



TENDENCIAS Y OPORTUNIDADES

TERAPIA DE CHOQUE:

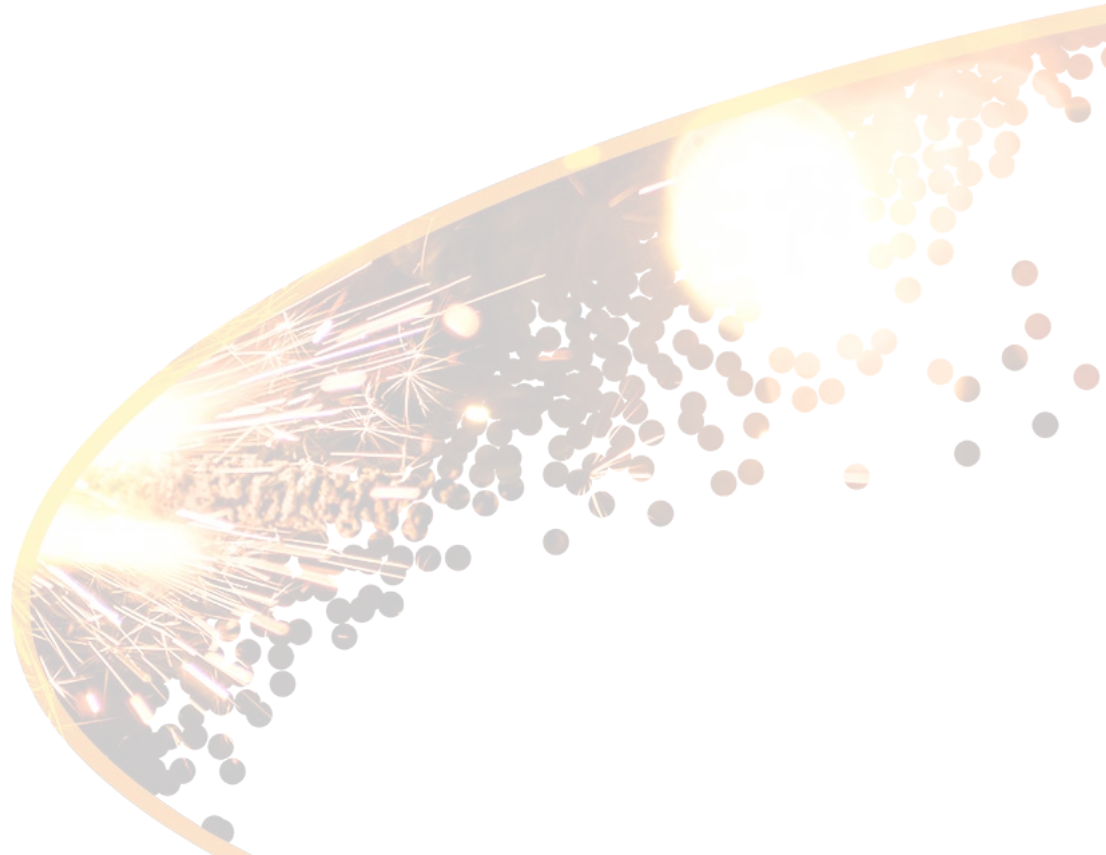
SOLUCIONES DE CARTERA PARA LA INESTABILIDAD DEL MERCADO DE ESTE AÑO

Perspectivas de Construcción y estrategia de carteras (PCS)

Comunicación publicitaria | Exclusivamente para inversores profesionales y cualificados | Para profesionales financieros de EE. UU. que presten servicios a personas no estadounidenses | Prohibida su distribución a terceros. El valor de una inversión y los ingresos derivados de la misma pueden incrementarse o disminuir y puede que no recuperes la cantidad invertida inicialmente. La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras.

CONTENIDO

Construcción y estrategia de carteras	03
Terapia de choque	04
Renta variable: EE. UU.	06
Renta variable: Tecnología	08
Inversión sostenible	10
Alternativos	12
Estrategias Balanced	14





Adam Hetts, analista financiero certificado (CFA)

Director global de Construcción y estrategia de carteras



Matthew Bullock

Director de Construcción y estrategia de carteras para EMEA



Mario Aguilar De Irmay, (CFA)

Experto en Construcción y Estrategia de Carteras



Sabrina Geppert

Experta en Construcción y Estrategia de Carteras

CONSTRUCCIÓN Y ESTRATEGIA DE CARTERAS

UNA VENTAJA DE INVERSIÓN PARA MEJORES CARTERAS

Análisis personalizado y perspectivas de las carteras de inversión

Nuestro equipo global de expertos estrategas ofrece información y modelos de riesgo personalizados para ayudar a satisfacer las necesidades de tus clientes.



Un punto de vista experto

Conoce la exposición al riesgo de las carteras entre las clases de activos y dentro de las clases.



Verdadera colaboración

Trabaja con estrategias de cartera para ayudarte a mantener los objetivos de tus clientes a largo plazo.



Información práctica

Accede a información práctica basada en el análisis para una asignación de activos mejor asesorada.



Conecta con nosotros

Para obtener más información sobre la Construcción y estrategia de carteras de Janus Henderson, ponte en contacto con tu director de ventas o averigua más en [janushenderson/pcs](https://janushenderson.com/pcs)

TERAPIA DE CHOQUE

SOLUCIONES DE CARTERA PARA LA INESTABILIDAD DEL MERCADO DE ESTE AÑO

A lo largo del año, el equipo de Construcción y estrategia de carteras ha escrito profusamente sobre la necesidad de mantener el rumbo durante los periodos de volatilidad del mercado, así como de mantener una cartera diversificada incluso cuando es tentador sucumbir al miedo. En todas partes del mundo, los inversores han tenido que lidiar con las fuertes perturbaciones del mercado derivadas de la ralentización del crecimiento, la inflación y la volatilidad de los tipos de interés.

