Janus Henderson
INVESTORS

OCTUBRE DE 2026

PERSPECTIVAS DE ALTA CONVICCIÓN

El regreso del poder de fijación de precios

Cómo la desglobalización, la mayor inflación estructural y la escasez de capital están redefiniendo las oportunidades de inversión.



Como gestora de activos dinámica y global con equipos de inversión que abarcan distintas clases de activos, estilos y geografías, vemos nuestra **diversidad de perspectivas como una fortaleza inherente.** El debate entre equipos contrasta con rigor las hipótesis establecidas y, en nuestra opinión, conduce a un posicionamiento de cartera más sólido y a mejores resultados para los clientes.

PERSPECTIVAS DE ALTA CONVICCIÓN:

El regreso del poder de fijación de precios



Richard Bernstein
Global Head of Macro
and Customized Investing



Chris Benway
Director of Research



Michael Talaga
Global Head of Credit Research

Capacidades a examen:

- Bonos de titulización de activos
- Obligaciones garantizadas por préstamos
- Rentas por dividendos
- Renta variable global sin EE. UU.
- Modelos macroeconómicos Multiactivo
- Activos reales
- Rentas titulizadas
- Rentas de corta duración

Cuando los equipos de inversión comparten sus perspectivas, a veces **pueden surgir señales claras.** Nuestra serie «Perspectivas de Alta Convicción» revela ideas en las que la alineación entre el análisis macro, fundamental y de cartera señala una oportunidad o tema potencialmente convincente.

Nuestro primer informe de la serie, **El momento para la renta fija de corta duración**, argumentó que la desglobalización, los retos demográficos y el deterioro de las posiciones fiscales probablemente producirían un entorno más inflacionario y volátil. Creemos que el regreso del poder de fijación de precios corporativo ofrece nuevos indicios de que este cambio de régimen inflacionario ya está en marcha.

Esto no significa que la inflación aumentará de manera constante o que se mantendrá en niveles de crisis. La previsión más convincente para nosotros es que será más comedida, pero no menos importante: La tasa de inflación en los próximos años tenderá a ser más alta de lo que muchos inversores esperan, y muchas carteras no están estructuradas para ello.

La oportunidad para los inversores consiste en plantear un universo de inversión más amplio de aquel en que reside actualmente la sobreexpectación, pero evaluando atentamente la calidad subyacente de los activos.

Para los inversores de rentas, la atención se centra ahora en prestatarios resilientes y en asumir un riesgo de tipos de interés debidamente compensado. Para los inversores de renta variable de crecimiento, el auténtico poder de fijación de precios se convierte en una fuente de durabilidad de las ganancias cada vez más importante. Para los inversores de productos alternativos, la escasez de capital y la capacidad física limitada pueden crear oportunidades en crédito privado, infraestructura y activos reales.

Aspectos destacados:

- La globalización abrió mercados, aumentó la competencia y limitó la capacidad de las empresas para subir precios. La desglobalización está revirtiendo algunas de esas tendencias.
- Las intenciones sobre los precios de las empresas sugieren que el poder de fijación de precios ha regresado y ahora podría ser más fuerte que durante las décadas anteriores a la globalización.
- Una inflación estructural más alta creará ganadores y perdedores, al tiempo que premiará a las empresas capaces de subir los precios sin sacrificar la demanda o la fidelidad del cliente.
- Una mayor apuesta por los fundamentales, particularmente el flujo de caja, la rentabilidad del capital invertido, la resiliencia del balance y el acceso a recursos escasos, será esencial para evaluar un conjunto de oportunidades cambiante.

Globalización: el banco central oculto

Los inversores tienden a dar un crédito considerable a los bancos centrales por los más de 30 años de desinflación que precedieron a la pandemia. Creemos que esto es demasiado generoso.

La globalización abrió mercados y aumentó la competencia. Las empresas, para seguir siendo competitivas en precio, trasladaron la producción al extranjero, crearon cadenas de suministro cada vez más eficientes y se esforzaron continuamente por reducir costes.

Treinta años de globalización produjeron treinta años de competencia creciente y, a su vez, 30 años de desinflación.

