Janus Henderson
INVESTORS

MACRO MULTIACTIVOS
INFORME TRIMESTRAL

4T 2026

El equipo de Janus Henderson Multi-Asset Macro & Customized Investing aplica un enfoque de inversión disciplinado "top-down, que se centra en los beneficios empresariales, la liquidez y el sentimiento inversor o la valoración.

Esta actualización ofrece una visión general de las perspectivas del equipo sobre la dinámica del mercado, lo que están comprando y los tres pilares macroeconómicos clave que impulsan el posicionamiento en toda la gama de modelos y carteras multiactivos de Janus Henderson.



Comunicación publicitaria | Fuera de Estados Unidos: Solo para inversores profesionales y cualificados | Prohibida su distribución a terceros. El valor de las inversiones y las rentas que estas generan pueden tanto subir como bajar y los inversores podrían no recuperar el importe invertido inicialmente.

ENTORNO DE INVERSIÓN

« Las acciones europeas y de mercados emergentes han estado relativamente baratas durante mucho tiempo, pero a estas regiones les faltaba una historia de crecimiento que justificara asignaciones más altas. Sin embargo, en este momento, casi el 75 % de las empresas para las que se prevé un crecimiento de beneficios igual o superior al 25 % a largo plazo se encuentran fuera de Estados Unidos».



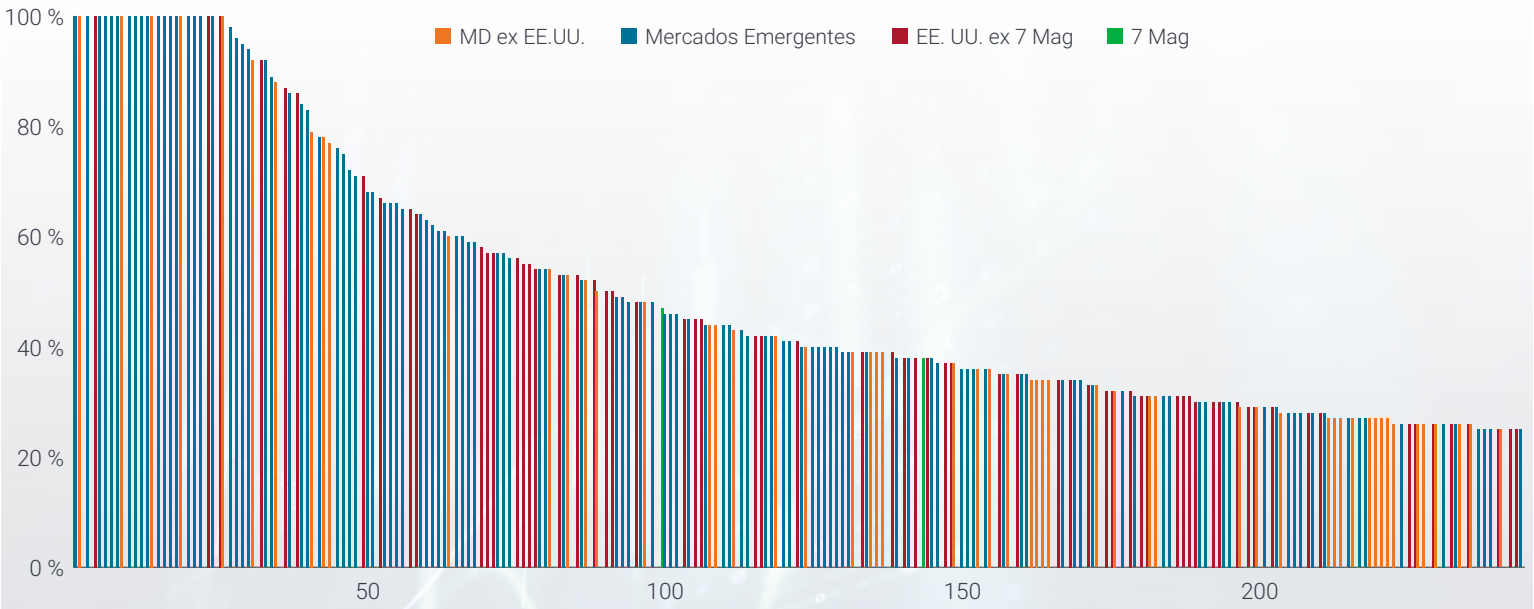
Richard Bernstein
Global Head of Macro & Customized Investing

Aspectos destacados

- **Las fuerzas inflacionarias seculares de la desglobalización podrían complicar las cosas a los bancos centrales,** al dejarles sin otra opción que subir los tipos de interés durante más tiempo del que prevén actualmente los mercados.
- **Los sectores y regiones que se han visto privados de capital debido al auge de la IA podrían volver a atraerlo.** Aunque la reducción de la liquidez mundial podría suponer un reto para la especulación, creemos que esas medidas restrictivas conducirán a una asignación más racional del capital.
- **Los beneficios a escala mundial son sólidos y se aceleran de forma generalizada,** lo que ofrece oportunidades en una amplia gama de regiones / sectores. El 75 % de las acciones de gran crecimiento (con previsiones superiores a una tasa de crecimiento del 25 %) se encuentran ahora fuera de EE. UU.

