo esperado están impulsando a los activos de riesgo, incluida la renta variable. Mientras no se cuestione seriamente la desinflación, los mercados podrían seguir beneficiándose.

#### Consecuencias para la inversión

- Desde el punto de vista de Cross Asset, ligeramente constructivo en renta variable, materias primas cíclicas y vinculados a la inflación.

2

### ¿Cuáles fueron las principales tendencias de los beneficios del 4º Trimestre de 2023 en EE.UU. y Europa?

A 8 de marzo, cerca del 99% de las empresas del S&P 500 habían comunicado sus resultados del trimestre finalizado en diciembre 2023. Este trimestre está siendo muy fuerte para los mercados estadounidenses, liderados por los sectores de servicios de comunicación, consumo discrecional y tecnología. El crecimiento de beneficios en estos sectores fue mucho mayor de lo previsto, con un 53%, 37% y 24% (interanual), respectivamente. Sin embargo, la situación en Europa ha sido diferente, ya que se espera que el 4ºT sea el tercer trimestre consecutivo de crecimiento negativo de beneficios, cuando todas las compañías hayan presentado sus informes.

#### Consecuencias para la inversión

- Sesgo hacia calidad, *value* y equiponderación en EE.UU.
- Favorecer la calidad en Europa y el *value* en Japón

3

### ¿Qué opina del resultado del reciente Asamblea Popular Nacional de China ?

La Asamblea Popular Nacional no nos ha movido la aguja en términos de crecimiento económico. Creemos que el objetivo de déficit fiscal para este año, del 8,2%, es superior al de 2023 y, aunque moderadamente expansivo, no bastará para reactivar la demanda. Así pues, a pesar del objetivo de crecimiento del 5% fijado por el Gobierno, mantenemos nuestro objetivo del 3,9%, por debajo del consenso. En cuanto a la inflación, la debilidad del consumo significa que la inflación del IPC debería mantenerse baja, y es probable que el exceso de capacidad manufacturera lastre los márgenes de beneficio de las empresas.

#### Consecuencias para la inversión

- Casi neutral en renta variable china
- Neutral en deuda pública china

*El sentimiento del mercado puede seguir siendo positivo si no asistimos a una desaceleración económica y la inflación tampoco sorprende. Sin embargo, se han acumulado excesos que subrayan la necesidad de permanecer alerta.*

**MONICA DEFEND**  
DIRECTORA DEL  
AMUNDI  
INVESTMENT  
INSTITUTE





MULTI-ASSET

# Ser disciplinado en medio de la exuberancia del mercado

El sentimiento es favorable a los activos de riesgo desde el punto de vista táctico y no vemos una recesión de beneficios en Estados Unidos. Pero cualquier decepción en el frente del crecimiento o en los beneficios podría afectar a unos mercados complacientes. Al mismo tiempo, la ausencia de noticias negativas sobre el crecimiento económico significaría que este repunte podría continuar. Así pues, en lugar de asumir grandes riesgos, **seguimos siendo prudentes y buscamos oportunidades de forma selectiva en Asia, donde el crecimiento de los beneficios es más evidente.** Además, los inversores deberían mantener coberturas y una postura diversificada.

**Con una postura cercana a la neutralidad en renta variable de mercados emergentes, reconocemos los pequeños matices que existen en todo el mundo.** Por ejemplo, somos neutrales con respecto a EE.UU. y hemos elevado la posición de Europa a neutral principalmente con fines de mitigación del riesgo, pero somos ligeramente positivos respecto a Japón. En mercados emergentes, seguimos siendo constructivos en India, Indonesia y Corea del Sur. En Corea, elevamos ligeramente nuestras opiniones positivas debido a la mejora de los beneficios y a una posible mejora del gobierno corporativo.

Somos positivos en duración en EE.UU. y Europa por sus atractivos yields, los posibles recortes de tipos y las ventajas de la diversificación. Sin embargo, a la luz de la elevada deuda pública y de las posibles sorpresas inflacionistas, nos mantenemos activos y atentos a las oportunidades que puedan surgir si los rendimientos siguen subiendo. También mantenemos una posición positiva sobre los BTP italianos debido a un posible movimiento a la baja de las yields core europeas. Sin embargo, en cuanto a los JGB, nuestra cautela se justifica por la reciente decisión del Banco de Japón de poner fin a la política monetaria restrictiva. Seguimos de cerca sus futuras medidas y las tendencias de crecimiento e inflación.