Ahora ese proceso está empezando a revertirse. Los mercados se están volviendo menos abiertos, las barreras comerciales van en aumento, y las empresas y los gobiernos están priorizando la resiliencia y la seguridad frente a la mera eficiencia económica. La relocalización, la duplicación de la cadena de suministro, la política industrial y los silos económicos regionales podrían hacer que las economías locales fueran más resilientes, pero también tenderán a ser más caras.

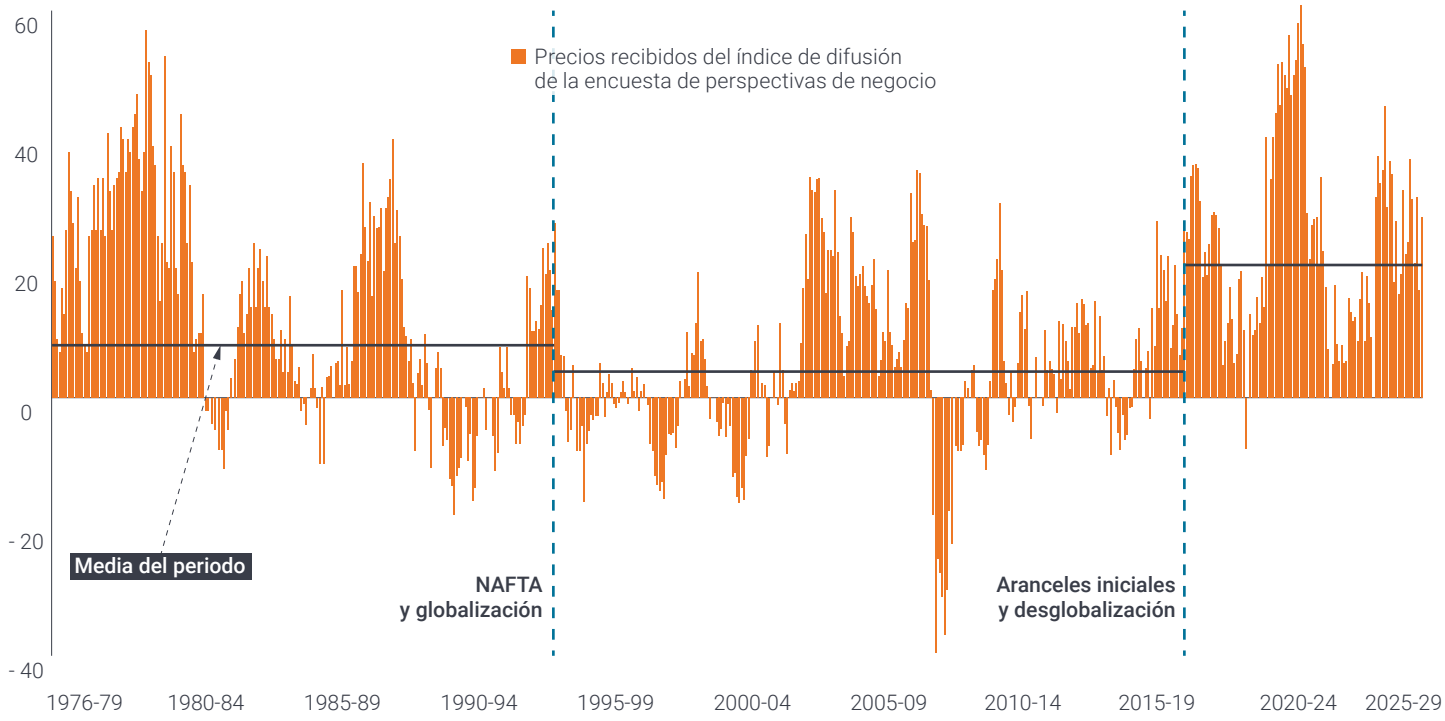
Con el descenso de la competencia las empresas obtienen un mayor margen para subir los precios, lo cual, en nuestra opinión, está llevando a la economía global a un nuevo paradigma de inflación.

Es importante observar que no estamos pronosticando una inflación galopante o situada permanentemente en el 5 %, 8 % o más. Probablemente irá subiendo a un ritmo lento, desigual y cíclico, aunque también podría establecerse por encima de la antigua "norma" del 2 % en torno a la cual se crearon muchas carteras, valoraciones y modelos de negocio. No todos los inversores han ajustado sus ideas con arreglo a este escenario.

