

# MARKET GPS

## INFORME TRIMESTRAL SOBRE MULTIACTIVOS

2T 2026

El equipo multiactivos de Janus Henderson aplica un enfoque basado en la «colaboración y la transparencia», que ofrece acceso a perspectivas diferenciadas, inversiones disciplinadas y un servicio de talla mundial. En esta actualización trimestral se exponen las tesis del equipo sobre la dinámica del mercado, así como el cuadro de mando que fundamenta su posicionamiento en toda la gama de modelos y carteras multiactivos de Janus Henderson.

YOUR BRIGHT  
FUTURE

OUR INVESTMENT  
EXPERTISE



Comunicación publicitaria | Fuera de Estados Unidos: Exclusivamente para inversores profesionales y cualificados  
| Prohibida su distribución posterior. El valor de una inversión y las rentas derivadas de la misma pueden aumentar  
o disminuir y es posible no recuperar la cantidad invertida inicialmente.

## Panorama macroeconómico

- ▶ Aunque la volatilidad aumentó con el inicio del conflicto con Irán, como era comprensible, los mercados financieros han demostrado ser relativamente resilientes. Los inversores coincidieron en la hipótesis fundamental de que las hostilidades y los trastornos que producen para la economía mundial serían efímeros.
- ▶ Más allá de los posibles riesgos geopolíticos a corto plazo, los precios de mercado reflejan otros factores, como la debilidad del mercado laboral estadounidense, la inteligencia artificial (IA) como tendencia secular, el estímulo fiscal y la estabilización de la actividad manufacturera.
- ▶ Nuestros indicadores de confianza y posicionamiento mostraron que las caídas en varios segmentos del mercado alcanzaron niveles máximos y, por tanto, podrían representar puntos de entrada atractivos.



**Adam Hetts**  
Gestor de fondos,  
Director global de  
Multiactivos

**Oliver Blackburn**  
Gestor de fondos,  
Multiactivos

El conflicto con Irán tuvo repercusiones en toda la economía mundial, ya que las interrupciones en un punto estratégico clave para el suministro energético ejercieron una fuerte presión sobre los países más dependientes de los recursos de Oriente Medio. En un contexto más amplio, el aumento de los costes energéticos ha puesto a los bancos centrales en la nada envidiable situación de tener que plantearse medidas *hawkish*, a pesar del deterioro de los mercados laborales. Incluso con la persistente dinámica de estanflación, si se resolviera el conflicto con Irán, 2026 podría seguir siendo un año de crecimiento económico constante, aunque con un aumento de los precios al consumo mayor del esperado.

### Las encuestas a los directores de compras a nivel mundial indican una mejora de la actividad

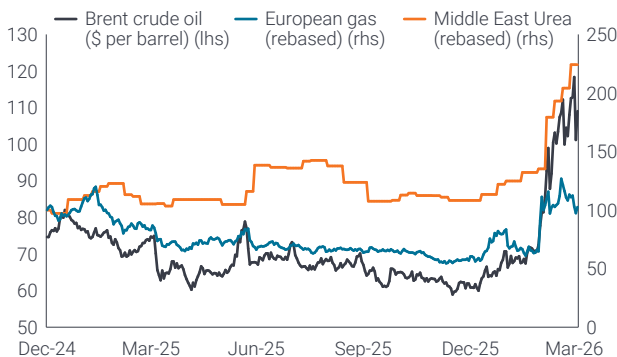
Tras el impulso recibido por el resiliente sector servicios, las encuestas sobre el sector manufacturero, que están entrando en territorio de expansión, podrían constituir otro motor para el crecimiento económico mundial.



Fuente: Índices globales de J.P. Morgan, Janus Henderson Investors, a 2 de abril de 2025.

### Los precios de las materias primas clave reaccionan ante las restricciones del suministro

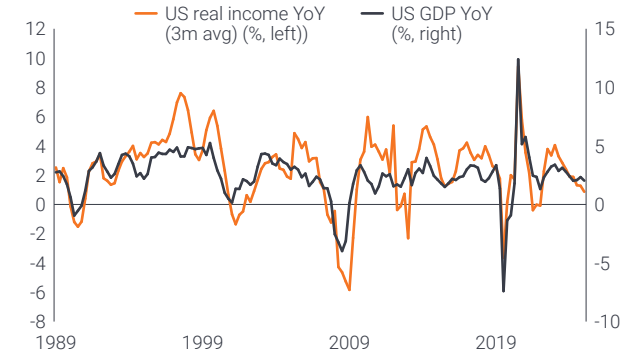
Los mercados de la energía y los productos petrolíferos siguen siendo globales, lo que significa que pocas regiones quedarían totalmente indemnes de una crisis de suministro prolongada.



Fuente: Bloomberg, Janus Henderson Investors, a 19 de marzo de 2026.

### El crecimiento de los ingresos en Estados Unidos sigue siendo preocupante

La persistencia de la inflación ya estaba ejerciendo una presión bajista sobre los salarios reales. Si el encarecimiento de la energía se mantiene, la Reserva Federal podría verse obligada a conciliar esto con su trayectoria de política monetaria.