Europa también se está enfrentando a una escasez de energía justo cuando los gobiernos se han comprometido a reducir las emisiones de carbono. El esfuerzo hacia una mayor producción de energía sostenible, al tiempo que se intenta mantener las luces encendidas, crea en los responsables políticos e inversores un dilema moral considerable.

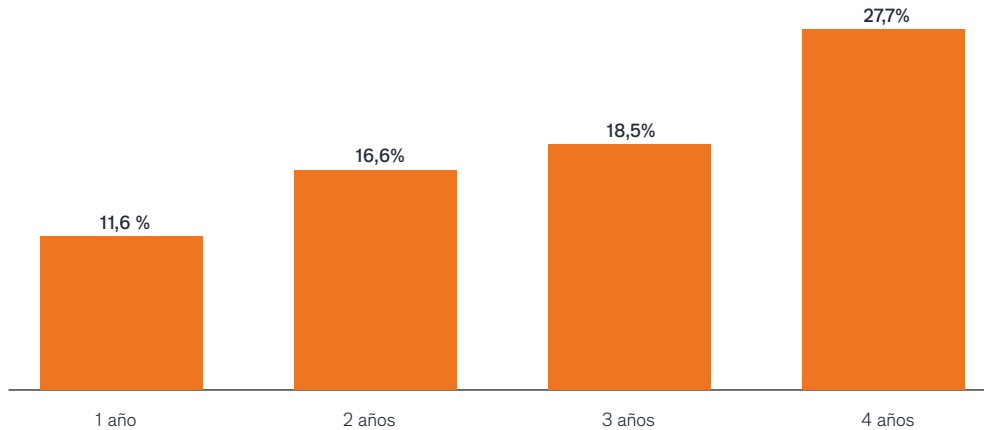
En esta edición de Tendencias y oportunidades, nuestro objetivo es ofrecer algo de terapia contra dichas perturbaciones, al proporcionar una perspectiva a largo plazo sobre los mercados y la economía y centrarnos en estrategias que creemos que serán ganadoras a largo plazo. Analizamos estrategias (incluidas la renta variable de calidad, las inversiones alternativas y los fondos mixtos) que, en nuestra opinión, pueden ayudar a los inversores a superar la volatilidad del mercado y a posicionarse bien de cara a la recuperación de este. También analizamos las opciones sostenibles que tienen como objetivo generar rentabilidades positivas de la inversión al tiempo que se tiene en consideración el futuro del planeta.

Situar la volatilidad en el contexto histórico

Después de la volatilidad que hemos vivido este año, hablar de «perturbación» es posiblemente un eufemismo. En el lado positivo, aunque la historia de la renta variable mundial nos enseña que probablemente vendrán más disgustos, también nos indica que los inversores pacientes han experimentado históricamente más subidas que bajadas a largo plazo. Desde 1972, cada vez que el índice MSCI World ha perdido más del 20 % de su valor, los siguientes 12 meses han generado, de media, una ganancia positiva del 11,6 % y se ha producido siempre una recuperación completa en cuatro años (con una rentabilidad acumulada del 27,7 %). Como contexto, el periodo medio de recuperación es de 3,5 años. Dada la secuencia de acontecimientos del mercado de este año, los inversores deberían considerar el panorama actual desde cero y aprovechar las nuevas oportunidades.

Nadie puede decir cuándo se tocará fondo, pero cualquiera puede ver la caída: para los inversores a medio y largo plazo, la pregunta no debería ser si deben aprovecharse, sino cómo.

Rentabilidad media acumulada del MSCI World después de una reducción del 20 %



Fuente: Construcción y carteras de Janus Henderson, Bloomberg, a 31 de agosto de 2022.

La ralentización del crecimiento, la inflación y la volatilidad de los tipos de interés que estamos experimentando actualmente están generando perturbaciones en el mercado de una importancia y magnitud fuera de lo común. Dichas perturbaciones probablemente llevarán a una volatilidad continua a la que, lamentablemente, los inversores tendrán que acostumbrarse.

Para ayudar a los inversores a superar estas perturbaciones del mercado por partida triple, el equipo de Construcción y estrategia de carteras tiene como objetivo facilitar una «terapia de choque» en forma de soluciones de cartera adaptadas al nuevo paradigma de inversión actual, al tiempo que aborda las omnipresentes brechas y concentraciones de asignaciones en la distribución de activos que vemos cada día en las carteras de los inversores a través de nuestras consultas con profesionales financieros.



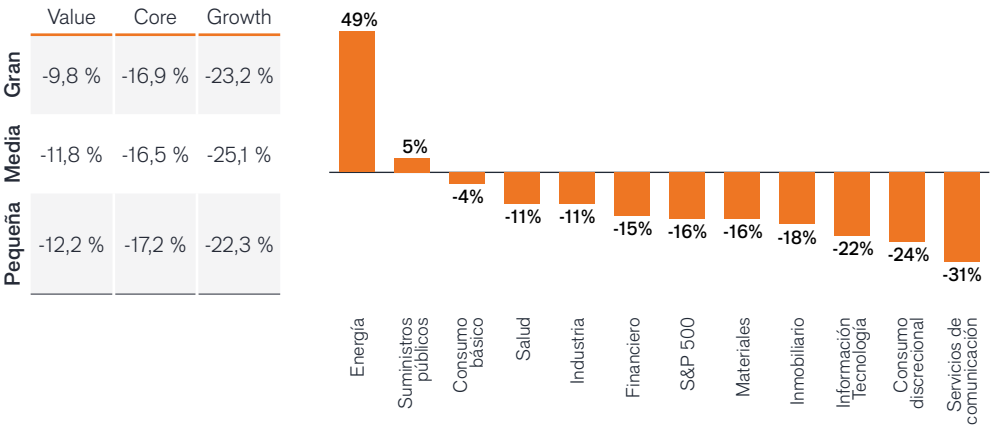
En el presente informe de Tendencias y oportunidades, destacamos las soluciones de cartera centradas en:

- ▶ **Renta variable estadounidense:** la calidad es una virtud
- ▶ **Tecnología:** ¿por qué invertir ahora en valores tecnológicos?
- ▶ **Inversión sostenible:** 2022: un momento decisivo
- ▶ **Alternativos:** ¿el momento oportuno y el lugar adecuado?
- ▶ **Estrategias Balanced:** manejar el vértigo del mercado con un enfoque mixto

RENTA VARIABLE: EE. UU.

