Janus Henderson
INVESTORS

ARGUMENTOS A FAVOR DE LOS ALTERNATIVOS



Comunicación Publicitaria

Este documento está destinado exclusivamente a profesionales y no para su distribución al público en general. El valor de una inversión y los ingresos derivados de la misma pueden incrementarse o disminuir y puede que no recuperes la cantidad invertida inicialmente. La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras.

ARGUMENTOS A FAVOR DE LOS ALTERNATIVOS

En 2023 el mundo ha cambiado drásticamente respecto al que existía 12 meses antes. El deterioro de las fuerzas unificadoras de la globalización, la guerra en Europa y la renovada rivalidad entre bloques económicos han provocado una fractura de las órbitas de influencia mundiales. Estos cambios producen fuertes efectos inflacionarios que afectan a la competencia y las cadenas de suministro, además de producir una notable volatilidad de los precios energéticos.

Para compensar esto, existen las potentes fuerzas del cambio demográfico, la deuda pública no atendida y los avances tecnológicos. Tras varias décadas de desinflación, el entorno operativo podría haber sufrido un cambio con repercusiones en el futuro próximo, no necesariamente materializado en una inflación persistente, sino probablemente en la incapacidad de hallar un equilibrio estable y duradero en inflación.

Este nuevo paradigma ha llegado en un momento en que los cambios de correlaciones han puesto en fuertes aprietos a las carteras creadas a partir de las arraigadas correlaciones negativas entre las acciones y los bonos. Los modelos de asignación de activos satisfactorios del futuro podrían precisar nuevas técnicas e instrumentos para ajustar dinámicamente las exposiciones a medida que cambian las condiciones del mercado, sin perder de vista la búsqueda del equilibrio adecuado entre el riesgo y la rentabilidad para cumplir los objetivos de los inversores.

En el presente artículo "Argumentos a favor de los productos alternativos" examinamos algunos de los factores que suscitan interés en las asignaciones alternativas y arrojan luz sobre algunas opciones abiertas a los inversores.

ÍNDICE

Argumentos a favor de los Alternativos 2

El mundo de los Alternativos 3-8

La ruta hacia los "Alternativos" para la construcción de la cartera 9

EL MUNDO DE LOS ALTERNATIVOS

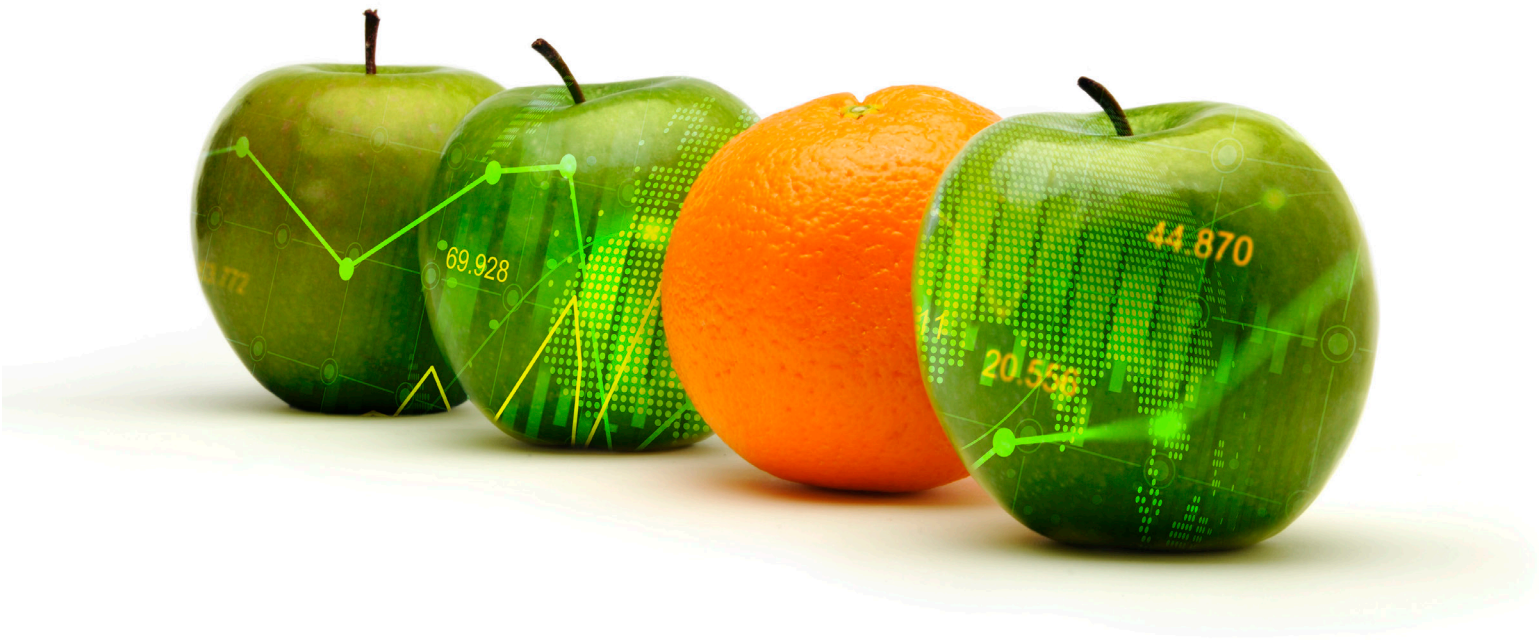
Los activos alternativos abarcan desde materias primas, bienes inmuebles, divisas y estrategias de cobertura hasta futuros, productos estructurados, estrategias de retorno absoluto y otros valores que guardan una menor correlación con el mercado, como la energía renovable, las infraestructuras y la logística. Cada tipo de activo ofrece oportunidades de inversión únicas y riesgos específicos; algunos son más líquidos que otros y ofrecen impulsores diferenciados de la rentabilidad respecto a la renta variable y la renta fija, lo que brinda a los inversores una amplia gama de herramientas que pueden emplearse para:

- Reducir la sensibilidad a los tipos de interés
- Rebajar la volatilidad general de la cartera
- Acceder a fuentes alternativas de ingresos
- Generar un beta más bajo respecto a la renta variable
- Aproveche los impulsores verdaderamente diferenciados de la rentabilidad

Los productos alternativos han ido madurando a lo largo de los últimos 30 años, ganando una mayor aceptación tanto de los inversores como de los reguladores. Este proceso se ha acelerado durante la pasada década gracias a lanzamientos de sociedades de inversión en materias primas cotizadas en el ámbito de fondos de inversión, unido a la disponibilidad de estrategias de retorno absoluto en estructuras OICVM.

La creciente gama de activos alternativos líquidos cotizados ha producido una notable ampliación de la liquidez del mercado, lo que brinda la posibilidad de obtener flujos de ingresos atractivos y exposición a muchas áreas emergentes de crecimiento potencial. Aún así, la asignación de los inversores a activos alternativos sigue siendo desproporcionadamente pequeña en relación con las principales clases de activos (la renta variable y la renta fija). Un asesor financiero típico del Reino Unido (IFA), por ejemplo, asigna solo el 7,1 % a activos alternativos; la mayoría de ellos se mantienen en activos "long-only", como inmuebles o infraestructuras.

« El asesor financiero típico del Reino Unido (IFA) asigna solo el 7,1 % a activos alternativos... »



[1] Fuente: Construcción y Estrategia de Carteras (PCS), a 31 de diciembre de 2022. Nota: Asignación del asesor típico del Reino Unido basada en datos compartidos con el equipo de PCS por clientes de asesoramiento financiero del Reino Unido.

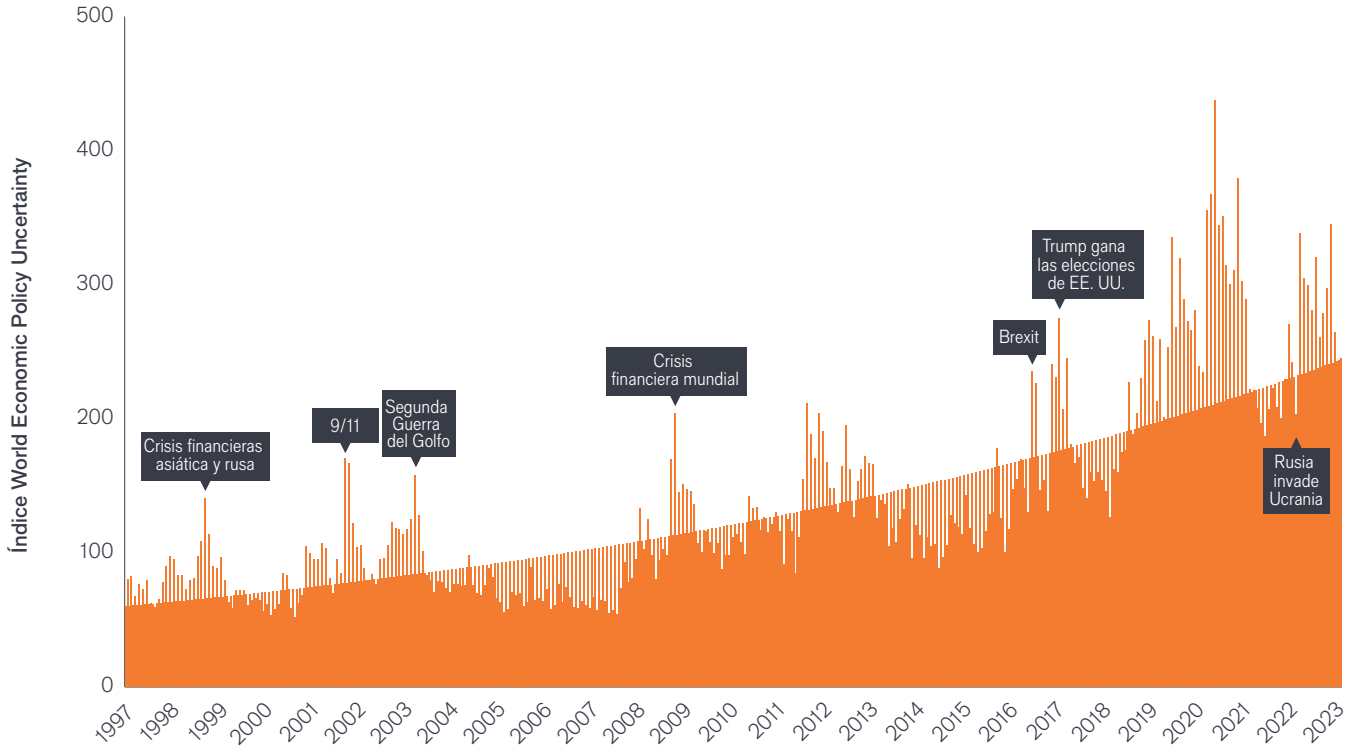
¿Asistimos al final de la era de la cooperación?