Fuente: Datastream, Janus Henderson Investors, a 1 de abril de 2026.  
Nota: Crecimiento total de la renta real agregada en EE. UU.

“ El 2026 podría seguir siendo un año de crecimiento económico constante, aunque con un aumento de los precios al consumo mayor del esperado.”  
Equipo multiactivos de Janus Henderson

## Renta variable

La compresión de los múltiplos en renta variable mundial supuso un reajuste necesario, lo que hace difícil mantener una infraponderación en renta variable con las valoraciones actuales.

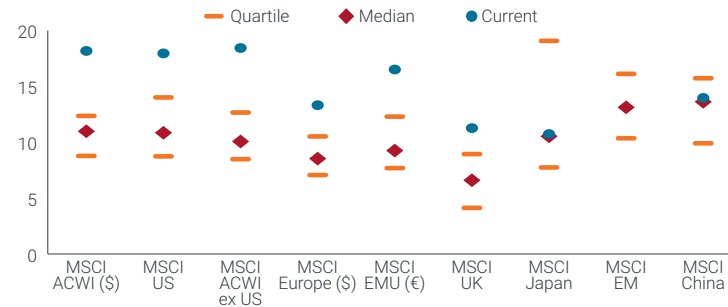
Los sólidos resultados que siguen registrando las acciones “growth” y el considerable reajuste de las valoraciones relativas suponen un escollo para una ulterior rotación cíclica hacia las acciones “value”.

La mayor venta masiva de acciones (menos en EE. UU) también debería llamar la atención de los inversores.

Nuestros indicadores de confianza y posicionamiento reflejaron que el estilo “growth” estadounidense fue la categoría de acciones más sobrevendida. Uno de los detonantes fue las caídas relacionadas con el impacto de la IA en las empresas de software. Sin embargo, las previsiones de beneficios se han mantenido estables, tanto en el sector tecnológico como en el mercado en general. Aunque las acciones “value” han obtenido mejores resultados, creemos que se precisaría una mayor aceleración económica para que esta tendencia se mantuviera en el tiempo. Una inflación moderada podría permitir a las empresas menos vulnerables a la crisis energética subir sus precios. Mientras que la economía china se estabiliza, la India debe afrontar un aumento de los costes energéticos y la disrupción de la IA.

### Las previsiones de crecimiento del beneficio por acción (BPA) a 12 meses siguen siendo sólidas

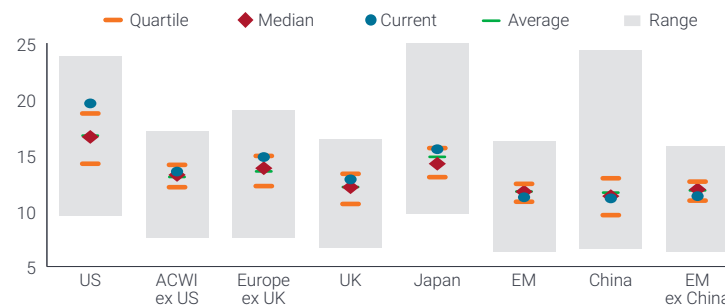
Las previsiones de beneficios aún no se han reducido de forma significativa; los inversores podrían aprovechar las atractivas perspectivas de crecimiento a precios con descuento.



Fuente: Datastream, Janus Henderson Investors, a 1 de abril de 2026  
Nota: Previsiones de crecimiento consensuadas a 12 meses vista e indicadores a 20 años.

### Los ratios PER bajaron desde los niveles del cuartil o decil superior

La compresión de los múltiplos producida tras el conflicto con Irán provocó que las valoraciones de la mayoría de mercados bursátiles se alejaran de los niveles del cuartil superior.



Fuente: Datastream, Janus Henderson Investors, a 1 de abril de 2026  
Nota: Estimaciones de crecimiento consensuadas a 12 meses vista y promedios de los últimos 20 años.

### Una nueva aceleración cíclica beneficiaría al segmento de pequeña y mediana capitalización

Es probable que la economía mundial tenga que subir de marcha para que las acciones de menor capitalización contribuyan de manera significativa a la rentabilidad; ese impulso podría producirse si se aplicaran medidas de estímulo fiscal a finales de 2026.



Fuente: Bloomberg, Janus Henderson Investors a 1 de abril de 2026

« La reciente contracción de los múltiplos genera nuevas oportunidades, siempre y cuando el crecimiento de los beneficios pueda resistir los obstáculos geopolíticos».