GRÁFICO DESTACADO

Empresas por región de cotización con tasas de crecimiento esperadas superiores al 25 %



Fuente: RBA y Janus Henderson Investors, Factset, a 14 de septiembre de 2026. Cubre las acciones del MSCI All Country World Index (MSCI ACWI). **Es posible que las previsiones no se cumplan. La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras.**

« Dado que el crecimiento de beneficios en EE. UU. está a punto de tocar techo y sigue concentrado en un puñado de hiperescaladores y empresas de semiconductores, las carteras de renta variable pueden beneficiarse tanto de la diversificación en el extranjero como dentro de EE. UU., en vista del elevado número de valores del S&P 500 que presentan betas negativas».



Adam Hetts
Head of Multi-Asset Customized Investing

INFORMACIÓN GENERAL

Se prevé que el crecimiento de los beneficios internacionales se acelere durante 2027 a medida que el crecimiento de EE. UU. toque techo. A nivel mundial, la liquidez está empezando a restringirse mientras los bancos centrales combaten la inflación en curso. Los ánimos siguen siendo moderados fuera de EE. UU.

Región	Perspectiva de crecimiento de beneficios*	Liquidez	Sentimiento inversor
EE. UU.	En vías de tocar techo	Estrechamiento	Euforia
Europa	Aceleración	Estrechamiento	Neutral
Japón	Aceleración	Estrechamiento	Neutral
Mercados Emergentes	Aceleración	Sin cambios	Neutral

*Previsión de crecimiento de beneficios y perspectiva de variación a 6 meses.

Contracción de beneficios / Liquidez restringida ■ ■ ■ ■ ■ Expansión de beneficios / Liquidez flexible

Abogamos por la diversificación en activos más baratos que puedan registrar mejores resultados en un entorno de mayor inflación y tipos más altos. Aquí se incluyen acciones de dividendos, de valor y cíclicas seleccionadas, así como activos reales. La renta variable internacional parece atractiva y barata, al tiempo que ofrece un crecimiento de beneficios acelerado en comparación con las acciones estadounidenses, más caras, cuyos beneficios están tocando techo.

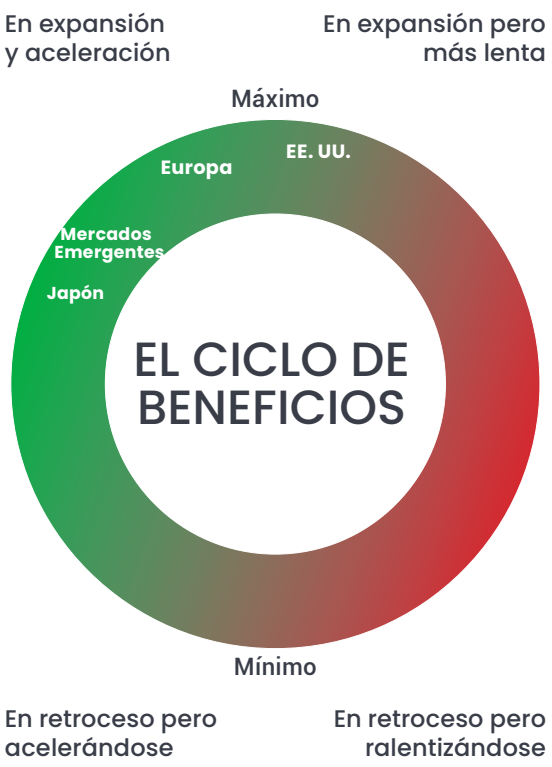
En cuanto a la renta fija, mantenemos la cautela respecto a los bonos corporativos de alta calidad debido a los diferenciales de crédito históricamente estrechos. No obstante, el equipo sigue decantándose por sectores de mayor calidad, como los bonos del Tesoro, los valores de tipo flotante de alta calidad y los bonos municipales, al tiempo que mantiene un perfil de menor duración en relación con el índice de referencia.