La prosperidad mundial compartida de las últimas décadas ha venido inducida por la creencia de que la cooperación puede aportar beneficios mutuos a través del comercio, el desarrollo tecnológico y los proyectos de colaboración para abordar los desequilibrios de la dinámica mundial, la pobreza, la salud, el bienestar, la educación, el medio ambiente, etc. Sin embargo, la postura cada vez más enfrentada entre las principales economías del mundo ha provocado que la integración y la estabilidad den paso a nuevas fracturas geopolíticas, donde 2022 ha marcado un punto de inflexión concreto tras la invasión rusa de Ucrania (Gráfico 1).

El comercio mundial continuará poniéndose a prueba en 2023, mientras el mundo lucha por adaptarse a este nuevo entorno multipolar, caracterizado por un enfoque más regionalizado, una inflación más alta (o menos estable) y unos tipos de interés básicos que probablemente sea más alto de los que estábamos acostumbrados en los últimos tiempos.

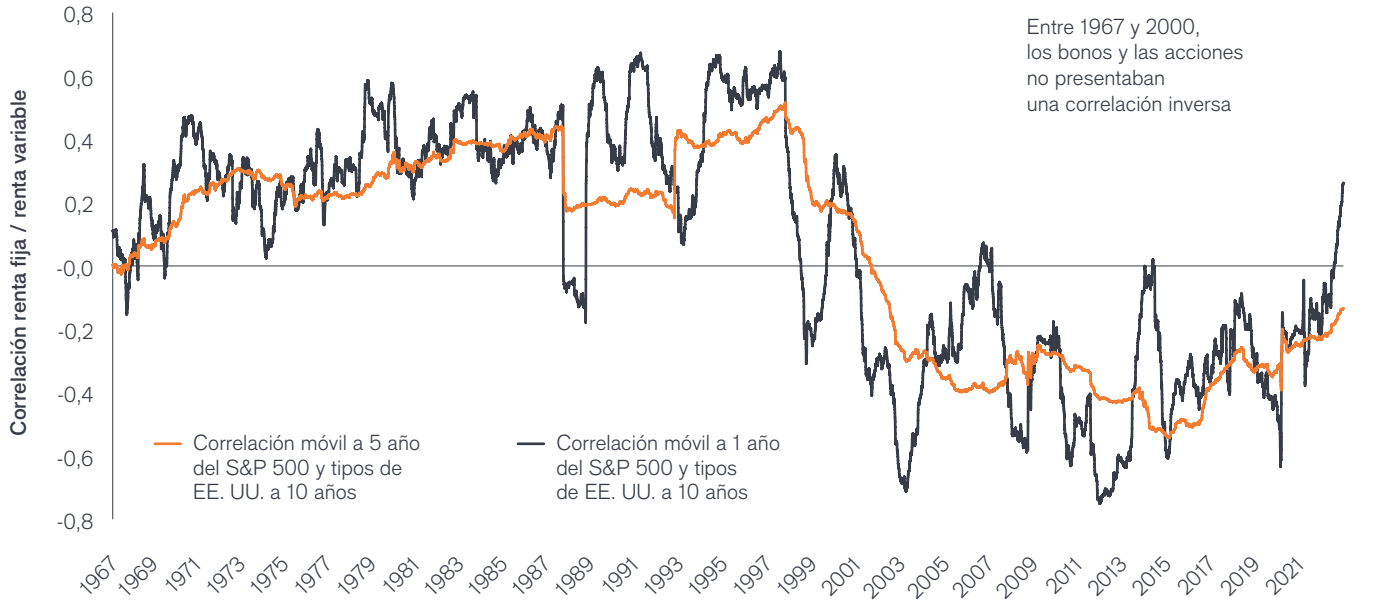
Estos cambios pueden tener importantes consecuencias para el crecimiento mundial, los modelos de negocio y los mercados de inversión. Es inevitable que la mayor incertidumbre afecte a las prioridades de los inversores y en cómo tratan de construir sus carteras.

Gráfico 1. La geopolítica ha entrado en una fase regionalizada de mayor enfrentamiento



Fuente: Refinitiv Datastream, Fathom Consulting; datos extraídos de www.PolicyUncertainty.com, que muestran datos mensuales relativos a la media ponderada por PIB a precios corrientes de índices EPI nacionales (Economía, Política, Incertidumbre) de 21 países. Cada fuente de EPI refleja la frecuencia relativa de artículos publicados en medios nacionales que analizan la incertidumbre en la política económica. Abarca el periodo 1 enero 1997 - 1 marzo 2023.

Gráfico 2. La diversificación ya no es lo que era



Fuente: Janus Henderson Investors, Refinitiv Datastream, del 1 de enero de 1993 al 31 de marzo de 2023.