LA CALIDAD ES UNA VIRTUD

Rentabilidad de la renta variable estadounidense por estilo, tamaño y sectores



Fuente: Morningstar, rentabilidad en lo que va de año hasta el 31/8/22; cuadro de estilo/tamaño basado en los índices Russell, gráfico sectorial basado en los sectores GICS del índice S&P 500.

El MOAT (o foso económico) de la renta variable de calidad: Un marco para combatir la estanflación

	Riesgo principal	Defensa
Margins (márgenes)	Inflación	Márgenes amplios, capacidad para fijar precios
Ownership (titularidad)	Ralentización del crecimiento	Gestión ágil para navegar por una crisis
Advantages (ventajas)	Ralentización del crecimiento	Ventajas competitivas y oportunidades de crecimiento duradero
Tenacity (tenacidad)	Volatilidad de los tipos	Bajo apalancamiento o financiación a largo plazo

Resumen del año hasta la fecha

- ▶ Como era de esperar, el aumento de los tipos y la inflación han sido los factores que más han favorecido al crecimiento (con una caída del -23,2 % en lo que va de año), que ha mostrado aproximadamente el doble de descenso en el valor (-9,8 %).
- ▶ A nivel sectorial, esa misma presión sobre el crecimiento se refleja en la rentabilidad inferior de los servicios de comunicación (-31 %) y la tecnología de la información (-22 %), así como en los bienes de consumo discrecional (-24 %), que también se han visto afectados debido a su particular sensibilidad a las condiciones económicas.
- ▶ Incluso ante la ralentización del crecimiento, los sectores cíclicos clásicos han tenido un comportamiento relativamente bueno (por ejemplo, energía con un +49 %, industria con un -11 %, financiero con un -15 % y materiales con un -16 %).

Perspectivas

- ▶ Dado que la compresión de los múltiplos está dando paso ahora a una atención a los beneficios como factor determinante de la rentabilidad de las acciones, los inversores deben tener en cuenta que no todos los beneficios son creados por igual: la composición de los beneficios podría acarrear importantes consecuencias de cara al futuro a medida que las empresas luchan contra las cadenas de suministro mundiales, los costes de financiación, la débil demanda de los consumidores y otros obstáculos.
- ▶ Las previsiones de beneficios no reflejan plenamente los desafíos futuros a nivel de las empresas, y la atención debería centrarse en riesgos y oportunidades característicos.
- ▶ Con tantas malas noticias descontadas en la renta variable, existen, en proporción, más oportunidades de alza que riesgos de descenso.

Perspectiva del PCS

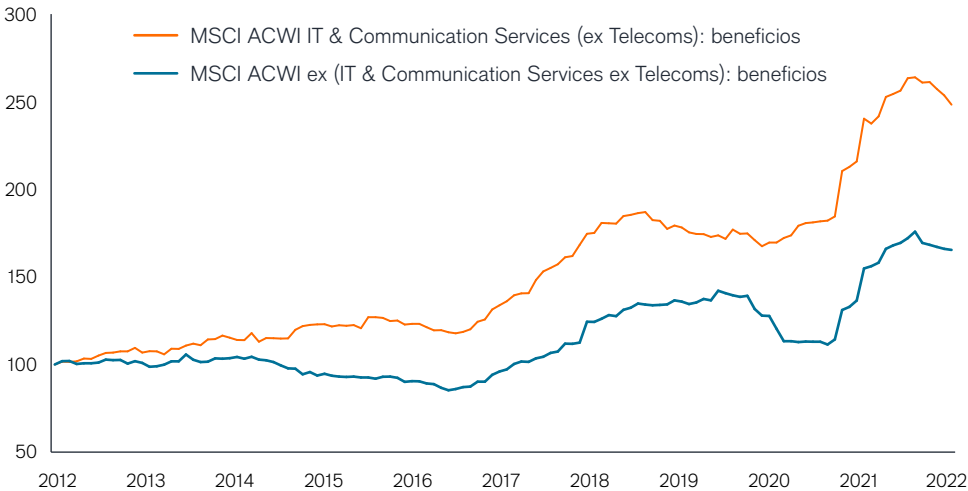
- ▶ El carácter singular de la oleada de ventas de este año ha dado lugar a un entorno de recuperación igualmente único caracterizado por muchos tira y afloja, en el que las decisiones sectoriales y de estilo no deberían tomarse de acuerdo con un método de recuperación típico.
- ▶ Esos métodos típicos se basan en categorías superficiales (por ejemplo, growth frente a value o cíclico frente a defensivo) que han perdido relevancia en esta recuperación singular.
- ▶ En su lugar, hay que pensar mecánicamente y asignar los mayores riesgos del momento a las partes móviles de cada empresa (p. ej., los márgenes, el apalancamiento, el panorama competitivo o la estrategia de gestión).
- ▶ Para simplificar esta tarea extremadamente compleja, nuestra estructura de foso económico (MOAT) para la inversión en renta variable de calidad busca identificar títulos concretos que mitiguen, e incluso capitalicen, los mayores riesgos actuales, de modo que los inversores puedan defenderse contra la estanflación y estar preparados para el alza subsiguiente.