> «No estamos hablando de un regreso uniforme a la inflación galopante, sino de un proceso lento e irregular que podría dejar la inflación tendencial más alta de lo que muchos inversores prevén; **y muchas carteras no están estructuradas para ello. Esa es la cuestión clave, pero también la que crea una oportunidad de inversión tan amplia».**
>
> **– Richard Bernstein,** Global Head of Macro and Customized Investing

Gráfico 1: De la globalización a la desglobalización

Índice de precios recibidos de la Encuesta de perspectivas empresariales del sector manufacturero de la Fed de Filadelfia, desde la apertura de los mercados mundiales hasta los eventos clave de globalización y el reciente nuevo giro del poder de fijación de precios.



Fuente: RBA y Janus Henderson Investors, Bloomberg, a 16 de septiembre de 2026. NAFTA = Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

El poder de fijación de precios reaparece

La Encuesta de perspectivas empresariales del sector manufacturero de la Fed de Filadelfia ofrece unos 50 años de datos sobre las intenciones de las empresas estadounidenses en materia de precios. Antes de la globalización (que comienza con la adopción del NAFTA, según definimos arbitrariamente), las empresas por lo general creían que poseían un grado razonable de capacidad para fijar precios. Con la expansión de la globalización y el aumento progresivo de la competencia, esa capacidad para fijar precios se vio mucho más restringida.

El panorama comenzó a cambiar cuando se introdujeron aranceles en 2018, y ahora las empresas informan de una capacidad bastante mayor para subir los precios. De hecho, la encuesta sugiere que dicha capacidad de las empresas es ahora más fuerte de lo que fue durante los últimos años de las décadas de 1970 y 1980.

En el contexto de los beneficios societarios y la capacidad de una empresa para trasladar los mayores costes a los consumidores, esto ofrece una pista valiosa. No todo aumento de precio representa un poder de fijación de precios duradero. Ese poder se evidencia realmente si una empresa puede subir precios mientras protege los volúmenes, las relaciones con los clientes y los márgenes. Una empresa que sufre un aumento temporal de costes pero luego pierde cuota de mercado no posee el mismo poder de fijación de precios que otra cuyo producto sigue siendo esencial después de haber subido el precio.

Perspectiva del análisis de renta variable: identificar el auténtico poder de fijación de precios

El poder de fijación de precios sostenible ofrece una clara señal de que se posee una ventaja competitiva. Las empresas que suben los precios sin perder clientes tienen un foso específico que las sostiene: cualificaciones y un grado de confianza del cliente que tardan años en ganar. Por ejemplo, la producción de piezas especializadas en la industria aeroespacial, la innovación y los altos costes de sustitución de equipos de semiconductores, y las marcas que no pueden replicarse en el sector del lujo de máxima categoría.

En otros ámbitos, gran parte de lo que parece poder de fijación de precios es meramente un intento de traspaso de costes con un retardo. Los recargos que nunca se reflejan en los precios del catálogo, unidos a los contratos que reajustan los costes con un año de retraso suelen figurar primero como presión sobre el margen. En las áreas donde la ventaja es escasa, como en equipos de construcción y productos químicos para cultivos, ciertas empresas están absorbiendo los costes para proteger su cuota.