Nota: Los datos muestran la correlación móvil entre el S&P 500 y el swap de tipos de interés de EE. UU a 10 años, utilizando rentabilidades totales diarias. Los datos se han invertido para aproximar el S&P 500 al precio del bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años, en lugar de al rendimiento del bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años. **La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras.**

¿Está muerta la asignación de activos tradicional?

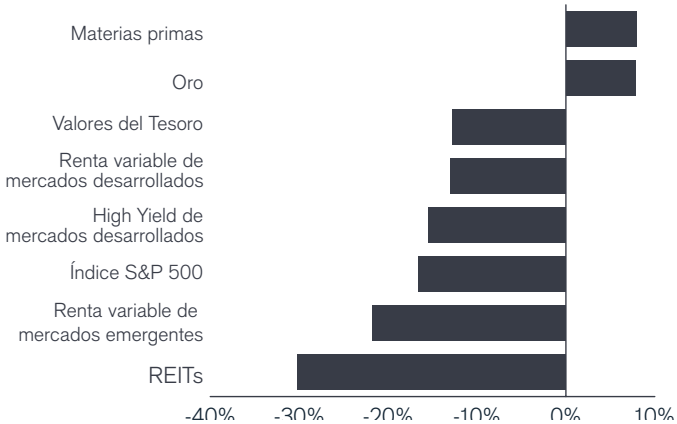
Desde hace más de dos décadas los inversores han confiado en la correlación inversa entre las acciones y los bonos para crear una diversificación natural y mitigar el riesgo asociado a sus carteras. Esta relación empática, que sienta las bases de las estrategias mixtas "60/40", históricamente ha proporcionado a los inversores una rentabilidad ajustada al riesgo atractiva durante todo el ciclo del mercado y a largo plazo.

La correlación negativa entre las acciones y los bonos funciona mejor cuando la inflación y el crecimiento son bajos y cuando existe incertidumbre en el mercado. Sin embargo, la etapa de política fiscal y monetaria expansiva ha erosionado las ventajas que aporta la cobertura al mantener bonos junto con acciones, ya que las correlaciones a un año se volvieron positivas en 2022 (Gráfico 2).

Aunque al inicio de la pandemia se produjo una huida de las familias al refugio percibido de la deuda pública, la escala de la intervención de los gobiernos y los bancos centrales, unido a las dudas sobre la salud de la economía mundial, generaron incertidumbre en la arraigada relación entre ambas clases de activos. Esto quedó patente en 2022, cuando las principales clases de activos se vieron acuciadas al unísono, lo que supuso que los bonos dejaron de actuar como diversificadores de la exposición a renta variable de los inversores (Gráfico 3).

En un entorno incierto en el que los activos con y sin riesgo se aprecian o se deprecian en sintonía con las políticas monetarias del Estado y de los bancos centrales, los productos alternativos pueden estar mejor posicionados para ofrecer a los inversores una auténtica diversificación.

Gráfico 3. Rentabilidad correlacionada en las principales clases de activos en 2022



Fuente: Refinitiv Datastream, del 31 de diciembre de 2021 al 31 de diciembre de 2022. **La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras.**

Nota: Materias primas están representadas por el Bloomberg Commodity Total Return Index. Oro está representado por el precio del oro al contado S&P GSCI Gold Spot . High yield de mercados desarrollados está representado por el ICE BofA Developed Markets High Yield Constrained Index. Valores del Tesoro estadounidense están representados por el ICE BofA US Treasury Index. Renta variable de mercados desarrollados está representada por MSCI EAFE US$ Index. Renta variable de mercados emergentes está representada por MSCI EM US$ Index. Fondos REIT están representados por el FTSE EPRA Nareit Developed US$ Index. Rentabilidades totales en dólares estadounidenses.

¿Hacia dónde pueden dirigirse los rendimientos ahora?