Nuestra preferencia por la calidad y las valoraciones atractivas en crédito corporativo no ha cambiado, ya que vemos una diferenciación cada vez mayor de cara al futuro. Así pues, nos gusta el IG de la UE. Los bonos de los mercados emergentes ofrecen un carry atractivo y la desinflación está avanzando. Pero reconocemos las dificultades de la última recta de la inflación y creemos que el margen para la compresión de diferenciales es cada vez más limitado. Al mismo tiempo, la fortaleza del dólar a corto plazo puede afectar ligeramente a la rentabilidad, por lo que nos mantenemos alerta.

Tácticamente, somos ligeramente optimistas sobre el USD frente a SEK y frente al CHF, pero prudentes frente al yen. En los mercados emergentes, nos gusta el BRL, pero preferimos expresar esta visión ahora frente al EUR. En cuanto al INR/CNH, redujimos nuestra postura tras los buenos resultados, pero creemos que sigue ofreciendo un buen carry y unos buenos fundamentales.

Aunque la inflación estadounidense está disminuyendo, no podemos descartar sorpresas temporales, lo que subraya la necesidad de mantener la protección sobre la duración en Estados Unidos. Además, el petróleo sigue siendo una buena cobertura frente a riesgos geopolíticos como los de Oriente Medio.

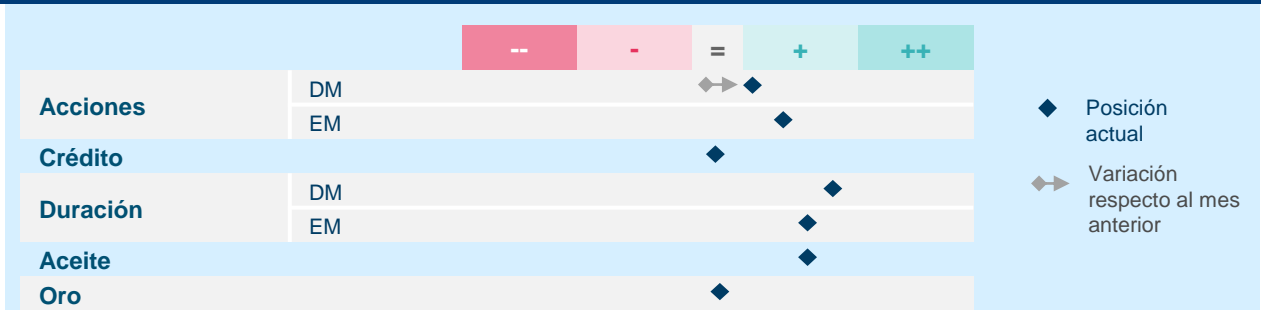
AUTORES

**FRANCESCO SANDRINI**  
DIRECTOR DE ESTRATEGIAS MULTIACTIVO

**JOHN O'TOOLE**  
DIRECTOR DE SOLUCIONES DE INVERSIÓN MULTIACTIVO

*Hemos pasado a una postura neutral en renta variable de mercados desarrollados y, más recientemente, en Europa, sin añadir riesgos en segmentos con valoraciones infladas.*

## Convicciones Cross-Asset de Amundi



Fuente: Amundi. El cuadro representa una evaluación cruzada de activos 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.



RENTA FIJA

# El carry es atractivo, pero hay que equilibrarlo con la calidad en crédito

Los mensajes de la Fed y el BCE se han centrado en lo importante que es que baje la inflación para que bajen los tipos, aunque continúe el debate sobre si el tipo neutral ha subido. Los mercados, por su parte, ajustaron las expectativas de recortes de tipos de interés a medida que subían las yields core y persistía el sentimiento positivo en torno a la actividad económica. Esto último se ha trasladado incluso a los mercados de crédito corporativo, pero de cara al futuro, no podemos ignorar los riesgos de eventos crediticios idiosincrásicos, especialmente en segmentos de menor calificación. De ahí que seamos prudentes y disciplinados con las compañías muy endeudadas que afrontan costes de intereses excesivos. Sin embargo, somos positivos en bonos de calidad de mercados desarrollados y emergentes, donde el carry es sólido.

## Renta fija global y europea

- Tras un BCE relativamente moderado, volvemos a ser neutrales sobre la duración europea y seguimos siendo positivos sobre el Reino Unido. Pero mantenemos la cautela sobre Japón.
- En crédito, nos gustan más los bancos que las entidades no bancarias, ya que los industriales sufrirán más si la economía se desacelera, y favorecemos IG.
- En HY, somos prudentes. Los créditos de menor calificación sufrirían más las consecuencias de una ralentización. Pero selectivamente nos gusta la deuda a corto plazo con un carry atractivo y donde los fundamentales son relativamente mejores.