**Equipo multiactivos de Janus Henderson**

Cuadro de mando  
de la renta variable

|                                   | -- | - | = | + | ++ | Tesis                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----------------------------------|----|---|---|---|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| EE. UU.                           |    |   |   |   |    | Las previsiones de beneficios para 2026 son sólidas, existen ayudas fiscales y se observan signos de capitulación, pero las valoraciones siguen siendo altas en comparación con los niveles históricos                                                                                             |
| Growth gran cap.                  |    |   | ← |   |    | Favorecido por la pujanza de los beneficios impulsada por la IA y por las valoraciones relativas, aunque existen riesgos normativos y relacionados con la adopción de la IA, además del tema continuo de su expansión global                                                                       |
| Value gran cap.                   |    |   |   |   |    | Su sostén proviene de los indicios incipientes de una recuperación cíclica mundial y de las medidas de estímulo fiscal, aunque las altas valoraciones y unas previsiones de beneficios ya optimistas podrían suponer un lastre                                                                     |
| Mid cap                           |    |   |   |   |    | Ofrecen valoraciones más razonables ante los indicios de repunte cíclico, pero se beneficia menos de la IA y los costes de financiación siguen siendo elevados                                                                                                                                     |
| Small cap                         |    |   | → |   |    | Una reanudación del repunte alcista sería muy favorable, al igual que unas valoraciones más atractivas y unos tipos de interés más bajos                                                                                                                                                           |
| Desarrollados menos EE. UU.       |    |   | → |   |    | Ayudas fiscales en Europa y Japón, junto con un posible repunte cíclico, aunque las valoraciones ya son altas                                                                                                                                                                                      |
| Europa                            |    |   |   |   |    | El aumento del gasto público, el gasto previo del banco central y una mayor exposición a los beneficiarios de la inflación deberían prestar apoyo, salvo que se produzca una crisis energética prolongada                                                                                          |
| Europa sin Reino Unido            |    |   |   |   |    | El espaldarazo de las medidas de estímulo alemanas, las anteriores bajadas de tipos del BCE y el posible repunte cíclico deberían constituir factores favorables. Persiste la preocupación en torno a las importaciones de energía                                                                 |
| Reino Unido                       |    |   |   |   |    | Se prevé que el crecimiento de los beneficios se encuentre entre los más lentos del mundo. Unas valoraciones agregadas más bajas favorecen la comparación cuando se ajusta por sectores                                                                                                            |
| Japón                             |    |   |   |   |    | Se beneficia de una mayor demanda interna, de los estímulos fiscales y de un posible repunte mundial, mientras que la apreciación del yen es menos susceptible de causar problemas                                                                                                                 |
| Mercados Emergentes (ME)          |    |   | → |   |    | El retroceso actual ofrece un punto de entrada a los mercados, favorecido por el gasto en IA y la demanda de inversión en activos fijos en otros sectores. Sin embargo, la India parece enfrentarse a retos tanto por la inteligencia artificial como por una posible crisis energética prolongada |
| China                             |    |   |   |   |    | La economía china sigue dando tumbos debido a las dificultades del consumo interno, aunque las medidas de estímulo adicionales previstas deberían actuar como contrapeso                                                                                                                           |
| Mercados Emergentes excepto China |    |   | → |   |    | La reciente caída ofrece un mejor punto de entrada en Taiwán, Corea del Sur y Brasil, países que se están beneficiando del desarrollo de la IA. La India se enfrenta al reto de la IA y la crisis energética                                                                                       |

## Renta fija

Los inversores deben tener en cuenta la duración, ya que la inflación relacionada con la energía está llevando a los bancos centrales a plantearse una pausa o incluso revertir los recortes de tipos.

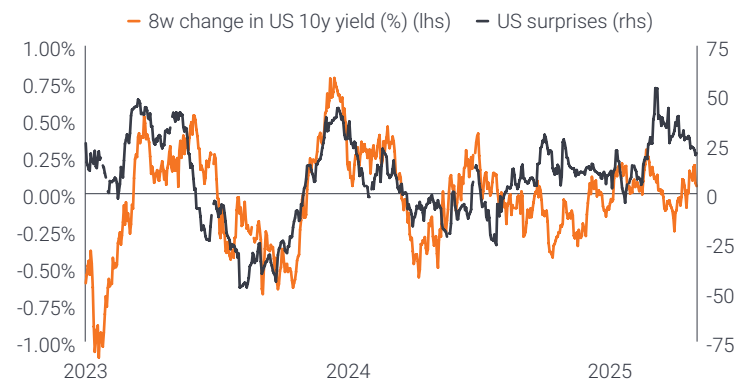
Una ligera ampliación de los diferenciales de crédito dejaría margen para una futura contracción si disminuyeran las tensiones geopolíticas.

Considerando que el mercado ya tiene descontada una subida de tipos por parte del Banco Central Europeo en 2026, los rendimientos resultan más atractivos que hace solo unos meses.

Dada la independencia energética de Estados Unidos y la expectativa de una crisis de suministro de petróleo a corto plazo, en lugar de una interrupción prolongada, el nivel de inflación implícito en los TIPS estadounidenses se ha mantenido estable durante todo el conflicto con Irán. Eso no ocurre en Europa ni en otros países importadores de energía. Un enfrentamiento prolongado que lastrara el crecimiento mundial pondría en aprietos a los bancos centrales, ya que las economías no se encuentran en una posición tan sólida como antes de la pandemia de COVID-19.

### Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años reflejan una combinación de factores

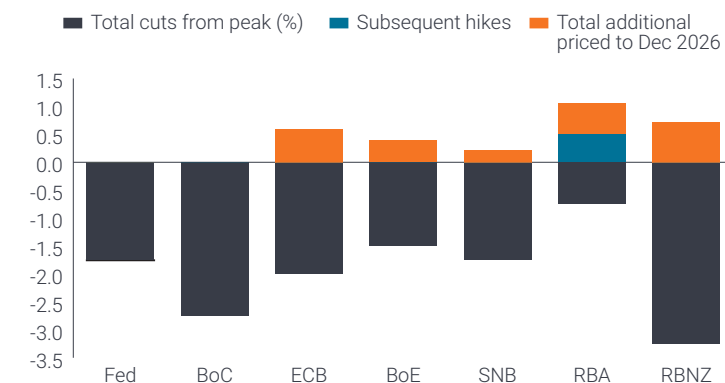
Los bonos del Tesoro están asimilando la crisis energética y la posibilidad de un aumento de los rendimientos, pero deberían volver a su antigua relación con las perspectivas económicas de Estados Unidos en cuanto se aclare la situación geopolítica.



Fuente: Bloomberg, Janus Henderson Investors, a 1 de abril de 2026

### Recortes de tipos de interés aplicados y previstos

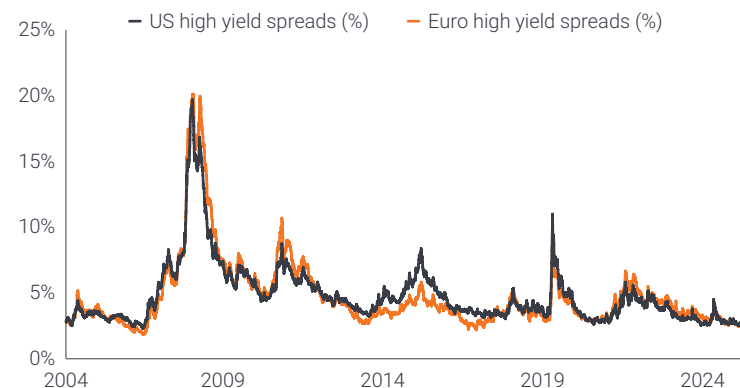
La inquietud por la inflación se ha traducido en subidas de los tipos de interés en la mayor parte del mundo, como era de esperar, y en una considerable dispersión de las trayectorias que siguen estos, lo que abre nuevas oportunidades para los inversores en bonos.



Fuente: Bloomberg, Janus Henderson Investors, a 1 de abril de 2026

### Los diferenciales de crédito *high yield* se mantienen estrechos

Aunque los diferenciales se han ampliado, siguen siendo estrechos en términos históricos y permanecen valorados a niveles más optimistas que los de la renta variable durante el conflicto con Irán.



Fuente: Bloomberg, Janus Henderson Investors, a 1 de abril de 2026.

« La inquietud por la inflación se ha traducido en subidas de los tipos de interés en la mayor parte del mundo, como era de esperar, y en una considerable dispersión de las trayectorias que siguen estos, lo que abre nuevas oportunidades para los inversores en bonos».