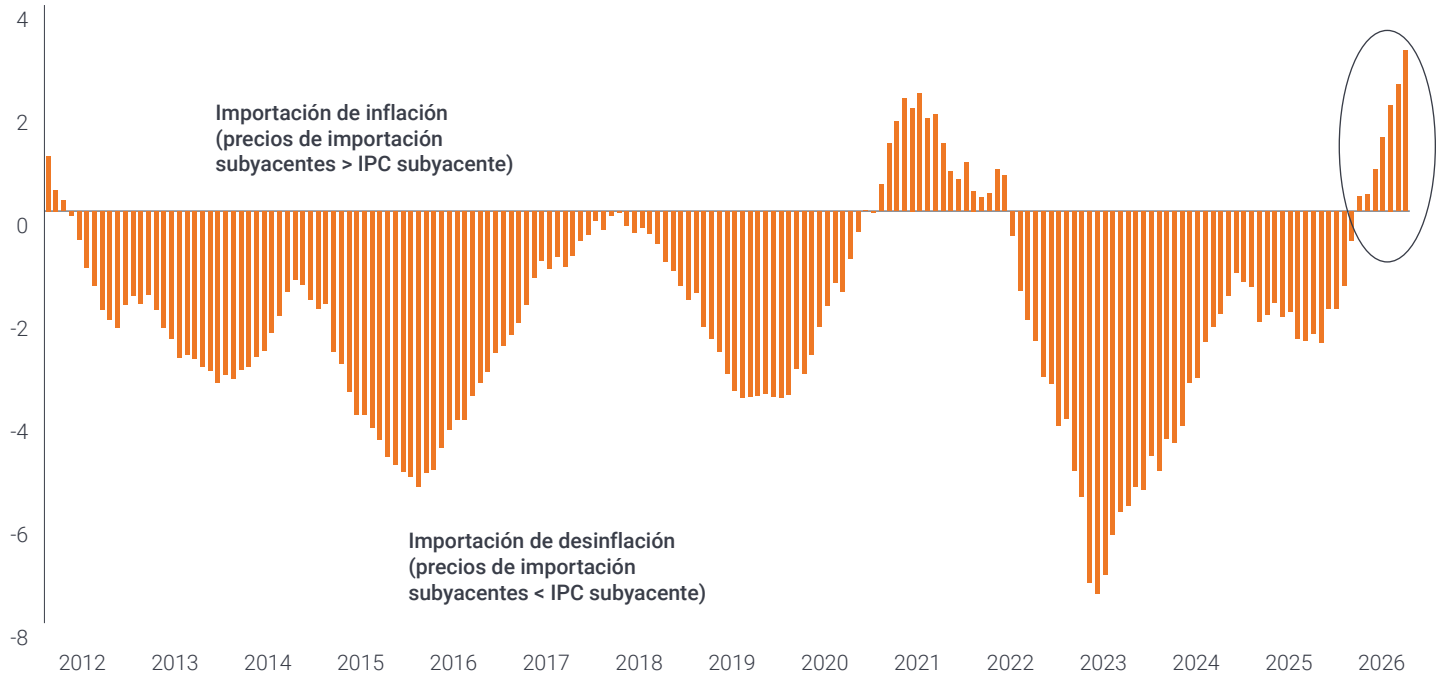
Importación de inflación

Durante gran parte del período de globalización, los precios de importación subyacentes de EE. UU. aumentaron a un ritmo más lento que los precios subyacentes al consumo nacionales. Los economistas describieron esto como la "importación de desinflación" de EE. UU.

En la actualidad, la inflación subyacente de precios de importación, que excluye los alimentos y la energía, supera la inflación del Índice de Precios al Consumo (IPC) subyacente en EE. UU. La exclusión de la energía sugiere que la presión inflacionaria no puede atribuirse simplemente al conflicto en Oriente Medio, sino a un cambio de mayor calado en la valoración de los bienes comercializados a escala internacional. La inflación también es evidente en Europa, Asia Pacífico y Mercados Emergentes.

Gráfico 2: Actualmente, Estados Unidos está importando inflación

Inflación subyacente de precios de importación interanual menos inflación del IPC subyacente.



Fuente: RBA y Janus Henderson Investors, Bloomberg Finance L.P., a 18 de septiembre de 2026.

Retirar el ponche

Durante muchos años, la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) ha podido acudir en auxilio de los mercados financieros cuando surgía un problema. La Fed recortó los tipos de interés de manera voluntaria y decidida en respuesta a una situación de crisis. Tenía la flexibilidad de ser generosa y no preocuparse por las consecuencias de esta medida en la inflación porque la globalización estaba ejerciendo una considerable fuerza deflacionaria en la economía del país.