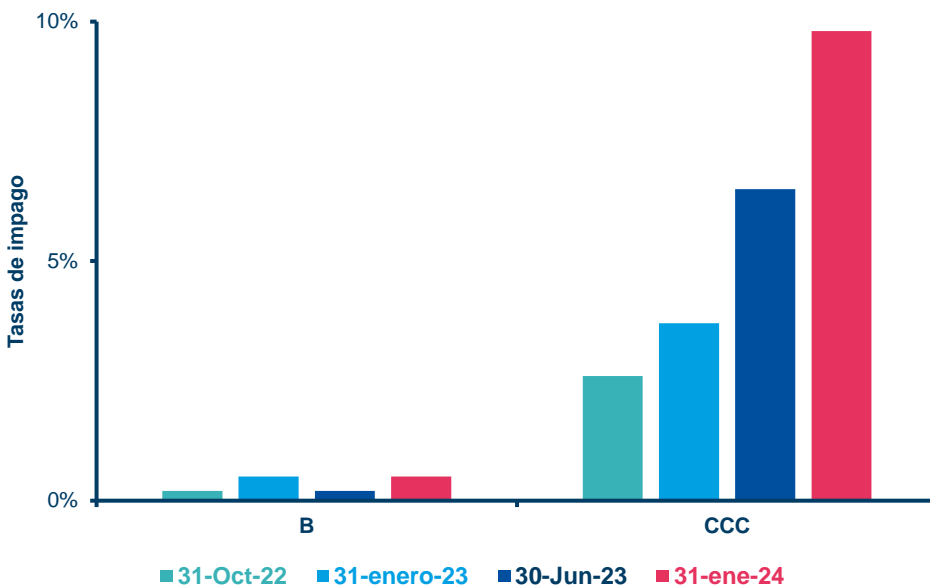
## Renta fija estadounidense

- Nos mantenemos ligeramente positivos, pero flexibles en cuanto a duración, y vigilamos la inflación y la volatilidad de los tipos. Las yields de deuda pública siguen siendo atractivas.
- En crédito corporativo, preferimos IG a HY, y los financieros a los no financieros. En general, hay más valor en el crédito a corto plazo.
- Aunque los diferenciales en crédito titulado se han comprimido recientemente, siguen ofreciendo valor a largo plazo.

## Bonos EM

- En una región caracterizada por la ralentización de la inflación, y una clase de activos probablemente impulsada por los recortes de tipos de la Fed, mantenemos una postura constructiva.
- Sin embargo, presenta numerosas historias idiosincrásicas, como India (carry atractivo, banco central prudente), Egipto (acuerdo con instituciones multilaterales) y Argentina.
- Nos gustan HC y la deuda corporativa, pero preferimos HY por el carry y las expectativas de volatilidad limitada.

## Vigilar: Suben los default en deuda EEUU con calificación CCC



Fuente: Amundi Investment Institute, Moody's Investor Service, últimos datos disponibles a 26 de marzo de 2024. Datos móviles de 12 meses.

## AUTORES

**AMAURY D'ORSAY**  
DIRECTOR DE RENTA FIJA

**YERLAN SYZDYKOV**  
DIRECTOR GLOBAL DE MERCADOS EMERGENTES

**MARCO PIRONDINI**  
CIO DE INVERSIONES US





RENDA VARIABLE

# Los fundamentales son la brújula en unos mercados incoherentes

Las acciones están valorando un escenario halagüeño en términos de crecimiento económico, lo que ya ha provocado fuertes subidas este año, y recientemente se ha observado una cierta ampliación del repunte. Estos movimientos se ven favorecidos además por una amplia liquidez y unos sólidos beneficios, especialmente en Estados Unidos. Sin embargo, si profundizamos, observamos divergencias entre segmentos: los beneficios de las megacaps han sido mejores que los del resto del mercado, lo que ha dado lugar a valoraciones extremas en algunos casos, a pesar del aumento de las yields. Así pues, en medio de la elevada dispersión, vemos oportunidades desde una perspectiva más fundamental, con una postura equilibrada en general. En cuanto a sectores, preferimos value estadounidense, Japón y, en términos más generales, en calidad (márgenes elevados, productos diferenciados, etc.) y los dividendos, incluso en Europa y mercados emergentes.

## Renta variable europea

- Creemos que la combinación de valores cíclicos y defensivos de calidad es importante en este mercado. En particular, mejoramos nuestra opinión sobre los defensivos a través de los productos básicos de consumo.
- En el otro extremo, nos gustan los bancos por sus elevados dividendos y el crecimiento de sus beneficios. Sin embargo, mantenemos la cautela en discrecional y tecnológicas (aunque algo menos que antes).
- En general, los beneficios son fundamentales, dado que las valoraciones dejan poco margen para la decepción.