Equipo multiactivos de Janus Henderson

## Cuadro de mando de la renta fija

|                                           | -- | - | = | + | ++ | Tesis                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-------------------------------------------|----|---|---|---|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Bonos soberanos</b>                    |    |   |   |   |    | El alto riesgo de recesión en EE. UU. se ve contrarrestado por los estímulos fiscales, la relajación monetaria adoptada anteriormente y los indicios de una posible reactivación de la economía mundial.                                                             |
| EE. UU.                                   |    |   |   |   |    | La inquietud por el débil crecimiento del empleo y la contracción de los rentas reales se ven compensadas por una prima de riesgo de inflación limitada y por los estímulos fiscales aplicados en todo el mundo.                                                     |
| Reino Unido                               |    |   |   |   |    | Las expectativas de subidas de tipos en 2026 parecen ponerse en duda, dado el deterioro subyacente de la economía, y es probable que el Banco de Inglaterra pase por alto el repunte repentino de los precios energéticos.                                           |
| Zona euro                                 |    | → |   |   |    | El mercado ya estaba sopesando cuándo subiría los tipos el BCE antes de que estallara el conflicto en Oriente Medio, pero ahora existen riesgos bajistas, además de presiones inflacionistas.                                                                        |
| Instrumentos vinculados a la inflación    |    |   | → |   |    | Se atisba un repunte de la inflación en los próximos meses, debido a la crisis energética inflacionista. Es improbable que los precios del petróleo y el gas regresen a los niveles anteriores en un futuro próximo.                                                 |
| <b>Investment grade</b>                   |    | ← |   |   |    | El nivel optimista de los diferenciales, comparado con las valoraciones de la renta variable, junto con los exiguos diferenciales de crédito, hace probable que la rentabilidad dependa de la duración más que de una compresión significativa de los diferenciales. |
| EE. UU.                                   |    | ← |   |   |    | Dado los mínimos históricos en que se encuentran los diferenciales, su evolución está estrechamente ligada al comportamiento de los bonos del Tesoro estadounidense.                                                                                                 |
| Euro                                      |    |   |   |   |    | Los diferenciales de crédito se sitúan en mínimos históricos, lo que hace que la rentabilidad sea más sensible a las posibles variaciones de los bonos del gobierno.                                                                                                 |
| <b>High yield</b>                         |    | ← |   |   |    | Las bajas tasas de impago y los sólidos fundamentales son factores positivos, pero los diferenciales de crédito siguen siendo estrechos con respecto a los niveles históricos y su valoración es optimista, lo que hace más rentables otras clases de activos.       |
| EE. UU.                                   |    | ← |   |   |    | A pesar de su reciente ampliación, los diferenciales se mantienen ajustados, lo que deja poco margen para obtener ganancias por revalorización; sin embargo, la baja tasa de impagos y las reducidas necesidades de refinanciación favorecen el panorama.            |
| Euro                                      |    | ← |   |   |    | Los diferenciales se han ampliado, pero siguen siendo razonablemente estrechos comparado con los niveles históricos. La caída de los impagos y los estímulos fiscales deberían prestar apoyo, aun cuando el BCE suba los tipos.                                      |
| <b>Titulizaciones</b>                     |    |   |   |   |    | Los diferenciales de los MBS de agencias se han comprimido, pero los de los activos titulizados en general podrían ofrecer un margen de seguridad frente a los bonos corporativos.                                                                                   |
| <b>Deuda mer. emerg. en divisa fuerte</b> |    |   |   |   |    | Los diferenciales se mantienen estrechos con respecto a los niveles históricos, pese a su ligera ampliación reciente, mientras que la apreciación del dólar estadounidense podría complicar las cosas.                                                               |
| <b>Deuda mer. emerg. en divisa local</b>  |    |   |   |   |    | La apreciación del dólar provocada por la crisis del suministro energético crea dificultades a corto plazo, pero prevemos que habrá ganadores y perdedores dentro del amplio conjunto de mercados emergentes.                                                        |

Inversiones alternativas y divisas

A pesar del encarecimiento de la energía y de la huida hacia activos refugio, el oro cayó a niveles que consideramos de sobreventa, dado que muchas economías siguen lidiando con una inflación superior al objetivo.

La evolución de los precios del conjunto de materias primas depende de la duración del conflicto con Irán.

El capital riesgo se enfrenta a escollos debido a sus vínculos con el crédito privado, dado el escrutinio al que se somete esta clase de activos por la calidad de sus préstamos y, especialmente, por su exposición al sector del software.

Incluso antes del estallido de las hostilidades, la persistente inflación había llevado a los inversores a plantearse la adquisición de activos reales para diversificar sus carteras. Sin embargo, ante el fuerte repunte del oro, algunos inversores apalancados que buscaban liquidez vendieron los activos más rentables, que en este caso era el metal amarillo. Cabe destacar que las autoridades chinas aprovecharon la ocasión para aumentar sus compras al ritmo más rápido en más de un año, lo que muestra un apoyo institucional sostenido. Las interrupciones en el suministro cambiaron el rumbo de un mercado de productos energéticos mundiales que, por lo demás, se encontraba en una delicada situación. Una resolución a la crisis podría provocar un regreso a ese entorno bajista.

Inversiones alternativas

|                       | -- | - | = | + | ++ | Tesis                                                                                                                                                                                                                                |
|-----------------------|----|---|---|---|----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Activos reales        |    |   |   |   |    |                                                                                                                                                                                                                                      |
| Activos inmobiliarios |    |   |   |   |    | El aumento de los rendimientos de los bonos supone un revés para la tímida recuperación del sector, aunque sigue habiendo áreas rentables fuera de los sectores de oficinas y comercios, por lo general en apuros.                   |
| Infraestructura       |    |   |   |   |    | Temas de carácter estructural, como la transición energética, la IA y la modernización de las infraestructuras críticas, resultan muy favorables                                                                                     |
| Energías renovables   |    |   |   |   |    | El repunte de los precios de la energía y el vínculo de la inflación con los ingresos contribuyen a contrarrestar el pesimismo predominante; sin embargo, el aumento de los rendimientos no favorece las tasas de descuento.         |
| Capital riesgo        |    |   |   |   |    | La exposición a sectores que se consideran amenazados por las herramientas de IA, junto con las noticias negativas sobre el crédito privado, suponen un escollo para la actividad de liquidaciones.                                  |
| Oro                   |    |   |   |   |    | El reajuste de las posiciones concede un mejor punto de entrada, al seguir vigentes los principales factores que impulsaron el repunte anterior, como la elevada incertidumbre. La solidez del dólar plantea problemas a corto plazo |