Sin embargo, la economía estadounidense ha experimentado recientemente un crecimiento nominal históricamente sólido, a pesar de una inflación persistente que indujo a la Fed a endurecer su política monetaria. Si las fuerzas inflacionarias seculares continúan, los tipos de interés pueden mantenerse restrictivos por más tiempo de lo que los inversores prevén actualmente. Este ciclo, como muchos que le precedieron, podría terminar con la decisión de la Fed de "retirar el ponche de la fiesta". Aunque la reducción de la liquidez de la economía por parte de la Fed podría crear un entorno arduo para la especulación, creemos que esas medidas restrictivas conducirán finalmente, como ha ocurrido en prácticamente cada ciclo anterior, a una asignación más racional de capital dentro de la economía.

Cuando el capital abundante crea escasez

Una de las características menos apreciadas de las burbujas de inversión es que pueden ser inflacionarias. Sin embargo, no se limitan a subir los precios de los activos, sino que también pueden llevar a una asignación errónea flagrante de capital en la economía real.

Un ejemplo oportuno de ello es el auge de la inversión en inteligencia artificial. La IA puede terminar resultando sumamente desinflacionaria si aporta mejoras sustanciales en la productividad. Ahora bien, construir la infraestructura necesaria para producir esas mejoras podría provocar inflación a corto y medio plazo.

El capital dirigido a la IA y la construcción de centros de datos ha aumentado rápidamente. No obstante, los recursos físicos —suelo, energía, conexiones a la red, sistemas de refrigeración, memoria, semiconductores, capacidad de construcción y mano de obra cualificada— que se precisan para respaldar esa inversión son finitos. Además, el capital dirigido a centros de datos no puede financiar simultáneamente la construcción de viviendas, mejoras en la red o capacidad productiva en otros lugares,

lo que crea una oportunidad. El capital podría ser abundante en un grupo reducido de inversiones de moda y continuar siendo escaso en buena parte de la economía. Allí donde el capital es realmente escaso, las rentabilidades que podrían obtener de él los proveedores disciplinados podrían ser atractivas. Esto significa que puede haber riesgos inherentes en temas populares, como el desarrollo de IA, mientras que las oportunidades y la diversificación pueden encontrarse en áreas desfavorecidas del mercado y en clases de activos alternativas.

Perspectiva del análisis crediticio: financiar la expansión de la IA

La disponibilidad del capital es fundamental para el ecosistema de la IA, pero la escala de inversión y financiación que exige podría provocar una fuerte indigestión en los mercados de deuda. Históricamente, los hiperescaladores grandes y de alta calidad tenían relativamente poca deuda, al financiar el gasto en activos fijos principalmente a través del flujo de caja libre. Eso cambió en 2026. En lo que va de año, los hiperescaladores, junto con Oracle y SpaceX con calificación investment grade, han emitido aproximadamente 250.000 millones de dólares en bonos, más de 2,3 veces la cantidad emitida durante todo el año 2025, con previsión de emitirse otros 25.000 millones antes del final del año. Esto supondría un aumento de las emisiones del 155 % interanual y se estima que alcanzarán los 400.000 millones de dólares en 2027.

Creemos que esta oferta superará la demanda a los niveles de diferencial actuales, lo que ampliará el peor rendimiento del sector tecnológico investment grade durante 2027. Lo que preocupa es la oferta, más que la calidad subyacente de estas empresas.

Dado que los diferenciales de los bonos investment grade se encuentran cerca de mínimos históricos, nos decantamos por emisores de alta calidad al tiempo que nos desplazamos hacia niveles inferiores de sus estructuras de capital. La demanda de energía impulsada por la IA favorece a las compañías de suministros públicos con calificación investment grade y a los productores de energía independientes, donde los bonos subordinados de rango inferior e híbridos suelen ofrecer un carry adicional frente a la deuda no garantizada sénior.