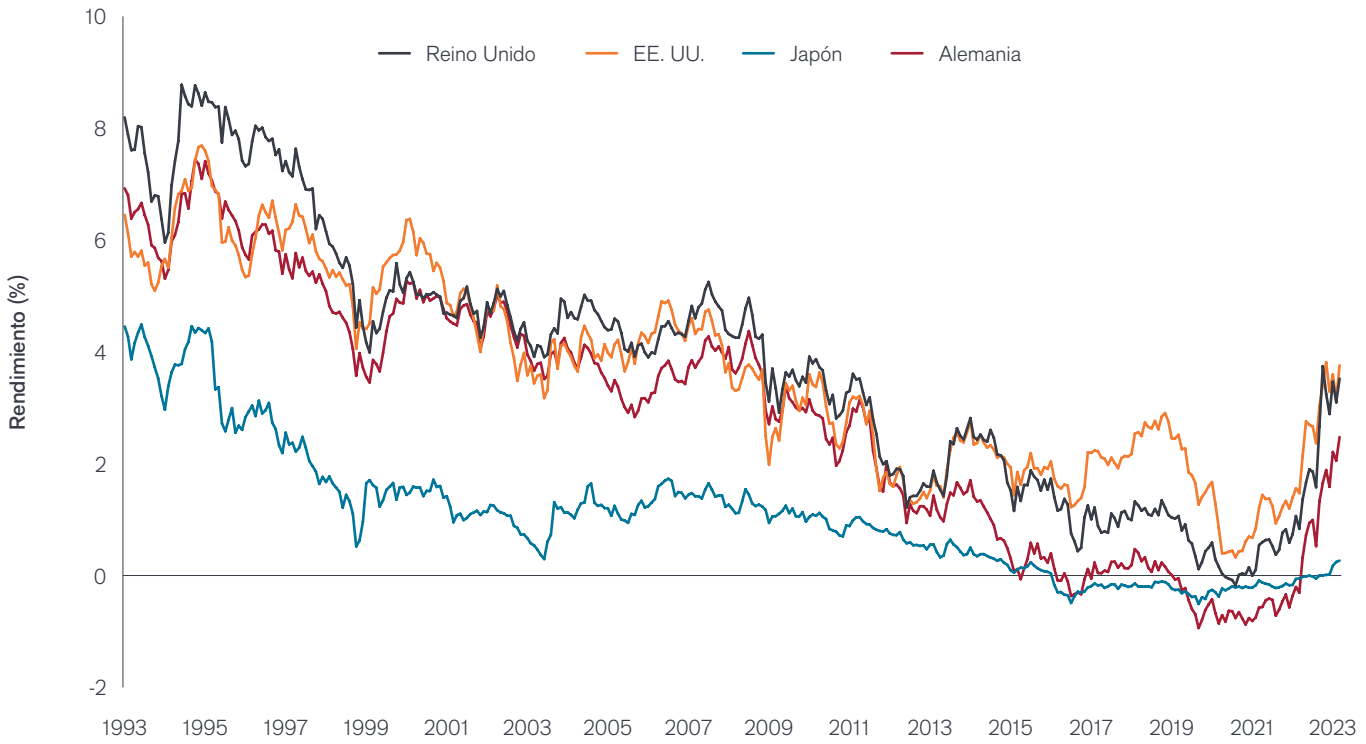
Los rendimientos de la deuda pública registraron una trayectoria descendente relativamente constante entre principios de la década de 1980 y 2020 (Gráfico 4). Una inflación con tendencia a la baja, combinado con un bajo crecimiento, produjeron que los rendimientos iniciaran un descenso constante, y a la inversa, un aumento de rentabilidades de precios de la renta fija. Sin embargo, aunque el aumento meteórico de los rendimientos en 2022 mejoró el perfil de riesgo de muchos índices de bonos agregados, el desajuste entre las rentabilidades potenciales y la exposición a tipos de interés se mantuvo.

La cuestión de cómo podrían comportarse los mercados en un entorno de subidas de tipos es totalmente pertinente para los inversores a medida que avanzamos en 2023. ¿Cómo podría reajustarse la prima de riesgo? Este periodo de transición, desde un entorno de tipos con tendencia a la baja durante varias décadas a un entorno de subidas de tipos, cambia la relación entre ambas clases de activos. Hay pocas personas que gestionen su dinero ahora con experiencia en ese entorno.

Los tipos de interés más altos han ejercido presión en los prestatarios. Aunque los diferenciales de crédito se han mantenido firmes en un contexto de ralentización económica, los prestatarios de peor calificación con exposición al ciclo económico podrían correr más riesgo. Gracias a los tipos ultra bajos y a las iniciativas de los gobiernos, los emisores de deuda high-yield pudieron eludir la oleada de impagos que muchos habían temido al inicio de los confinamientos asociados a la pandemia. No obstante, a tenor de la dirección tomada por los diferenciales corporativos de mejor remuneración, se trata de un área que podría sufrir un mayor escrutinio.

Muchos inversores temen que las subidas de los tipos de interés puedan trastocar los objetivos de su cartera. Por esta razón, podrían volver a crear o incluso mejorar las ventajas de la diversificación de los bonos incorporando productos alternativos con menor correlación.

Gráfico 4. La trayectoria decreciente a largo plazo de los rendimientos de los bonos concluyó en 2022.