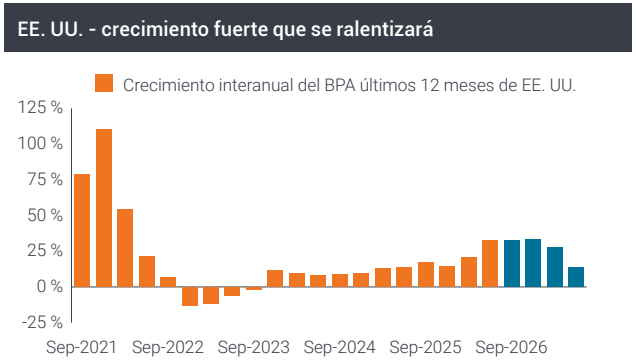
Implicaciones para la cartera

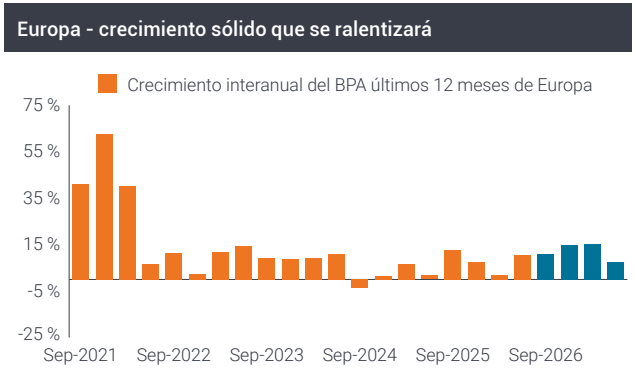
Dónde invertimos:	Qué evitamos
Renta variable internacional	Acciones estadounidenses de megacapitalización de estilo *growth*
Rentas y dividendos	Bonos de larga duración
Acciones *value*	Riesgo de crédito corporativo
Ciclicidad y activos reales seleccionados	
Renta fija de corta duración	

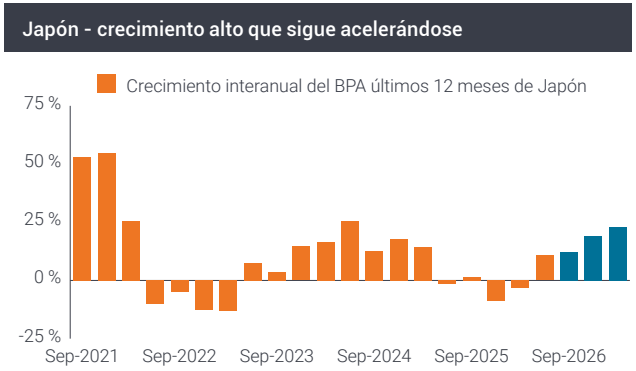
BENEFICIOS

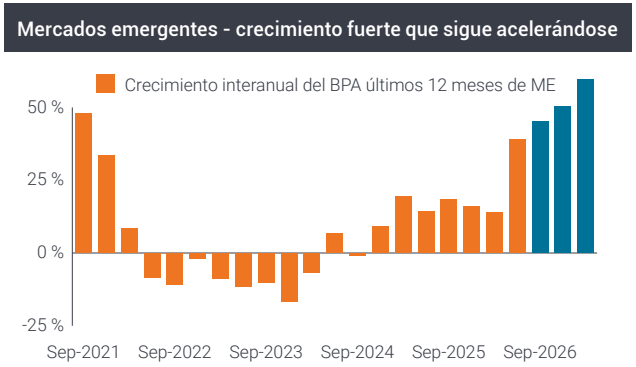
Los beneficios se están acelerando a escala mundial











Fuente: Bloomberg, Compustat, Janus Henderson Investors. Las barras azules indican las previsiones de Janus Henderson Investors, a 30 de septiembre de 2026.

Los beneficios internacionales se están acelerando ahora, lo que amplía aún más el ciclo global de beneficios. Sin embargo, cabe esperar cierta divergencia entre los ciclos de beneficios regionales durante los próximos trimestres.

EE. UU.: Auguramos un pico en el ciclo actual de beneficios de EE. UU., con una desaceleración de su crecimiento desde los altos niveles actuales (alrededor del 30 % sobre una base acumulada) hasta tasas cercanas al 15 % en 2027. Gran parte de esta ralentización parece provenir de las acciones de los "7 Magníficos", con estimaciones del consenso que apuntan a un crecimiento superior al 50 % para 2026 que disminuirá hasta alinearse con el mercado general en 2027.

Mercados emergentes y Japón: Por el contrario, prevemos una aceleración continuada de los beneficios en mercados emergentes y Japón durante los próximos trimestres. Aunque la mejora de los beneficios en mercados emergentes sigue proviniendo de Taiwán y Corea del Sur —ambos proveedores clave del Capex de infraestructura de IA global—, la aceleración de los beneficios se está extendiendo a más países. Esta ampliación sugiere que podría estar fraguándose un crecimiento más saludable y un conjunto más diverso de impulsores de los beneficios en mercados emergentes.