|                               | Divisa - encabezado de columna |  |   |   | Tesis                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------------|--------------------------------|--|---|---|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Divisas                       | \$                             |  | € | £ |                                                                                                                                                                                                              |
| Dólar estadounidense frente a |                                |  |   |   | La independencia energética de Estados Unidos resulta ventajoso, ya que el resto del mundo parece más vulnerable a la crisis por la restricción de las exportaciones procedentes de Oriente Medio.           |
| Euro frente a                 |                                |  |   |   | Los estímulos fiscales y la reactivación mundial prestan apoyo, dependiendo del alcance de la crisis del suministro energético                                                                               |
| Libra esterlina frente a      |                                |  |   |   | El Reino Unido parece ser una de las economías más flojas de los mercados desarrollados, sin tener en cuenta los riesgos políticos. Una reactivación económica mundial podría ofrecer cierto apoyo           |
| Yen japonés frente a          |                                |  |   |   | Los estímulos fiscales y la cautela del Banco de Japón respecto a las subidas de tipos siguen ejerciendo una presión bajista sobre el yen, a pesar del aumento de los rendimientos de los bonos del gobierno |

## Definiciones, índices y riesgos

### Definiciones

**El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años** es el tipo de interés que ofrecen los bonos del Tesoro estadounidense que llegarán al vencimiento en 10 años desde la fecha de compra.

**Índice de precios al consumo (IPC):** Indicador que mide la evolución del precio de una cesta de bienes y servicios de consumo a lo largo del tiempo. Se utiliza para estimar la inflación.

**Correlación:** Indica en qué medida varían entre sí los precios de dos variables (por ejemplo, la rentabilidad de acciones o de fondos). Una correlación de +1,0 significa que ambas variables presentan una fuerte relación y varían en la misma dirección. Si tienen una correlación de -1,0, se mueven en direcciones opuestas. Un valor cercano a cero indica que la relación entre las dos variables es escasa o inexistente.

**Diferencial de crédito:** La diferencia de rendimiento entre valores con un vencimiento similar, pero diferente calidad crediticia, se usa a menudo para describir la diferencia en rendimiento entre bonos corporativos y títulos de deuda pública. La ampliación de los diferenciales generalmente señala un deterioro de la solvencia de los prestatarios corporativos, mientras que su estrechamiento indica una mejora.

**Cíclico:** Sensible a los cambios en la economía. En el caso de las acciones, esto incluiría a las empresas que venden artículos de consumo discrecional (como los automóviles) o que están muy correlacionadas con la demanda (por ejemplo, las empresas mineras).

**Tasa de impago:** mide la incapacidad de los deudores (p. ej. un emisor de bonos) para pagar los intereses o devolver el capital inicial prestado en la fecha de vencimiento.

**Diversificación:** una forma de repartir el riesgo, combinando diferentes tipos de activos/clases de activos en una cartera, partiendo del supuesto de que estos activos se comportarán de forma diferente en cualquier escenario dado.

**La duración** mide la sensibilidad del precio de un bono a una variación de los tipos de interés. Cuanto mayor es la duración de un bono, mayor es su sensibilidad a los cambios en los tipos, y viceversa.

**Beneficio por acción (BPA):** El BPA es la medida fundamental de la rentabilidad de una empresa y se define como el resultado neto (beneficios después de impuestos) dividido entre el número de acciones en circulación.

**Fiscal/política fiscal:** Describe la política gubernamental relacionada con el establecimiento de tipos impositivos y niveles de gasto. La política fiscal es independiente de la política monetaria, que suele establecer un banco central.

**Beneficios adelantados:** Estimación de las ganancias futuras de una empresa, que suele abarcar el ejercicio fiscal en curso o el siguiente.

**Bono high yield:** También se conoce como bono «sub-investment grade» o «bono basura». Estos bonos suelen acarrear un mayor riesgo de que el emisor incurra en impago, por lo que generalmente devengan intereses a un tipo más alto (cupón) para compensar el riesgo adicional.

**Bono investment grade:** Bono emitido normalmente por gobiernos o empresas que se considera que tienen un riesgo de impago relativamente bajo, lo que se refleja en los ratings más altos que les otorgan las agencias de calificación crediticia.

**«Final del ciclo»** se refiere a la fase final de un ciclo económico antes de una recesión. La actividad económica suele alcanzar su punto álgido y el crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo positivo.

**Política monetaria** se refiere a la política que aplica un banco central para tratar de influir en el nivel de inflación y crecimiento de una economía. Incluye el control de los tipos de interés y de la oferta monetaria. **Estímulo monetario** es una medida de los bancos centrales que consiste en aumentar la oferta monetaria y reducir el coste de endeudamiento. **Endurecimiento de la política monetaria** se refiere a la actividad de un banco central destinada a frenar la inflación y ralentizar el crecimiento de la economía mediante un aumento de los tipos de interés y la reducción de la oferta monetaria.

**Activos privados** son inversiones que no se negocian públicamente ni cotizan en una bolsa de valores pública.

**El Índice de directores de compras (PMI)** es una encuesta que ofrece una visión adelantada de tendencias económicas predominantes, basada en la opinión de los gerentes en 19 sectores. El índice se basa en cinco indicadores: nuevos pedidos, niveles de existencias, producción, entregas de proveedores y situación del empleo.