RENTA VARIABLE: TECNOLOGÍA

¿POR QUÉ INVERTIR AHORA EN VALORES TECNOLÓGICOS?

Crecimiento superior de los beneficios

Beneficios del sector tecnológico frente a los de los no tecnológicos (%)



Fuente: Janus Henderson Investors, Bernstein, a 31 de agosto de 2022.

Nota: Reajustado a 100, a 31 de mayo de 2012. El gráfico de beneficios del sector tecnológico compara los beneficios del índice MSCI ACWI IT & Communication Services (ex Telecoms) con el índice MSCI ACWI (ex IT & Communication Services ex Telecoms). Basado en beneficios pasados. Con anterioridad a diciembre de 2018, el índice personalizado de MSCI ACWI IT & Communication Services incluía empresas que originalmente se encontraban en el sector de la tecnología y empresas que se encuentran actualmente en el sector de los servicios de comunicación.

Mejor balance y flujo de caja libre

La tecnología demuestra solidez en sus balances

Sector	Liquidez neta como % de la capitalización bursátil	Rendimiento EV/FCF
Tecnologías de la información	-1 %	3
Salud	-9 %	5
Consumo básico	-13 %	4
Consumo discrecional	-15 %	4
Materiales	-16 %	6
Energía	-17 %	9
Servicios de comunicaciones	-19 %	5
Industria	-26 %	4
Suministros públicos	-65 %	2

Fuente: Janus Henderson Investors, Credit Suisse, a 11 de julio de 2022. Los datos corresponden a los índices MSCI World Sector, excluido el sector financiero. La liquidez neta muestra la liquidez total en el balance menos la deuda; la liquidez muestra únicamente la liquidez en el balance. La «liquidez neta como porcentaje de la capitalización bursátil» es una medida de la liquidez neta en el balance de una empresa como porcentaje del total de su capitalización bursátil. El rendimiento EV/FCF es el recíproco del valor más reciente de la empresa (EV) frente al flujo de caja libre (FCF).

Resumen del año hasta la fecha

- ▶ La subida de los tipos de interés y la inflación pusieron de relieve la debilidad de los modelos de negocio de las empresas tecnológicas, que han disfrutado de condiciones monetarias favorables para financiar el crecimiento durante más de una década.
- ▶ Si bien el sector tecnológico fue el más afectado, el mercado ha mostrado una preferencia por las empresas rentables que pueden ser más resistentes en un entorno de tipos más altos.
- ▶ Algunas de las empresas tecnológicas con mejores resultados de la década sufrieron pérdidas de más del 50 % en lo que va de año, lo que ha reducido sus ratios PER a niveles comparables a los de los bienes de consumo básicos, de crecimiento más lento, con el PER del índice S&P 1500 IT en 22,2 frente al 21,0 del índice S&P 1500 Consumer Staples.

Perspectivas

- ▶ La subida de los tipos hace que la financiación sea difícil y costosa. Las empresas tecnológicas no rentables deben tomar medidas drásticas y reducir el consumo de efectivo para sobrevivir. En estas empresas esperamos reducciones en los presupuestos de personal, marketing e I+D.
- ▶ Las empresas de mayor calidad y más rentables pueden reinvertir los beneficios en I+D, con lo que se harían con la cuota de mercado de aquellas con dificultades.
- ▶ A pesar del panorama macroeconómico, la tecnología sigue teniendo un papel fundamental en el futuro de la sociedad y esperamos que el sector tenga la capacidad de recuperarse a medida que disminuye la incertidumbre. Probablemente, los ganadores en este entorno tan complicado generarán importantes beneficios y revalorizarán su cotización.

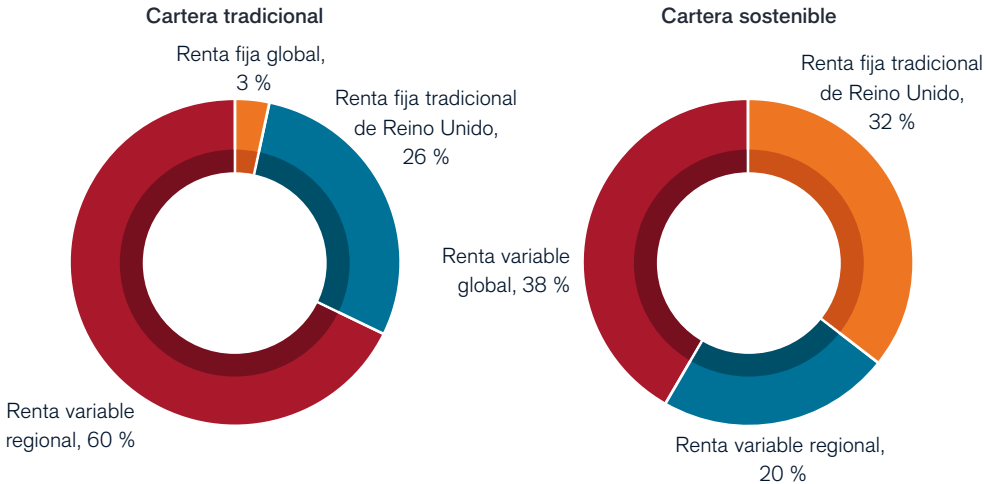
Perspectiva del PCS

- ▶ Creemos que es hora de reconsiderar la exposición a tecnología en las carteras. La liquidez manda y los fundamentales son más importantes ahora que en los últimos 10 años. Sería prudente centrarse en invertir en empresas rentables o con una ruta hacia la rentabilidad clara y autosuficiente.
- ▶ La tecnología es un mercado muy fragmentado en el que las empresas poco rentables o altamente apalancadas pueden constituir una parte importante del índice.
- ▶ Hay que considerar estrategias activas que se centren en empresas rentables con la capacidad de aumentar la cuota de mercado y posiblemente adquirir generadores de pérdidas que aumenten su potencial de crecimiento a largo plazo.
- ▶ Si bien prevemos una mayor volatilidad y la posibilidad de nuevas revisiones a la baja de los beneficios, las caídas de los precios sobre la marcha pueden ofrecer oportunidades para restablecer una asignación a la tecnología.