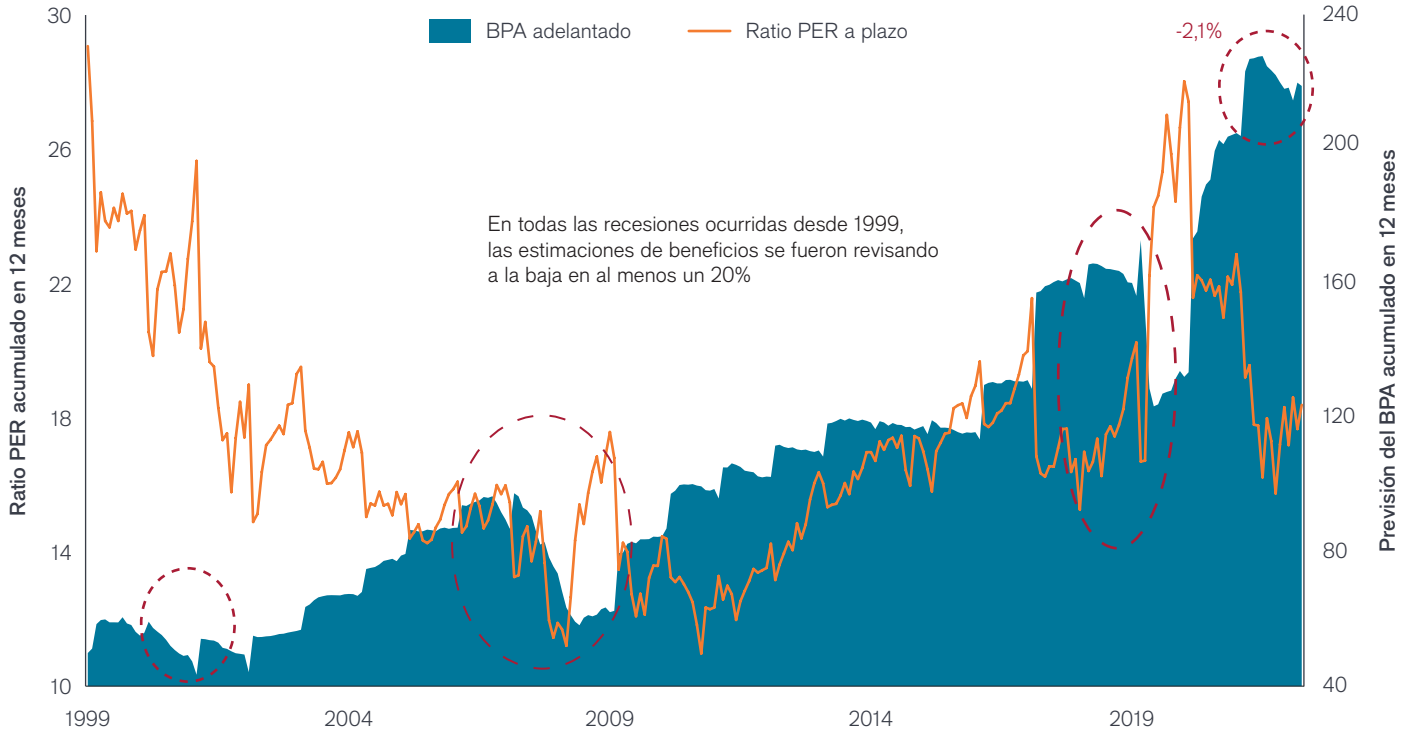


Fuente: Janus Henderson Investors, Refinitiv Datastream, del 1 de enero de 1993 al 4 de abril de 2023. Muestra los rendimientos de los bonos del Estado a 10 años emitidos en Estados Unidos, Alemania, Japón y el Reino Unido. **Los rendimientos pueden variar con el tiempo y no están garantizados.**

Valoraciones de la renta variable – mayor riesgo y rentabilidades discretas

Aunque el giro **hawkish** de la Reserva Federal de EE. UU. (la Fed) desde finales de 2021 hasta la actualidad instó a los inversores a reducir el riesgo de sus carteras, los inversores minoristas de EE. UU llegaron a 2022 destinando más patrimonio a renta variable que en cualquier otro momento de la historia (más del 40 %[2]). Esa cifra se redujo en 2022 ante la incertidumbre (y el deterioro del mercado), pero a principios de 2023[3] los inversores asignaron un volumen récord de dinero a renta variable estadounidense, con la esperanza de participar en un rebote del mercado que al menos pudiera vencer temporalmente cualquier temor bajista. A pesar de que los beneficios de 2023 solo se han revisado ligeramente a la baja hasta ahora, es posible que el mercado tenga que moderar aún más sus expectativas a medida que el crecimiento se ralentiza y la industria resuelve el exceso de existencias.

Gráfico 5. Las expectativas del mercado sobre beneficios corporativos podrían ser demasiado altas



Fuente: Bloomberg, Universidad de Yale, del 31 de diciembre de 1999 al 31 de diciembre de 2022. La cifra de 12 meses sucesivos se utiliza para ilustrar la ratio Precios/Beneficios (PER) medida respecto a las previsiones de beneficios por acción de empresas integradas en el S&P 500 Composite Index. BPA = beneficios por acción, mostrados aquí a nivel del índice. **La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras.**

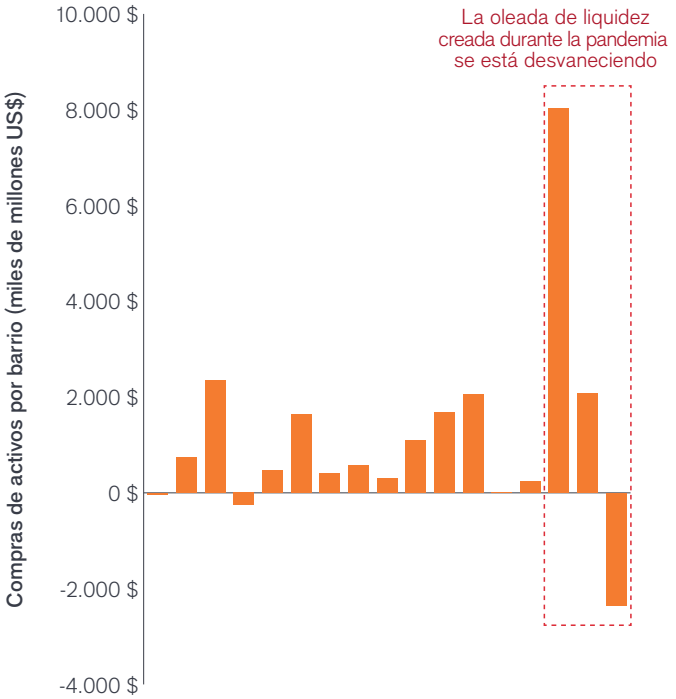
[2] Fuente: Asignación a renta variable de familias y organizaciones sin ánimo de lucro estadounidenses, medido como % de los activos financieros. https://fred.stlouisfed.org/series/BOGZ1FL153064486Q