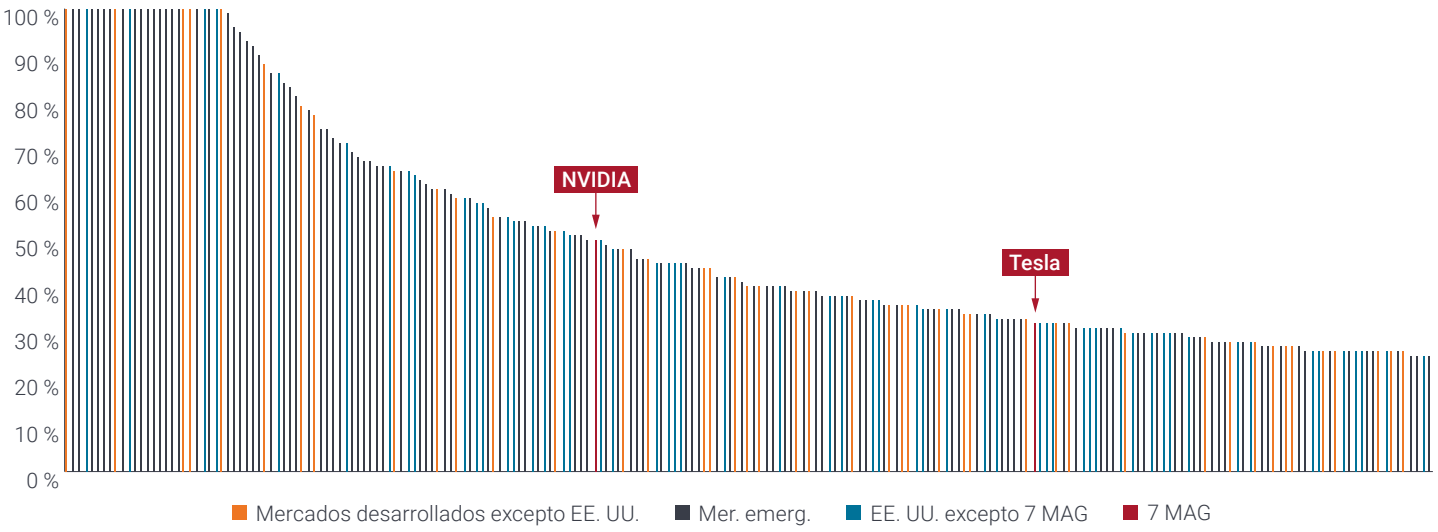
Las empresas de computación de alto rendimiento y los centros de datos también pueden ofrecer oportunidades atractivas en deuda high yield , pero ser selectivos es esencial. Los inversores deben evaluar la calidad del inquilino, el riesgo de construcción y de licencias de obra, la estructura del contrato de arrendamiento y la posibilidad de cesión, así como los cuadros de amortización de la deuda, para asegurarse de que esos riesgos se reflejen adecuadamente en los precios.

Análisis fuera de Estados Unidos

En el ámbito de los mercados de renta variable se ha producido en los últimos años una notable diferencia entre los flujos abundantes hacia las acciones de gran capitalización estadounidenses, en particular los 7 Magníficos, frente a una escasez relativa de flujos hacia regiones fuera de EE. UU. Esto ha generado oportunidades potencialmente convincentes.

Gráfico 3: Casi el 75 % de los líderes de crecimiento esperados son ahora empresas no estadounidenses

Estimaciones de crecimiento a largo plazo del BPA en 5 años de ACWI > 25 %



Fuente: RBA/JHI, Factset, a 14 de septiembre de 2026. ACWI = MSCI All Country World Index. BPA = Beneficios por acción.

Las acciones no estadounidenses llevaban un tiempo siendo más baratas que sus homólogas estadounidenses, pero carecían de un historial de crecimiento convincente. Ahora sí lo hay.

Actualmente hay más de 200 empresas en todo el mundo que presentan tasas de crecimiento de beneficios estimados a largo plazo del 25 % o más. Curiosamente, solo dos empresas del grupo "7 Magníficos" pasan ese filtro, y el análisis pronostica un fuerte crecimiento de beneficios secular para las empresas que operan en el mercado estadounidense en general, en mercados desarrollados y en mercados emergentes, lo que sugiere una oportunidad de inversión significativa.

Posicionarse para el nuevo régimen

Ante este período de mayor inflación estructural, los inversores se ven obligados a hacerse otras preguntas sobre las clases de activos.

En el caso de los **inversores de rentas**, deberán preguntarse si el rendimiento incremental compensa adecuadamente la inflación, la duración y el riesgo de refinanciación. Los activos de corta duración y de tipo flotante podrían seguir siendo relevantes, pero la mayor oportunidad reside en identificar prestatarios resilientes con sólidos flujos de caja, necesidades de refinanciación gestionables e ingresos capaces de ajustarse a medida que los costes más altos se trasladan a los consumidores. Creemos que merece la pena apostar por el crédito corporativo de alta calidad, así como por acciones que generan dividendos.