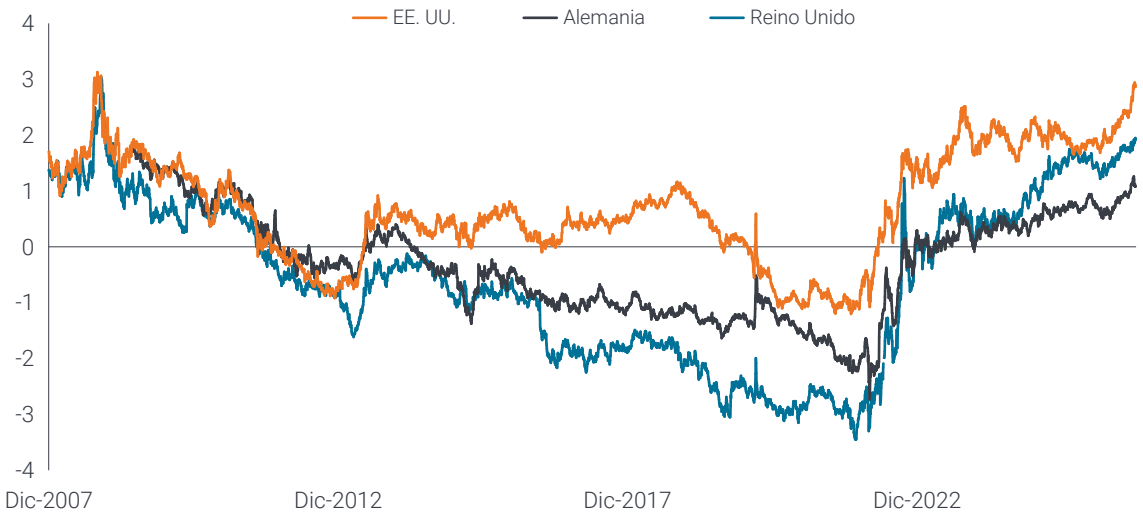
Europa: Auguramos una mejora modesta del crecimiento de los beneficios hasta 2027, aunque en general sigue siendo discreto en comparación con los altos niveles de EE. UU., Mercados Emergentes y Japón. Creemos que la brecha de crecimiento entre Europa y EE. UU. se reducirá notablemente a medida que avancemos hacia 2027.

LIQUIDEZ

La liquidez ha sido abundante, pero parece que las subidas de los tipos de interés tenderán a endurecer las condiciones

Región	Restrictiva/abundante	Variación	Tipos de interés	Condiciones crediticias
EE. UU.		Endurecimiento	Subida de tipos	Laxa
Europa		Endurecimiento	Subida de tipos	Laxa
Japón		Endurecimiento	Subida de tipos	Laxa
Mercados Emergentes		Sin cambios	En suspenso	Laxa

Rendimientos reales de la deuda pública a 10 años (%)



Fuente: Bloomberg, a 9 de octubre de 2026

A pesar de la abundancia de liquidez, ha comenzado a restringirse en los principales mercados desarrollados. Aunque más bancos centrales están subiendo los tipos de interés, es probable que se precisen más subidas para ralentizar la actividad de forma significativa. Los rendimientos reales se encuentran ahora en máximos posteriores a la crisis financiera mundial (GFC). Las curvas de tipos siguen teniendo pendiente positiva, pero se han aplanado desde finales de 2025, a pesar del aumento de los rendimientos a largo plazo.

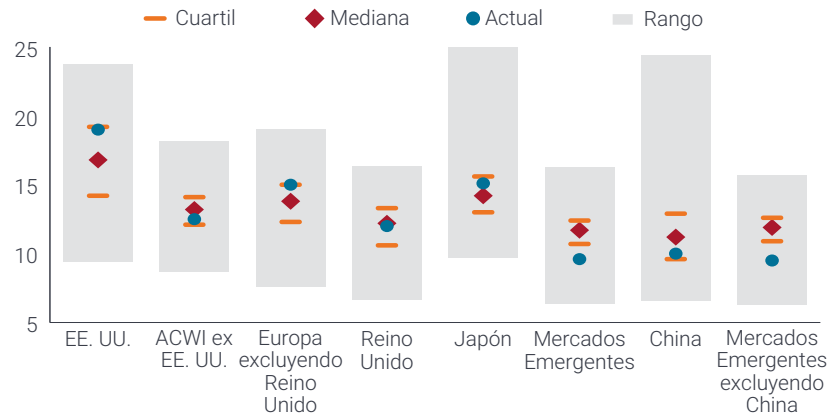
La política de liquidez más restrictiva aún no ha afectado de forma significativa a las condiciones crediticias, que siguen siendo flexibles. Los diferenciales de crédito han aumentado desde los mínimos recientes debido a una oleada de oferta y al aumento de los rendimientos de la deuda pública. Sin embargo, esto aún no se ha reflejado en la disposición de los bancos a prestar