[3] Fuente: https://markets.businessinsider.com/news/stocks/stocks-retail-investors-record-amount-spending-markets-rally-fomo-securities-2023-2

El pico de liquidez ha terminado

Las valoraciones fueron persistentemente altas durante el ciclo de mercado que nos llevó hasta principios de 2022, gracias a una política monetaria y fiscal extraordinariamente acomodaticia a escala mundial. La oleada de liquidez creada durante la pandemia se está desvaneciendo a medida que los bancos centrales tratan de privar a la inflación del exceso de reservas que utiliza como combustible. Las compras de bonos realizadas por los bancos centrales entraron en terreno negativo en 2022 frente a un nivel máximo de 8,5 billones de USD alcanzado en 2020 (véase el Gráfico 6).

Gráfico 6. Las compras de activos de los bancos centrales han llegado a su fin

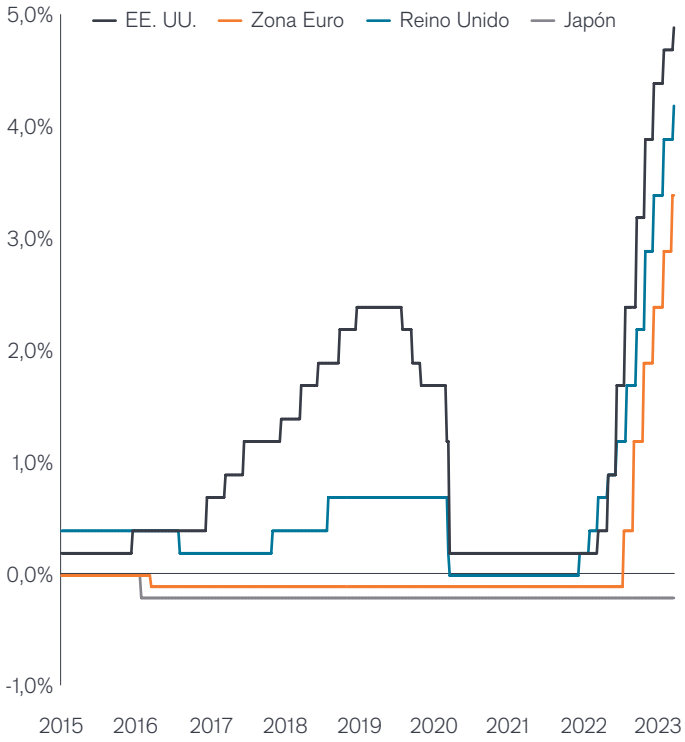


Fuente: Bloomberg, a 31 de diciembre de 2022.

Nota: Datos basados en la Reserva Federal estadounidense, el Banco de Japón y el Banco Central Europeo, en dólares estadounidenses.

La Fed puso fin a su programa de expansión cuantitativa (QE) en febrero de 2022 y después vinieron nueve subidas de tipos de interés entre marzo de 2022 y marzo de 2023 (Gráfico 7), lo que elevó el tipo de los fondos federales del 0,25 % al 5, 0%[4]. Complementando estas subidas de tipos, la Fed dejó de reinvertir 95.000 millones de USD de valores próximos al vencimiento cada mes para tratar de reducir su balance.

Gráfico 7. Política del banco central centrada en controlar la inflación



Fuente: Bloomberg, a 31 de diciembre de 2022.

Nota: Datos de la Reserva Federal estadounidense, el Banco de Japón, el Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo.

En otras regiones, el Banco de Inglaterra (BoE) elevó su tipo bancario oficial en 11 ocasiones, pasando del 0,1 % en diciembre de 2021 al 4,25 % en marzo de 2023[5]. El Banco Central Europeo (BCE) mantiene el compromiso de reconducir la inflación hacia su objetivo a medio plazo del 2 %, aplicando una estrategia política más lenta y prolongada, con seis subidas de tipos hasta la fecha, lo que sitúa el tipo de interés de la zona euro en el 3,5 % en marzo de 2023[6]. De momento, solo Japón ha seguido apostando por la política monetaria acomodaticia.

Gracias a los tipos ultra bajos y a las iniciativas de los gobiernos, los emisores de deuda high-yield pudieron eludir la oleada de impagos que muchos habían temido al inicio de los confinamientos asociados a la pandemia. No obstante, el ritmo e impacto del endurecimiento monetario serán pertinentes para los inversores a medida que transcurre el 2023.

4. Fuente: Reserva Federal de EE. UU.

5. Fuente: https://www.bankofengland.co.uk/boeapps/database/Bank-Rate.asp

6. Fuente: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html

LA RUTA HACIA LOS "ALTERNATIVOS" PARA LA CONSTRUCCIÓN DE LA CARTERA

Para aquellos que se plantean aumentar la asignación a productos alternativos, tendrían que examinar varias cuestiones claves:

- ¿Qué función estratégica tenderían a desempeñar estas clases de activos alternativas en las carteras?
- ¿Cuál es el mejor enfoque al añadir alternativos líquidos a una cartera tradicional?
- ¿En qué medida las rentabilidades de los alternativos líquidos están correlacionadas con la renta variable y renta fija tradicionales?