Para los **inversores de acciones "growth"**, la calidad del crecimiento importa más en un entorno de mayor inflación. Las empresas con productos de misión crítica, ingresos recurrentes, posiciones competitivas sólidas y una alta rentabilidad sobre el capital invertido deberían estar mejor situadas para convertir el poder de fijación de precios en un crecimiento de beneficios reales sostenible. Los inversores también deben buscar más allá del estrecho liderazgo del mercado actual. Como hemos señalado, la gran mayoría de las empresas que se prevé generen el mayor crecimiento secular de beneficios se encuentran fuera de EE. UU.

Para los **inversores de productos alternativos**, la fragmentación económica y la escasez de capital pueden crear oportunidades en infraestructura, activos reales, financiación respaldada por activos y crédito privado especializado. Sin embargo, la escasez por sí sola no hace que una inversión sea atractiva. La disciplina de suscripción, la valoración de entrada, la protección de cláusulas, la liquidez y la selección de gestores siguen siendo esenciales.

El panorama de la inversión está cambiando y los inversores no deben presuponer que la estructura desinflacionaria de los últimos 30 años se impondrá sin más. Si la inflación se mantiene más alta de lo esperado, los ganadores probablemente serán las empresas que puedan mantener la capacidad de fijar precios, los prestatarios que puedan soportar un mayor coste del capital y los inversores dispuestos a proporcionar capital escaso donde más se necesita.

Definiciones

Activos de riesgo: Valores financieros que pueden experimentar fluctuaciones de precios importantes y, por tanto, conllevan un mayor grado de riesgo. Algunos ejemplos son las acciones, las materias primas, los activos inmobiliarios y los bonos de menor calidad.

Activo de tipo flotante: Valor de deuda cuyos pagos de intereses varían en respuesta a un tipo de referencia en lugar de permanecer fijos durante toda la vida de la inversión.

Asignación de activos: La asignación de una cartera en distintas clases de activos, sectores, regiones geográficas o tipos de instrumentos para cumplir objetivos específicos de riesgo, rentabilidad u horizonte temporal.

Bono corporativo: Bono emitido por una empresa. Normalmente proporciona a los inversores pagos de intereses periódicos y el reembolso de la inversión inicial al vencimiento.

Bono soberano: bono emitido por un gobierno para recaudar dinero destinado a financiar gastos o amortizar deuda.

Bonos de titulización de activos (ABS): Valores financieros de titulización de activos como préstamos, deudas de tarjetas de crédito o arrendamientos, que suelen generar ingresos o flujos de caja con el tiempo.

Curva de tipos: Un gráfico que representa los rendimientos de bonos de calidad similar con respecto a sus vencimientos. Se utiliza habitualmente como indicador de las expectativas de los inversores sobre la dirección económica de un país.

Diferencial de crédito: La diferencia de rendimiento entre bonos con vencimiento similar pero con distinta calidad crediticia. Una ampliación de los diferenciales generalmente indica que el riesgo de crédito está aumentando, mientras que un estrechamiento de los diferenciales indica que está disminuyendo.

Duración: Una medida de la sensibilidad de un bono o cartera de renta fija a las variaciones de los tipos de interés. Cuanto mayor sea la duración, más sensible será su precio a las variaciones de los tipos de interés.

Estructura de capital: La cantidad de deuda y/o fondos propios utilizados por una empresa para financiar sus operaciones y sus activos.

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.

Inversión activa: Enfoque de gestión de inversiones en el que un gestor de fondos se propone superar un índice o valor de referencia concreto mediante la investigación, el análisis y la selección de inversiones.

Investment grade: Bono emitido por un gobierno o empresa que se considera que presenta un riesgo de impago relativamente bajo, a tenor del rating asignado por una agencia de calificación crediticia.

Liquidez: Indicador que mide hasta qué punto resulta fácil comprar o vender un activo en el mercado. Un activo se considera líquido cuando puede negociarse en grandes volúmenes sin causar una variación significativa de su precio.