SENTIMIENTO INVERSOR Y VALORACIÓN

El liderazgo del mercado de renta variable sigue siendo muy limitado

Región	Estado
EE. UU.	Euforia
Europa	Neutral
Japón	Neutral
Mercados Emergentes	Neutral

Ratio precio-beneficio (PER) a futuro

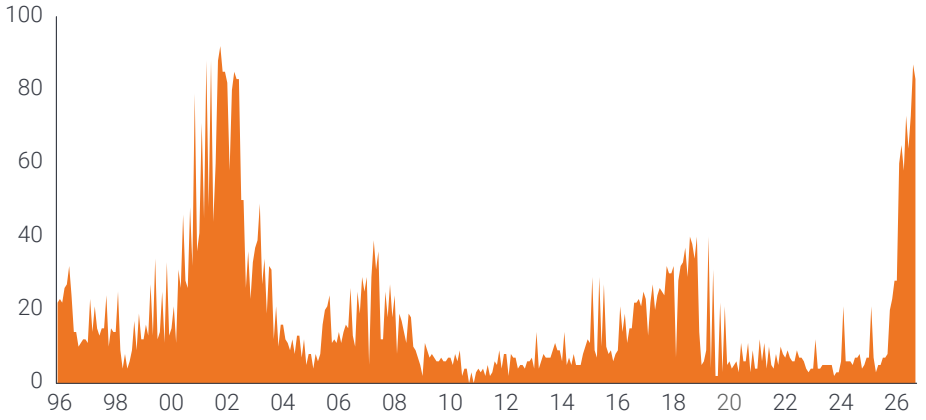


Fuente: Datastream, a 12 de octubre de 2026.

La exposición general a renta variable entre los inversores sigue indicando un alto grado de optimismo. En este ámbito, algunos segmentos del mercado siguen causándonos cierta preocupación, especialmente aquellos relacionados con la IA. Las recientes alzas de los rendimientos reales de los bonos han hecho mella en las valoraciones a corto plazo, sobre todo en el mercado bursátil estadounidense, pero apenas han atenuado el apetito de riesgo en general. El repunte del mercado sigue siendo muy estrecho, especialmente en EE. UU., donde un pequeño número de acciones de mega capitalización han liderado las ganancias. Como consecuencia de ello, los mercados parecen más vulnerables de lo normal ante cualquier decepción, sobre todo respecto a la tendencia clave de inversión en IA. En mercados emergentes se ha observado un efecto similar, dada la concentración en un pequeño número de acciones tecnológicas taiwanesas y surcoreanas líderes. Sin embargo, el fuerte crecimiento de los beneficios y la reciente volatilidad se han traducido en valoraciones más baratas.

El mercado estadounidense no se limita ni muchos menos a las grandes empresas, y muchas acciones se sitúan muy por debajo de sus máximos. Sin embargo, el liderazgo ha sido tan estrecho que ahora hay un número casi récord de empresas estadounidenses con betas negativas. Es extraordinariamente raro tener acciones con betas negativas (lo que implica que una acción sube cuando la Bolsa baja y baja cuando la Bolsa sube). ¡Esto sugiere que en este momento se puede construir una cartera de renta variable que diversifique el riesgo asociado a la misma!

Número de acciones del S&P 500 con una beta a 3 años negativa



Fuente: RBA y Janus Henderson Investors, Bloomberg Finance, datos mensuales a 31 de agosto de 2026.
La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras.

RESUMEN Y POSICIONAMIENTO

Esta es una representación del sentimiento positivo y negativo del equipo basado en los factores predominantes en los tres pilares.

Renta variable	- -	-	=	+	+ +
EE. UU.					
"Growth" de gran capitalización					
"Value" de gran capitalización					
Mediana capitalización					
Pequeña capitalización					
Mercados desarrollados excluyendo EE. UU.					
Europa					
Europa excluyendo Reino Unido					
Reino Unido					
Japón					
Mercados emergentes (ME)					
China					
ME excluyendo China					

Deuda pública	- -	-	=	+	+ +
EE. UU. Bonos del Tesoro de EE. UU.					
Gilts británicos					
Bonos del Estado de la zona euro					

Deuda corporativa	- -	-	=	+	+ +
Titulizados					
Investment grade					
High yield					
Deuda de mercados emergentes en divisa fuerte					