INVERSIÓN SOSTENIBLE

2022: UN MOMENTO DECISIVO

Asignación tradicional frente a asignación moderada sostenible del asesor medio, riesgo y rentabilidad en 2020 y en lo que va de año

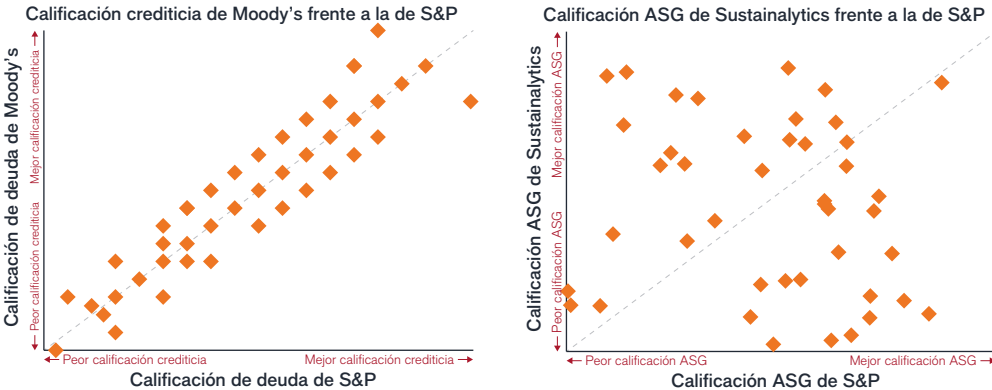


	2020	1S 2022
Rentabilidad	10,0 %	-8,8 %
Riesgo	16,2 %	12,9 %

	2020	1S 2022
Rentabilidad	12,1 %	-10,5 %
Riesgo	13,7 %	15,9 %

Fuente: Construcción y estrategia de carteras de Janus Henderson Investors, a 30 de junio de 2022. La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras. Asignación del asesor medio en el Reino Unido basada en datos compartidos con el equipo de PCS por clientes de asesoramiento financiero del Reino Unido.

Calificaciones crediticias frente a calificaciones de sostenibilidad: falta de coherencia



Fuente: Construcción y estrategia de carteras de Janus Henderson, S&P, Moody's, Morningstar.

Resumen del año hasta la fecha

- ▶ Europa se está enfrentando a una escasez de energía justo cuando los gobiernos se han comprometido a reducir las emisiones de carbono. El paso hacia una mayor producción de energía sostenible, al tiempo que se intenta mantener las luces encendidas, crea en los responsables políticos e inversores un dilema moral considerable.
- ▶ Después de un año sólido de resultados ajustados al riesgo y grandes entradas de capital en 2021, las carteras sostenibles han sufrido presiones en 2022, debido en gran medida a su orientación al growth.
- ▶ Además del desplome de los beneficios, la guerra entre Rusia y Ucrania ha llevado a los inversores sostenibles a reevaluar el concepto de sostenibilidad y a reconsiderar la mejor manera de lograr objetivos sostenibles mientras se atraviesa por una crisis energética y alimentaria mundial.

Perspectivas

- ▶ A pesar de los esfuerzos de los reguladores por conciliar los datos ASG y abordar el «ecoblanqueo», las calificaciones incoherentes, incompletas, contradictorias y retrógradas de los ASG seguirán suponiendo un dolor de cabeza para los inversores y un desafío para evaluar a fondo los activos sostenibles de las carteras.
- ▶ El sector de la gestión de activos aún no ha ofrecido un número suficiente de estrategias sostenibles para las clases de activos y países, en particular aquellas que se centran en el Reino Unido, los mercados emergentes o las estrategias orientadas al value. Estas estrategias son componentes esenciales de una cartera sólida y bien diversificada.