Obligación garantizada por préstamos (CLO): Una cartera titulizada de préstamos apalancados corporativos con calificación inferior a investment grade. Los préstamos subyacentes se financian a través de bonos estructurados en tramos con distintos perfiles de riesgo y prioridades de pago.

Punto básico (pb): Una centésima de punto porcentual. Un punto básico es igual al 0,01 %, mientras que 100 puntos básicos equivalen al 1 %.

Rendimiento: Rentas generadas por un valor durante un periodo determinado, normalmente expresado como porcentaje. En el caso de un bono, la manera más simple de calcularlo es el pago del cupón dividido por el precio actual del bono.

Riesgo bajista: Una estimación de cuánto puede depreciarse un valor o una cartera si el mercado se mueve en su contra.

Selección de valores: El análisis y la selección de inversiones individuales que se ajustan a los objetivos y la tolerancia al riesgo de un inversor.

Tipo libre de riesgo: La tasa de rentabilidad de una inversión con riesgo teóricamente nulo. El índice de referencia utilizado para representar el tipo libre de riesgo varía de un país a otro.

Titulización: El proceso de agrupar activos y reempaquetarlos en valores que devenguen intereses. Los pagos de intereses y principal derivados de los activos subyacentes se trasladan a los inversores en los valores.

Tramo corto: La parte de la curva de tipos que comprende bonos que vencen en los próximos años.

Volatilidad: El ritmo y la medida en que sube o baja el precio de una cartera, un valor o un índice. Una variación mayor de precios indica una volatilidad y riesgo de inversión más altos.

Índices

MSCI World Index: Índice del mercado de valores ampliamente utilizado que comprende empresas de mediana y gran capitalización ubicadas en mercados desarrollados, diseñado para representar la rentabilidad de la renta variable de dichos mercados a escala mundial.

PARA MÁS INFORMACIÓN, VISITA JANUSHENDERSON.COM/ES-ES

Janus Henderson
INVESTORS

La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. La inversión conlleva riesgos, incluida la posible pérdida del capital y la oscilación del valor.

Las carteras gestionadas de forma activa podrían no producir los resultados previstos. Ninguna estrategia de inversión puede asegurar un beneficio o eliminar el riesgo de pérdida.

Las **obligaciones garantizadas por préstamos (CLO)** son valores de deuda emitidos en diferentes tramos, con diversos grados de riesgo y respaldados por una cartera subyacente compuesta principalmente por préstamos corporativos con calificación inferior a ***investment grade***. La devolución del capital no está garantizada y los precios pueden disminuir si los pagos no se efectúan de forma puntual o la solvencia crediticia se deteriora. Los CLO están sujetos al riesgo de liquidez, al riesgo de tipos de interés, al riesgo de crédito, al riesgo de rescate y al riesgo de impago de los activos subyacentes.

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

Los **valores de renta fija** están sujetos al riesgo de tipos de interés, de inflación, de crédito y de impago. El mercado de renta fija es volátil. Cuando los tipos de interés suben, los precios de los bonos normalmente bajan, y viceversa. La devolución del capital no está garantizada y los precios pueden disminuir si un emisor no efectúa pagos puntuales o su solvencia crediticia se deteriora.

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

Las variaciones de los tipos de interés afectarán al precio y al rendimiento de las acciones de un fondo.

El **crédito privado** se refiere a los préstamos directos o la financiación de deuda fuera del sistema bancario tradicional, normalmente a empresas que no cotizan en bolsa y conllevan un mayor riesgo, incluida una liquidez limitada, la dependencia de la solvencia financiera del prestatario y una menor supervisión regulatoria en comparación con los préstamos bancarios tradicionales.

Los productos titulizados, como los bonos de titulización de activos y de titulización 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.

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 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). 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 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 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, 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 entiendes el contenido de este documento, te recomendamos que te pongas 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 ser grabadas para nuestra mutua protección, para mejorar el servicio al cliente y a efectos 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 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® y cualquier otra marca comercial utilizada en el presente documento son marcas comerciales de Janus Henderson Group Ltd. o de una de sus filiales.
© Janus Henderson Group Ltd.

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.