**Ratings / calificaciones de la calidad crediticia** se expresan en una escala que generalmente varía de AAA (más alta) a C (más baja).

**Los activos reales** son inversiones tangibles, como el oro, los inmuebles o el petróleo, que tienen un valor intrínseco debido a su naturaleza y sus propiedades físicas.

**Recesión:** Una caída prolongada de la actividad económica, que suele definirse como dos trimestres consecutivos de contracción económica.

**Activo refugio:** Un activo que se prevé que mantenga su valor o que incluso pueda aumentarlo en períodos de incertidumbre económica o de turbulencias en los mercados, como, por ejemplo, el oro, la deuda pública estadounidense, el dólar, el efectivo, etc.

**Diferenciales/Diferencial de crédito** es la diferencia de rendimiento entre valores con vencimientos similares, pero con una calidad crediticia distinta. La ampliación de los diferenciales indica generalmente un deterioro de la solvencia de los prestatarios corporativos, y un estrechamiento indica una mejora.

**Aranceles:** Impuesto o tasa que un gobierno aplica a los productos importados de otros países.

**Volatilidad:** El ritmo y la medida en que sube o baja el precio de una cartera, un título o un índice de mercado. Si el precio sube y baja con grandes movimientos, tiene una volatilidad alta. Si el precio se mueve más lentamente y en menor medida, tiene menor volatilidad. Cuanto mayor sea la volatilidad, mayor será el riesgo de la inversión.

**Rendimiento:** El nivel de rentas que genera un valor durante un período determinado, normalmente expresado como una tasa porcentual. En el caso de la renta variable, una medida común es la rentabilidad por dividendo, que se obtiene dividiendo los pagos recientes en concepto de dividendo por cada acción entre el precio de la acción. En el caso de la renta fija, se calcula dividiendo el pago del cupón entre el precio actual del bono.

### Índices

**El FTSE 100 Index** incluye los 100 valores más importantes que cotizan en la Bolsa de Londres.

**El MSCI All Country World Index (ACWI)** es un índice bursátil que replica la rentabilidad de las acciones de mediana y gran capitalización en 23 mercados desarrollados y 24 emergentes.

**El MSCI ACWI ex US** es un índice bursátil que replica la rentabilidad de las acciones de mediana y gran capitalización en 22 mercados desarrollados y 24 emergentes (excluyendo Estados Unidos).

**El MSCI China Index™** refleja la rentabilidad del mercado de valores de China.

**El MSCI Emerging Markets Index** refleja la rentabilidad del mercado de renta variable de mercados emergentes.

**El MSCI EMU Index (Unión Económica y Monetaria Europea)** replica la rentabilidad de las empresas de mediana y gran capitalización de los países de mercados desarrollados que componen la UEM.

**El MSCI Europe Index** refleja la rentabilidad del mercado de renta variable de los mercados desarrollados de Europa.

**El MSCI Europe ex UK Index** mide la rentabilidad del mercado de valores de empresas de mediana y gran capitalización en 14 mercados desarrollados de Europa, excluyendo el Reino Unido.

**El MSCI Japan Index** refleja la rentabilidad de las empresas de mediana y gran capitalización del mercado japonés.

**El MSCI United Kingdom Index** mide la rentabilidad de las empresas de mediana y gran capitalización que cotizan en el Reino Unido.

**El MSCI US Index** es un índice bursátil que replica la rentabilidad de las empresas de mediana y gran capitalización del mercado de valores estadounidense, por capitalización bursátil.

Los índices **Russell 1000, 2000 y 3000** miden la rentabilidad de las 1000, 2000 y 3000 empresas más grandes de Estados Unidos por capitalización bursátil.

**El S&P 500® Index** refleja la rentabilidad de las acciones de gran capitalización estadounidenses y representa el rendimiento del mercado de renta variable general de EE. UU.

**El S&P Small Cap 600** es un índice ponderado por capitalización que incluye acciones estadounidenses de pequeña capitalización con un valor de mercado comprendido entre 1.200 y 8.000 millones de dólares.

**El TOPIX** es el principal índice bursátil de Japón y agrupa a todas las empresas que cotizan en la Bolsa de Tokio.

## Definiciones, índices y riesgos (continuación)

### Riesgos

**La inversión conlleva riesgos, incluida la posible pérdida del capital y la oscilación del valor.**

**Las inversiones alternativas** incluyen, entre otras, materias primas, bienes inmobiliarios, divisas, estrategias de cobertura, futuros, productos estructurados y otros valores destinados a estar menos correlacionados con el mercado. Suelen estar expuestas a un mayor riesgo y no son adecuadas para todos los inversores.

**La diversificación** no asegura un beneficio ni elimina el riesgo de sufrir pérdidas de inversión.

**Los valores de renta variable** están sujetos a riesgos, incluido el riesgo de mercado. Las rentabilidades fluctuarán en respuesta a la evolución del emisor y a los acontecimientos políticos y económicos.