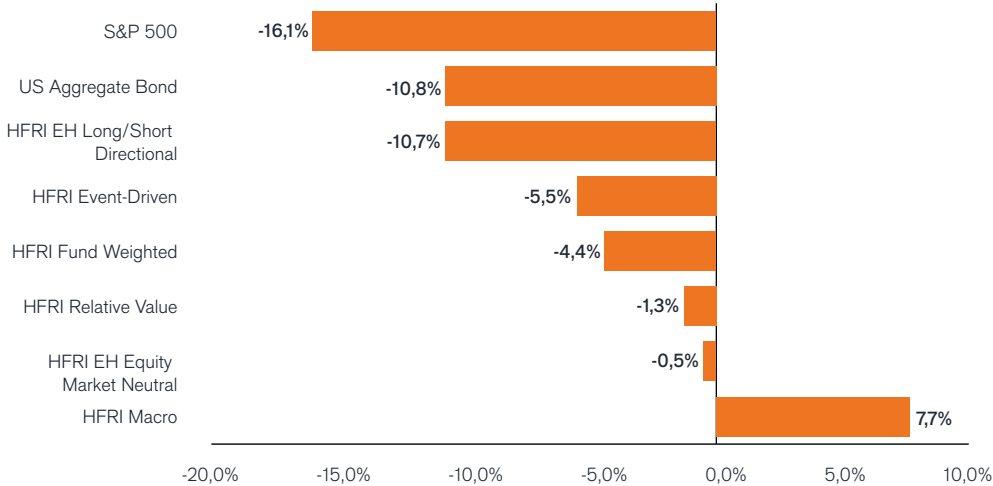
Perspectiva del PCS

- ▶ La sostenibilidad sigue siendo una temática de inversión diversa y los acontecimientos de este año han puesto de relieve el dilema moral que supone que las economías avancen hacia una mayor producción de energía sostenible al tiempo que «intentan mantener las luces encendidas».
- ▶ Al no disponer de una solución ASG (ESG) ya existente para cada inversor, creemos que las soluciones activas a medida, nuestras herramientas y análisis propios, así como la experiencia y criterio de los expertos, son esenciales a la hora de crear carteras ASG eficaces.
- ▶ Creemos que la inversión sostenible ofrece a los inversores la oportunidad de añadir valor a largo plazo. Un enfoque activo y orientado al futuro es clave a la hora de lidiar con los cambios constantes y el revuelo a corto plazo en el ámbito ASG. Depender de estrategias pasivas conlleva riesgos y sesgos no intencionados que podrían disminuir los beneficios de la diversificación de una cartera bien construida.

ALTERNATIVOS

¿EL MOMENTO OPORTUNO Y EL LUGAR ADECUADO?

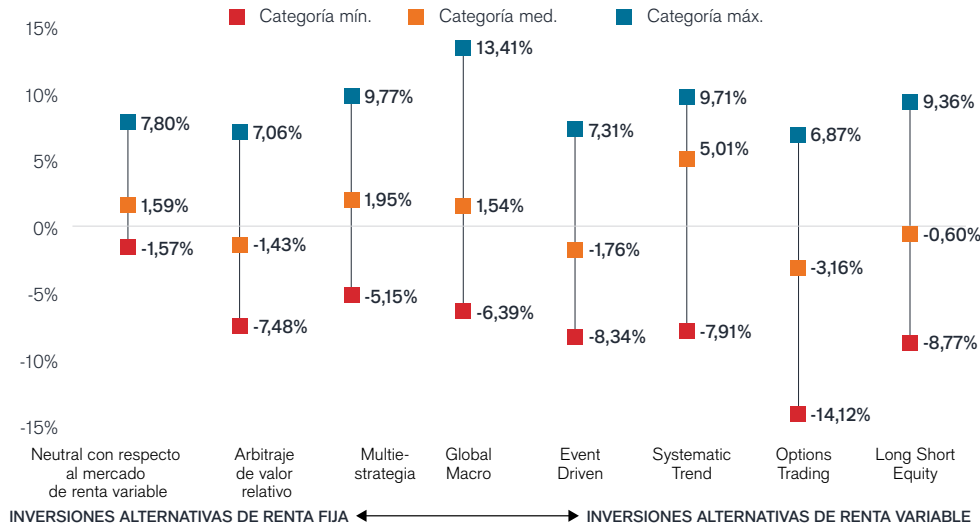
Amplia gama
de resultados



Fuente: Morningstar, HFR, Inc., y Janus Henderson PCS. Periodo: En lo que va de año, hasta el 31 de agosto de 2022.

La diligencia debida
es obligatoria:
amplia dispersión en los
resultados de rentabilidad

Rentabilidad de los últimos
5 años



Fuente: Morningstar y PCS de Janus Henderson . Periodo: 5 años, de septiembre de 2017 a agosto de 2022.

Resumen del año hasta la fecha

- ▶ A medida que los principales bancos centrales del mundo se han concentrado en la lucha contra la inflación, en un contexto de ralentización del crecimiento económico y riesgos geopolíticos latentes, tanto los bonos como la renta variable han sufrido una oleada de ventas.
- ▶ Los alternativos han generado, de media, menores pérdidas de valor y menor volatilidad que las acciones y la renta fija. En lo que va de año, el índice HFRI Fund-Weighted general registró una rentabilidad del -6,0 % frente al -16,1 % del índice S&P 500 y del -10,8 % del índice Bloomberg US Aggregate Bond.
- ▶ Como es de esperar en entornos volátiles, se observó una notable dispersión de los resultados entre los diferentes índices de estrategia alternativa de HFR.

Perspectiva

- ▶ Las inversiones alternativas y los beneficios no correlacionados que pueden generar ofrecen una propuesta potencialmente atractiva para los clientes que buscan diversificar sus carteras y reducir la volatilidad.
- ▶ Las perspectivas macroeconómicas siguen siendo turbias. El potencial de rentabilidad tanto para la renta variable como para la fija sigue siendo muy incierto en medio de una inflación y unos tipos de interés potencialmente más altos que los experimentados en muchos años.
- ▶ Las estrategias Unconstrained que se benefician de subidas de tipos o volatilidad (Long/Short, Relative Value, Global Macro y Trend Following) podrían ofrecer fuentes diversificadas de rentabilidad, lo que ayudaría a proteger las carteras en este entorno.