La rápida transformación del mundo de la inversión obliga a las carteras de los inversores a evolucionar a la par. Los inversores podrían querer examinar estrategias listas para usar que ofrezcan un perfil de riesgo y rentabilidad diferenciado de la renta variable y renta fija tradicionales, sin restricciones por índices de referencia y con capacidad para tomar posiciones tanto largas como cortas en los activos.

Pero tenga cuidado con lo que desea. Algunos tipos de alternativos podrían guardar una correlación más estrecha que otros con determinadas clases de activos. Cuando se comparan las características de riesgo y rentabilidad de los distintos alternativos, se observa una gran dispersión de resultados, lo que hace claramente necesario tener a un gestor cualificado que sea capaz de comprender esta clase de activos.

La clave de una asignación a alternativos de éxito es definir claramente las metas y objetivos de los inversores y la duración de su horizonte de inversión. Esto permite garantizar que cualquier asignación a alternativos se ajuste a la estrategia general del inversor, ya sea para diversificar su exposición a renta fija o renta variable, para lograr un crecimiento del capital o ingresos o para reducir la volatilidad de la cartera.

El multiverso de los alternativos:

Invertir en alternativos ofrece diversas opciones.
Aquí describimos algunas de las más comunes.

Neutral con respecto al mercado de renta variable: Estas estrategias tratan de corresponden posiciones cortas con posiciones largas en distintos sectores, capitalizaciones bursátiles, estilos de inversión, divisas y/o países, en un intento de explotar los diferenciales de precios.

Event Driven: Estas estrategias tratan de beneficiarse de las variaciones de precios relacionadas con diversas actividades corporativas, como quiebras, resurgimiento de la quiebra, desinversiones, recompras de acciones y otros eventos atípicos.

Global Macro: Estrategias de inversión basadas en una evaluación del entorno macroeconómico general, desde las políticas gubernamentales y los tipos de interés hasta la inflación y las tendencias del mercado, empleando métodos sistemáticos o discrecionales.

Renta variable long/short: Estas estrategias toman posiciones largas y cortas en valores de renta variable y suelen gestionar activamente su posición bruta o neta para ajustar su exposición al riesgo de mercado.

Multiestrategia: Estrategias que adoptan una posición en dos o más estrategias alternativas normalmente con el objetivo de tener una sensibilidad limitada a los índices de mercado tradicionales.

Trading de opciones: Estrategias que utilizan diversas operaciones con opciones, por ejemplo la suscripción de opciones de venta, diferenciales de opciones y estrategias de cobertura de acciones basadas en opciones y de **collar**, entre otras.

Arbitraje de valor relativo: Estrategias que buscan desajustes de precios entre combinaciones de valores (usualmente pares), independientemente de la clase de activos, y presentan poca direccionalidad del mercado.

Seguimiento de tendencias: Las estrategias de seguimiento de tendencias (también conocidas como "momentum de series temporales" o "CTA", por sus siglas en inglés) tratan de captar rentabilidad identificando las tendencias de precios que presentan los mercados, ya sean positivas o negativas, para luego seguirlas, con la esperanza de que persistan durante algún tiempo.

PARA MÁS INFORMACIÓN, VISITA **JANUSHENDERSON.COM/ESPA**

Janus Henderson
INVESTORS

Información importante

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

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

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual se proporcionan productos y servicios de inversión por parte de las entidades identificadas en las siguientes jurisdicciones: (a) **Europa** por Janus Henderson Investors International Limited (nº reg. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (nº reg. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (nº reg. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (nº reg. 2606646), (cada una registrada en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulada por la Financial Conduct Authority) y Janus Henderson Investors Europe S.A. (nº reg. B22848 con domicilio en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) **Estados Unidos** por asesores de inversión registrados en la SEC que son filiales de Janus Henderson Group plc; (c) **Canadá** a través de Janus Henderson Investors US LLC solo para inversores institucionales en determinadas jurisdicciones; (d) **Singapur** por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (nº registro de sociedades 199700782N). El presente anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) **Hong Kong** por Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este documento no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong; (f) **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 Dubai Financial Services Authority («DFSA»). La DFSA no tiene responsabilidad alguna de revisar o verificar ningún folleto u otro documento relacionado con este producto financiero. Por consiguiente, la DFSA no ha aprobado este documento ni ningún otro documento asociado, ni ha tomado medida alguna para verificar la información contenida en este documento, y no tiene ninguna responsabilidad respecto al mismo. El producto financiero al que se refiere el presente documento puede carecer de liquidez o estar sujeto a restricciones sobre su reventa. Los posibles compradores deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre el producto financiero. Si no entiendes el contenido de este documento, consulta a un asesor financiero autorizado. No se realizarán transacciones en Oriente Medio y cualquier consulta deberá dirigirse a Janus Henderson. Podemos grabar las llamadas telefónicas para nuestra protección mutua, para mejorar el servicio al cliente y para fines de registro reglamentario.

Fuera de Estados Unidos: 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, Janus, Henderson, Intech, Knowledge Shared y Knowledge Labs son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.

GC 0423-122856 04-20-24

200-99-122856 04-23