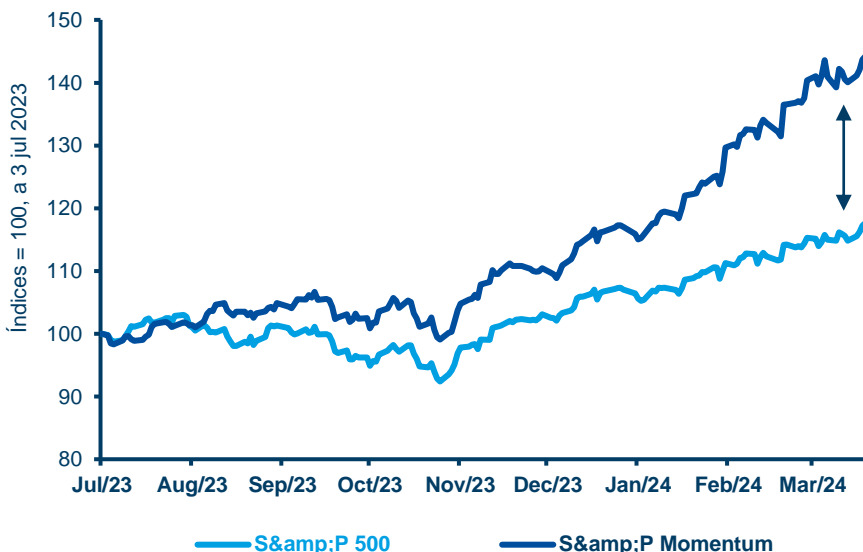
## Renta variable estadounidense y mundial

- El repunte se está ampliando, pero no creemos que sea el momento de aumentar los riesgos. Seguimos siendo prudentes con las megacaps y favorecemos el value.
- Con un enfoque equilibrado, exploramos segmentos con valoraciones atractivas, y nos gusta un enfoque equiponderado. Por un lado, nos gustan los valores defensivos, pero en lugar de enmarcar nuestras opiniones en los sectores tradicionales, favorecemos compañías idiosincrásicas.
- También nos gustan financieros de calidad y materiales

## Renta variable EM

- Oportunidades estructurales en todos los mercados emergentes, por ejemplo en Asia (Indonesia, India), pero gran necesidad de selección.
- Por países, somos positivos en Corea del Sur debido a los dividendos y a la mejora del gobierno corporativo. En China, hay tendencias en torno a la recompra de acciones, pero aún no cambiamos de opinión.
- En Brasil, estamos atentos a cualquier injerencia del gobierno en el sector empresarial.
- Sin embargo, somos prudentes con respecto a Taiwán y Malasia.

## El impulso es fuerte, pero ¿durante cuánto tiempo?



Fuente: Amundi Investment Institute, Bloomberg, 25 de marzo de 2024.

## AUTORES

**BARRY GLAVIN**

DIRECTOR DE LA PLATAFORMA DE RENTA VARIABLE

**YERLAN SYZDYKOV**

DIRECTOR GLOBAL DE MERCADOS EMERGENTES

**MARCO PIRONDINI**

CIO DE INVERSIONES US



VISIONES

# Perspectivas de Amundi por clases de activos

## Foco este mes

- DIVISAS EMERGENTES:** Somos favorables a las divisas de mercados emergentes desde una perspectiva a medio plazo. Recientemente, hemos observado que los bancos centrales de los mercados emergentes, como los de Perú, Brasil y Hungría, están actuando con prudencia, adoptando un ritmo moderado de relajación monetaria y preservando la fortaleza de sus divisas.

## Renta variable y factores globales

Regiones	Cambio frente a M-1	--	-	=	+	++	Factores globales	Cambio frente a M-1	--	-	=	+	++
US				◆			Crecimiento				◆		
Europa				◆			Valor					◆	
Japón					◆		Small Caps					◆	
EM						◆	Calidad						◆
China				◆			Baja volatilidad					◆	
EM 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 Periféricos					◆		UE IG						◆
UK						◆	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, 25 de marzo de 2024. Opiniones relativas a un inversor basado en el euro. Las opiniones van de doble menos/menos a positivo/doble positivo, con posibilidad de alineación a izquierda o derecha en cada una de estas categorías. = se refiere a una postura neutral. Este material representa una evaluación del 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. La tabla de divisas muestra las opiniones sobre divisas absolutas del Comité Global de Inversiones.

▼ Descenso con respecto al ...

▲ anterior

Mejora respecto al mes anterior

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

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

**CARULLA Pol,**  
Especialista en Ideas 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

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 Amundi Investment Institute 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 Amundi Investment Institute 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](http://www.amundi.com)



## 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.msclub.com](http://www.msclub.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 abril 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:** 2 de abril 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](http://www.amundi.com).

Amundi Iberia SGIIC registrada en CNMV nº 31, Paseo de la Castellana 1, 28046 Madrid. [www.amundi.com](http://www.amundi.com)