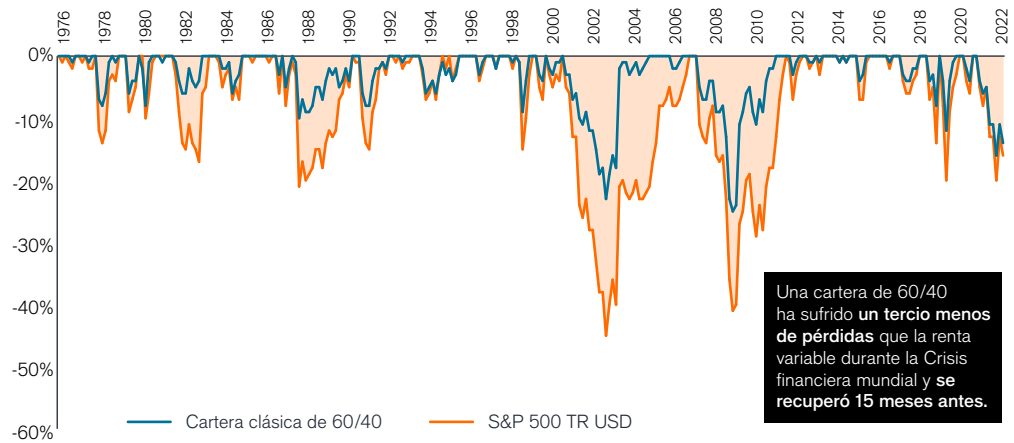
Perspectiva del PCS

- ▶ La importancia de las inversiones alternativas se ha intensificado este año y creemos que desempeñarán un papel aún más importante en la construcción de carteras en el futuro.
- ▶ A nuestro parecer, los inversores deben tener clara la función de una asignación a alternativos en sus carteras, sea esta para diversificar de la renta variable y fija o para reducir potencialmente la volatilidad general de la cartera.
- ▶ El clima actual pone de relieve la importancia de la asignación a diferentes estrategias alternativas para mejorar la diversificación. La combinación de dos o más estrategias alternativas también puede contribuir potencialmente a reducir la volatilidad general de una cartera y a limitar las pérdidas de valor.
- ▶ Hay que ser deliberados con las asignaciones de fondos y utilizar estrategias que apunten a las áreas de su cartera más interesantes.

ESTRATEGIAS MIXTAS

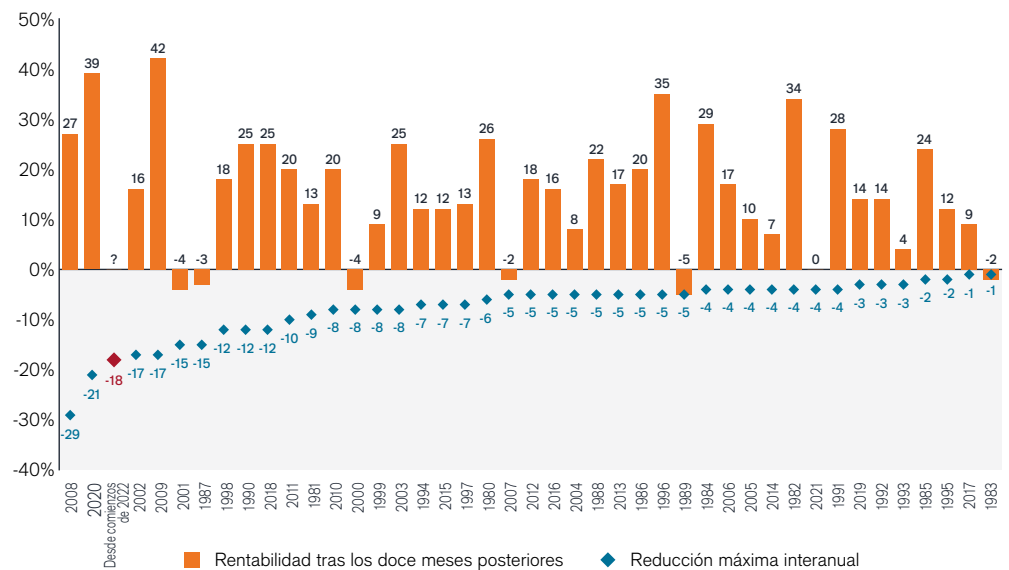
MANEJAR EL VÉRTIGO DEL MERCADO CON UN ENFOQUE MIXTO

Diversificación y reducción del riesgo: la cartera 60/40 ha experimentado históricamente caídas más bajas y recuperaciones más rápidas



Fuente: Bloomberg, Construcción y estrategia de carteras, a 31 de agosto de 2022.¹

Descensos interanuales de la cartera 60/40 en perspectiva



Fuente: Morningstar, Construcción y estrategia de carteras, a 31 de agosto de 2022.

Resumen del año hasta la fecha

- ▶ Durante el primer semestre del año, la renta variable entró en territorio bajista como resultado del aumento global de la inflación, los conflictos geopolíticos y el endurecimiento cuantitativo de los bancos centrales.
- ▶ Lamentablemente, este fuerte cambio hacia el endurecimiento cuantitativo generó una rentabilidad muy negativa de los bonos junto con la de la renta variable, lo que dio lugar a unos resultados decepcionantes para la clásica cartera de renta variable/fija «60/40».
- ▶ De hecho, la cartera 60/40 ha experimentado su peor caída a seis meses desde 1988 y su segundo peor año, de momento, de rentabilidad total desde la Crisis financiera mundial (-16 % en el primer semestre de 2022 frente a -22,1 % en 2008).¹

Perspectivas

- ▶ La oleada de ventas tanto en los mercados de renta variable como en los de renta fija puede atribuirse en gran medida al cambio de una relajación cuantitativa a un entorno de endurecimiento. Creemos, además, que ya se han producido gran parte de los reajustes de precios.
- ▶ Una correcta asignación a un fondo mixto puede ayudar a los inversores a maniobrar en estos mercados difíciles, al animarles a mantener el rumbo y evitar la tentación que supone la sincronización del mercado.
- ▶ Aunque la rentabilidad ha sido lamentable, una caída de dos dígitos en una cartera de 60/40 no es infrecuente. La historia nos muestra que los inversores que fueron pacientes con sus carteras durante un periodo de correcciones a menudo fueron recompensados con un repunte en los 12 meses posteriores a un mercado bajista.

Perspectiva del PCS

- ▶ Las estrategias mixtas comprenden una categoría amplia y diversa de gestores que se puede utilizar principalmente de tres maneras diferentes y con tres consideraciones de riesgo distintas:
 1. Para externalizar toda una cartera: considera combinar diferentes gestores para reducir riesgos específicos
 2. Como cartera principal: al contrario de lo que cabría pensar, busca gestores que tengan una correlación más alta con una asignación típica de 60/40, lo que indica mayor exposición central y menor exposición periférica, pero con sólidas credenciales que generen alfa.
 3. Como superposición táctica: evita los gestores etiquetados simplemente como «estáticos» o «dinámicos» y céntrate en los gestores «flexibles» (es decir, sin restricciones, en gran medida) para maximizar la diversificación.
- ▶ Una asignación «mixta» 60/40 de éxito necesita una función clara en la cartera más general, incluido el comportamiento de riesgo, el horizonte temporal y el objetivo, así como una diligencia debida exhaustiva de sus exposiciones regionales, sectoriales y de clase de activos.