**Los instrumentos extranjeros** están expuestos a riesgos adicionales, como las fluctuaciones de las divisas, la incertidumbre política y económica, el aumento de la volatilidad, la menor liquidez y las diferentes normas financieras y de presentación de información, que son mayores en **mercados emergentes**.

**Los instrumentos de renta fija** están expuestos al riesgo de tipos de interés, de inflación, de crédito y de impago. Cuando los tipos de interés suben, los precios de los bonos normalmente bajan, y viceversa.

**Los bonos *high yield*, o bonos «basura»** conllevan un mayor riesgo de impago y volatilidad de precios. **Los valores extranjeros**, incluida la deuda soberana, están sujetos a fluctuaciones de las divisas, incertidumbre política y económica, mayor volatilidad y menor liquidez, factores que se ven amplificados en los mercados emergentes.

**Tanto la inversión en acciones *growth* como en *value*** conlleva sus propios riesgos y potencial de remuneración, y puede no resultar adecuada para todos los inversores. Las acciones *growth* están sujetas a un mayor riesgo de pérdidas y de volatilidad de precios, y podrían no alcanzar su potencial de crecimiento percibido. Las acciones *value* pueden seguir siendo infravaloradas por el mercado durante largos periodos de tiempo y podrían no revalorizarse según lo esperado.

**Los bonos indexados a la inflación** presentan ajustes en el capital en función de las tasas de inflación. Por lo general, ofrecen rendimientos inferiores al de los bonos convencionales a tipo fijo y su precio baja cuando suben los tipos de interés reales.

**Los valores vinculados a bienes inmuebles, incluidos los de sociedades de inversión estructuradas como fondos de inversión inmobiliaria cotizados (REIT, por sus siglas en inglés)**, son sensibles a cambios en los precios de los inmuebles y las rentas por alquileres, impuestos sobre bienes inmuebles, tipos de interés, requisitos fiscales y normativos, oferta y demanda, así como a la competencia profesional del equipo directivo y la solvencia de la compañía. Además, los REIT podrían no cumplir los requisitos para beneficiarse de ciertas desgravaciones fiscales o de las exenciones de registro, lo que podría tener consecuencias económicas adversas.

**Los productos titulizados, como los bonos de titulación de activos y de titulación hipotecaria**, son más sensibles a las variaciones de los tipos de interés, tienen riesgo de ampliación y de amortización anticipada, y están sujetos a un mayor riesgo de crédito, valoración y liquidez que otros instrumentos de renta fija.

**Los valores de menor capitalización** pueden ser menos estables y más vulnerables a acontecimientos adversos; además, pueden ser más volátiles y menos líquidos que los valores de mayor capitalización.

**Los valores de deuda soberana** están sujetos al riesgo adicional de que, en determinadas circunstancias políticas, diplomáticas, sociales o económicas, algunos países en desarrollo que emiten títulos de deuda de menor calidad no puedan o no quieran hacer frente a los pagos del principal o de los intereses a su vencimiento.

PARA MÁS INFORMACIÓN, VISITE [JANUSHENDERSON.COM](http://JANUSHENDERSON.COM)

**Janus Henderson**  
— INVESTORS —

### Información importante

Las referencias realizadas a instrumentos específicos no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener ese instrumento, estrategia de inversión o sector de mercado, y no debe presuponerse que son rentables. Puede que Janus Henderson Investors, su asesor afiliado o sus empleados tengan una posición en los valores mencionados.

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 predice las rentabilidades futuras. La inversión conlleva riesgos, incluida 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 ofrecen productos y servicios de inversión por parte de las entidades identificadas en las jurisdicciones siguientes: (a) **Europa** por Janus Henderson Investors International Limited (n.º reg. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n.º reg. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n.º reg. 2678531) (cada una registrada en Inglaterra y Gales, con domicilio social en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE (Reino Unido) y regulada por la Financial Conduct Authority), Tabula Investment Management Limited (n.º reg. 11286661, con domicilio social en 10 Norwich Street, Londres, Reino Unido, EC4A 1BD, y regulada por la Financial Conduct Authority) y Janus Henderson Investors Europe S.A. (n.º reg. B22848 con domicilio social en 78, Avenue de la Liberté, L-1930 Luxemburgo, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) **EE. UU.** 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 (n.º reg. 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) **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); (g) **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; (h) **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); (i) **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 Autoridad de Servicios Financieros de Dubái («DFSA», por sus siglas en inglés). La DFSA no tiene responsabilidad alguna de revisar o verificar ningún folleto u otro documento relacionado con este producto financiero. Por consiguiente, 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 propio análisis sobre el producto financiero. Si no entiende el contenido de este documento, le recomendamos que se ponga en contacto con un asesor financiero autorizado. No se realizarán transacciones en Oriente Medio y las consultas deberán dirigirse a Janus Henderson. Las llamadas telefónicas podrán grabarse para nuestra mutua protección, para mejorar el servicio al cliente y a efectos de mantenimiento de registros reglamentario.

Fuera de EE. UU., Australia, Singapur, Taiwán, Hong Kong, Europa y Reino Unido: 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 es una marca comercial de Janus Henderson Group plc o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.