Divisas/Materias primas	- -	-	=	+	+ +
Activos reales					
Materias primas generales					
Oro					
Euro frente a Dólar estadounidense					

Infraponderación Neutral Sobreponderación

Aspectos destacados

Renta variable

- Nos decantamos por las acciones internacionales frente a las estadounidenses por la aceleración de los beneficios y el abaratamiento de las valoraciones
- Preferimos el "value" frente al "growth" dentro de EE. UU. para evitar un liderazgo saturado

Deuda pública

- El fuerte crecimiento y la inflación persistente nos hacen mantener la cautela con respecto a la duración

Deuda corporativa

- Los diferenciales de crédito se mantienen en niveles poco atractivos frente al riesgo en otras clases de activos
- Los activos titulizados pueden ofrecer exposición a tipos flotantes

Divisas/materias primas

- El oro permite diversificar frente a diversos riesgos
- Incertidumbre en divisas ante los riesgos fiscales y las subidas de tipos

JANUS HENDERSON PARA

INVERSIÓN MACRO MULTIACTIVOS Y PERSONALIZADA

Personal, enfoque y capacidades claves

El equipo de inversión Macro Multiactivos y Personalizada de Janus Henderson lo conforman un grupo de expertos del sector globalmente diversificado, que se dedica al diseño de modelos de inversión y la construcción de ETF y soluciones macro personalizadas.

Las perspectivas macro del equipo están diseñadas para ayudar a los clientes a convertir la información del mercado en soluciones multiactivos ejecutables, adaptadas a los complejos objetivos de inversión de los clientes.



- Se incorporó a Janus Henderson en 2026
- 45 años de experiencia en el sector

Richard Bernstein
Global Head of Macro & Customized Investing



- Se incorporó a Janus Henderson en 2026
- 27 años de experiencia en el sector

Mike Contopoulos
Head of Multi-Asset Macro Investing



- Se incorporó a Janus Henderson en 2017
- 21 años de experiencia en el sector

Adam Hetts
Global Head of Multi-Asset Customized Investing



- Se incorporó a Janus Henderson en 2026
- 33 años de experiencia en el sector

Lisa Kirschner
Director of Research



- Se incorporó a Janus Henderson en 2017
- 17 años de experiencia en el sector

Oliver Blackbourn
Portfolio Manager



- Se incorporó a Janus Henderson en 2026
- 14 años de experiencia en el sector

Matt Poterba
Senior Analyst

DEFINICIONES, ÍNDICES, RIESGOS

Definiciones

7 Magníficos (7 MAG): El término «Siete Magníficos» hace referencia a los siete grandes valores tecnológicos —Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon, Tesla, Alphabet y Meta— que han dominado los mercados en los últimos años.

Acciones / inversión Growth: Los inversores Growth buscan empresas que, a su juicio, presentan un gran potencial de crecimiento. Se espera que sus beneficios crezcan a un ritmo superior a la media del resto del mercado y, por tanto, que los precios de sus acciones se revaloricen.

Acciones cíclicas: Empresas que venden artículos de consumo discrecional, como coches, o sectores muy sensibles a cambios en la economía, como la minería.

Acciones "Value": Empresas que los inversores consideran infravaloradas por el mercado, pero esperan que sus acciones evolucionen al alza con el tiempo.

Activo de tipo flotante: Instrumento de deuda donde los pagos de intereses no son fijos durante la vida del instrumento, sino que varían en respuesta a una tasa de referencia, como el tipo para préstamos a un día o la tasa de inflación.

Activos de dividendos: Empresas que generan pagos discrecionales relativamente altos o persistentes a sus accionistas.

Activos reales: Inversiones tangibles, como el oro, los bienes inmuebles o el petróleo, que tienen un valor intrínseco debido a su sustancia y propiedades físicas.

Beneficio por acción (BPA): El BPA es el indicador definitivo de la rentabilidad de una empresa, definido como las rentas netas (beneficio después de impuestos) divididas entre el número de acciones en circulación.

Beta: Medida de la relación que una cartera o un instrumento tiene con el mercado en general. Una beta negativa significa que una inversión se mueve en dirección opuesta a un mercado bursátil más amplio.

Bonos/valores del Tesoro de EE. UU. Obligaciones de deuda emitidas por el Gobierno estadounidense. Por lo general, se considera que los bonos del gobierno no presentan riesgo de crédito y suelen ofrecer rendimientos más bajos que otros valores.

Bonos Investment-grade ("de alta calificación"): Bonos emitidos normalmente por gobiernos o empresas que se considera que tienen un riesgo relativamente bajo de impago, lo que se refleja en la calificación más alta que les otorgan las agencias de calificación crediticia.

Capital: Cantidad de dinero que se asigna (invierte), o podría asignarse, a una empresa, posición o cartera de inversión.