ACERCA DEL EQUIPO CONSTRUCCIÓN Y ESTRATEGIA DE CARTERAS

El equipo de PCS realiza análisis personalizados de carteras de inversión, proporcionando diagnósticos diferenciados y basados en datos. Partiendo de un universo diverso con miles de modelos, surgen tendencias, temáticas y oportunidades posibles para la construcción de carteras que creemos que serán interesantes y beneficiosas para cualquier inversor.

PARA MÁS INFORMACIÓN, VISITA [JANUSHENDERSON.COM/ESPA](https://janushenderson.com/ESPA)

Janus Henderson
INVESTORS

Información importante

Las opiniones presentadas corresponden a la fecha de publicación. Únicamente se ofrecen a efectos informativos y no deben emplearse o interpretarse como asesoramiento jurídico, fiscal o de inversión ni como una oferta para vender, una invitación para comprar o una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, una estrategia de inversión o un sector de mercado. Nada de este documento se considerará que constituye una prestación, directa o indirecta, de servicios de gestión de inversiones adaptados a los requisitos de un cliente. Las opiniones y los ejemplos solo pretenden ilustrar temas más amplios, pero no reflejan ninguna intención de negociación, están sujetos a cambios y puede que no reflejen las opiniones de otros miembros de la organización. Tampoco pretenden indicar o sugerir que ningún ejemplo o ilustración aquí mencionado haya formado nunca o forme en la actualidad parte de una cartera. No puede garantizarse ninguna previsión y no hay garantía de que la información facilitada sea completa o esté vigente, ni se ofrecen garantías con respecto a los resultados que se obtengan de su uso. Janus Henderson Investors es la fuente de los datos, a menos que se indique lo contrario, y tiene un convencimiento razonable para basarse en la información y datos procedentes de terceros. **La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras. La inversión conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida del capital y la oscilación del valor.**

No todos los productos o servicios se encuentran disponibles en todas las jurisdicciones. El presente material o la información contenida en él pueden estar restringidos por la ley; se prohíbe su reproducción o mención sin permiso expreso por escrito o su utilización en cualquier jurisdicción o circunstancia en la que su uso sea ilegal. Janus Henderson no se hace responsable de la distribución ilegal de este material a terceros, en su totalidad o de forma parcial. El contenido de este material no ha sido aprobado ni avalado por ninguna agencia reguladora.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual se proporcionan productos y servicios de inversión por parte de las entidades identificadas en las siguientes jurisdicciones: (a) **Europa** por Janus Henderson Investors International Limited (nº reg. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (nº reg. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (nº reg. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (nº reg. 2606646), (cada una registrada en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulada por la Financial Conduct Authority) y Henderson Management S.A. (nº reg. B22848 con domicilio en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) **Estados Unidos** por asesores de inversión registrados en la SEC que son filiales de Janus Henderson Group plc; (c) **Canadá** a través de Janus Henderson Investors US LLC solo para inversores institucionales en determinadas jurisdicciones; (d) **Singapur** por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (nº registro de sociedades 199700782N). El presente anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) **Hong Kong** por Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este documento no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong; (f) **Taiwan R.O.C** por Janus Henderson Investors Taiwan Limited (gestionada de manera independiente), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Teléfono: (02) 8101-1001. Licencia SICE aprobada con número 023, expedida en 2018 por la Comisión de Supervisión Financiera; (g) **Corea del Sur** por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo para Inversores Profesionales Cualificados (según se define en la Ley de Servicios de Inversión Financiera y del Mercado de Capitales y sus subreglamentos); (h) **Japón** por Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por la Agencia de Servicios Financieros y registrada como Sociedad de Instrumentos Financieros que lleva a cabo actividades de gestión de inversiones, actividades de asesoramiento y agencia de inversiones y Actividades con instrumentos financieros de tipo II; (i) **Australia y Nueva Zelanda** por Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) y sus entidades vinculadas, incluidas Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) y Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (j) **Oriente Medio** por Janus Henderson Investors International Limited, regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái como Oficina de Representación. Este documento hace referencia a un producto financiero que no está sujeto a ninguna forma de regulación o aprobación por la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). La DFSA no tiene responsabilidad alguna de revisar o verificar ningún folleto u otro documento relacionado con este producto financiero. Por consiguiente, la DFSA no ha aprobado este documento ni ningún otro documento asociado, ni ha tomado medida alguna para verificar la información contenida en este documento, y no tiene ninguna responsabilidad respecto al mismo. El producto financiero al que se refiere el presente documento puede carecer de liquidez o estar sujeto a restricciones sobre su reventa. Los posibles compradores deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre el producto financiero. Si no entiendes el contenido de este documento, consulta a un asesor financiero autorizado. No se realizarán transacciones en Oriente Medio y cualquier consulta deberá dirigirse a Janus Henderson. Podemos grabar las llamadas telefónicas para nuestra protección mutua, para mejorar el servicio al cliente y para fines de registro reglamentario.

Fuera de EE. UU.: para uso exclusivo de inversores institucionales, profesionales, cualificados y sofisticados, distribuidores cualificados e inversores y clientes mayoristas, según lo definido por la jurisdicción aplicable. No está disponible para su muestra o distribución pública. Comunicación publicitaria.

Janus Henderson, Knowledge Shared y Knowledge Labs son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.