Ciclo en fase avanzada: Se refiere a la fase final de un ciclo económico antes de una recesión. La actividad económica a menudo alcanza su punto máximo y el crecimiento se ralentiza, pero sigue siendo positivo.

Curva de tipos: Gráfico de la curva de tipos que representa los rendimientos de bonos de calidad similar con respecto a sus vencimientos. Una curva de tipos más pronunciada suele indicar que los inversores esperan un aumento de la inflación y un mayor crecimiento económico.

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

Diferenciales/Diferencial de crédito: La diferencia de rendimiento entre valores con vencimiento similar pero con distinta calidad crediticia. La ampliación de los diferenciales indica generalmente un deterioro de la solvencia de los prestatarios corporativos, mientras que su estrechamiento indica una mejora.

Duración: Mide la sensibilidad del precio de un bono a las variaciones de los tipos de interés. Cuanto mayor sea la duración de un bono, mayor será su sensibilidad a las variaciones de los tipos de interés y viceversa.

Fiscal/política fiscal: Describe la política de un gobierno relacionada con la fijación de los tipos impositivos y los niveles de gasto. La política fiscal es independiente de la política monetaria, establecida normalmente por un banco central.

Inflación: Tasa a la que aumentan los precios de los bienes y servicios en una economía. El índice de precios al consumo (IPC) y el índice de precios minoristas (IPM) son dos indicadores habituales.

Liquidez/activos líquidos: La liquidez mide la facilidad con la que se puede comprar o vender un activo en el mercado. Se denominan activos «líquidos» aquellos que pueden negociarse fácilmente en el mercado en grandes volúmenes (sin provocar una variación importante del precio).

Mercado desarrollado excluyendo EE. UU. (MD ex EE. UU.): Un grupo de países económicamente avanzados y de altas rentas, fuera de EE. UU., con sistemas financieros y mercados bursátiles maduros.

Mercado Emergente (ME): Economía de un país en desarrollo que está en transición hacia un estado moderno e industrializado.

Ratio precio-beneficio a futuro: Estimación de las ganancias futuras de una empresa; generalmente abarca el ejercicio fiscal actual o el siguiente.

Rendimiento: Nivel de rentas de un instrumento a lo largo de un período determinado, expresado normalmente como porcentaje. Para un bono, se calcula dividiendo el pago del cupón entre el precio actual del bono.

Rendimiento nominal/real: El «rendimiento nominal» de un bono es el cupón: esencialmente el tipo de interés que el bono emisor promete pagar al titular. El «rendimiento real» es el rendimiento nominal menos la tasa de inflación.

Riesgos fiscales: Describe la política de un gobierno relacionada con la fijación de los tipos impositivos y los niveles de gasto. La política fiscal es independiente de la política monetaria, establecida normalmente por un banco central.

Titulizados (mercado de titulización): La titulización es el proceso en el que ciertos tipos de activos se agrupan para que puedan reempaquetarse en instrumentos que devengan intereses y que constituyen un mercado de compra o venta.

Valores de mega capitalización/ Megacap: La categoría de empresas con mayor capitalización bursátil. En Estados Unidos, se consideran títulos de mega capitalización (mega-caps) a las acciones de compañías con una valoración (capitalización bursátil) superior a 200.000 millones de dólares. Suelen ser empresas importantes, muy reconocidas y con exposición internacional, que a menudo tienen una ponderación significativa en un índice.

Volatilidad: Tasa y grado en que el precio de una cartera, instrumento o índice sufre altibajos. Si el precio oscila al alza y a la baja con grandes movimientos, tiene una alta volatilidad. Si el precio se mueve más lentamente y en menor medida, tiene menor volatilidad.

Índices

Beneficios a futuro: Estimación de los beneficios futuros de una empresa; generalmente abarca el ejercicio fiscal actual o el siguiente.

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

Diferencial de crédito: La diferencia de rendimiento entre valores con vencimiento similar pero diferente calidad crediticia, a menudo utilizada para describir la diferencia de rendimiento entre bonos corporativos y bonos del Estado. La ampliación de los diferenciales indica generalmente un deterioro de la solvencia de los prestatarios corporativos, mientras que su estrechamiento indica una mejora.

Diversificación: Un modo de repartir el riesgo mediante la combinación de distintos tipos de activos o clases de activos en una cartera, al presuponer que estos activos se comportarán de un modo distinto en cada situación.

La **duración** mide la sensibilidad del precio de un bono a las variaciones de los tipos de interés. Cuanto mayor sea la duración de un bono, mayor será su sensibilidad a las variaciones de los tipos de interés y viceversa.

Fiscal/política fiscal: Describe la política de un gobierno relacionada con la fijación de los tipos impositivos y los niveles de gasto. La política fiscal es independiente de la política monetaria, establecida normalmente por un banco central.

La **tasa de impago** mide el incumplimiento por parte de los deudores (como un emisor de bonos) de su obligación de pagar intereses o reembolsar la cantidad original prestada a su vencimiento.

Riesgos

Bono high yield: También conocido como bono con calificación inferior a *investment grade*, o bono «basura». Estos bonos suelen entrañar un mayor riesgo de impago por parte del emisor, por lo que normalmente se emiten con un tipo de interés (cupón) más alto para compensar el riesgo adicional.

Bonos ligados a la inflación: También conocidos como valores protegidos contra la inflación. Se trata de bonos cuyos pagos de principal y/o intereses se ajustan en función de la inflación y están diseñados para proteger a los inversores de una pérdida de poder adquisitivo.

Deuda de mercados emergentes en divisa fuerte frente a divisa local: La deuda de mercados emergentes en «divisa fuerte» es emitida por prestatarios de mercados emergentes en una divisa principal, como el dólar estadounidense; la deuda en «divisa local» se emite en la propia divisa del prestatario, lo que expone a los inversores a las oscilaciones de dicha divisa.

PARA OBTENER MÁS INFORMACIÓN, VISITA **JANUSHENDERSON.COM**

Janus Henderson
INVESTORS

Información importante:

Las opiniones presentadas corresponden a la fecha de publicación. Son solo para fines informativos y no deben usarse ni interpretarse como asesoramiento de inversión, legal o fiscal o como una oferta de venta, una solicitud de una oferta de compra o una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier valor, estrategia de inversión o sector de mercado. Nada de lo contenido en este material se considerará una prestación directa o indirecta de servicios de gestión de inversiones específicos para los requisitos de los clientes. Las opiniones y los ejemplos están pensados como una ilustración de temas más amplios, no son una indicación de la intención comercial, están sujetos a cambios y pueden no reflejar los puntos de vista de otros en la organización. No tiene la intención de indicar o insinuar que cualquier ilustración/ejemplo mencionado esté ahora o alguna vez haya estado en cualquier cartera. No se pueden garantizar previsiones y no hay garantía de que la información suministrada sea completa u oportuna, ni hay garantías con respecto a los resultados obtenidos de su uso. Janus Henderson Investors es la fuente de los datos, a menos que se indique lo contrario, y tiene una creencia razonable para confiar en la información y los datos obtenidos de terceros. **La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. Invertir conlleva riesgos, incluida la posible pérdida del principal y la fluctuación de su valor.**

No todos los productos o servicios están disponibles en todas las jurisdicciones. Este material o la información contenida en él puede estar restringido por la ley, no puede reproducirse ni mencionarse sin permiso expreso por escrito ni utilizarse en ninguna jurisdicción o circunstancia en la que su uso sea ilegal. Janus Henderson no es responsable de ninguna distribución ilegal de este material a terceros, en su totalidad o en parte. El contenido de este material no ha sido aprobado ni respaldado 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 de reg. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n.º de reg. 2678531), Tabula Investment Management Limited (n.º de reg. 11286661) (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) y Janus Henderson Investors Europe S.A. (n.º de 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 de reg. 199700782N). Este 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 e intermediación de inversiones, así como 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 entidad licenciada de Categoría 4. Este documento se refiere a un producto financiero que no está sujeto a ningún tipo de regulación o aprobación por parte de la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái ("DFSA"). La DFSA no tiene ninguna responsabilidad de revisar o verificar ningún prospecto u otros documentos en relación con este producto financiero. En consecuencia, la DFSA no ha aprobado este documento ni ningún otro documento asociado ni ha tomado ninguna medida para verificar la información establecida en este documento, y no tiene ninguna responsabilidad por ello. El producto financiero al que se refiere este documento puede no ser líquido y/o estar sujeto a restricciones en su reventa. Los posibles compradores deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre el producto financiero. Si no comprende el contenido de este documento, debe consultar a un asesor financiero autorizado. No se celebrarán transacciones en Oriente Medio y cualquier consulta deberá dirigirse a Janus Henderson. Podemos grabar llamadas telefónicas para nuestra protección mutua, para mejorar el servicio al cliente y para fines de mantenimiento de registros reglamentarios.

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, inversores mayoristas y clientes mayoristas, según lo definido por la jurisdicción aplicable. No para su visualización o distribución pública. Comunicación publicitaria.

Janus Henderson® y cualquier otra marca comercial utilizada en este documento son marcas comerciales de Janus Henderson Group Ltd. o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group Ltd.

W-0926-3423577-31-10-26

400-20- 3423569/0926