

PERSPECTIVAS TRIMESTRALES RENTA VARIABLE

4º T 2024



LA IMPORTANCIA DE LA ECONOMÍA



Daniel Morris
Estratega jefe
de mercado

- El inicio del ciclo de recortes de tipos de interés en Estados Unidos ha aumentado las esperanzas de un aterrizaje suave de la economía. Aunque unos tipos más bajos favorecen a la renta variable a corto plazo, los resultados dependerán en mucha mayor medida de la evolución del crecimiento económico. Si se acaban confirmando nuestras expectativas de aterrizaje suave, la renta variable podría seguir subiendo.
- Ante la incertidumbre en torno a los resultados de las próximas elecciones estadounidenses, tanto a la presidencia como al Congreso, el riesgo político podría ser moderado hasta que dichos resultados se conozcan. Se espera que la economía estadounidense continúe creciendo independientemente de quién gane las elecciones, pero la configuración del gobierno sí que perjudicará o favorecerá en mayor medida a unas empresas que a otras.
- El nuevo paquete de medidas de estímulo anunciado por el gobierno chino podría dar lugar a un repunte táctico continuado del mercado, pero aún está por ver si han mejorado de forma fundamental las perspectivas a medio plazo.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

El inversor
sostenible para un
mundo en evolución

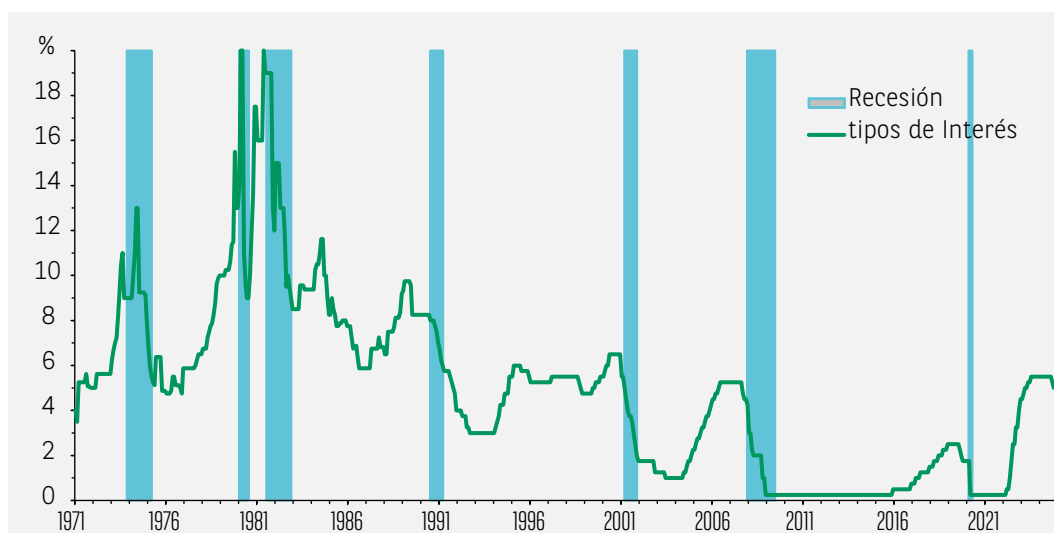
El inicio de los recortes de tipos de interés en Estados Unidos ha impulsado los resultados de la renta variable y ha aumentado las esperanzas de un aterrizaje suave de la economía, sobre todo después de que la Reserva Federal superara las previsiones con su primer recorte de 50 puntos básicos. Los datos históricos contradicen en cierta medida estas esperanzas: en cuatro de los últimos cinco ciclos de recortes de tipos se produjo una recesión (véase el gráfico 1). La excepción fue el ciclo que comenzó en 1984, cuando el crecimiento del PIB simplemente se ralentizó hasta su tasa tendencial. En esta ocasión volveremos a asistir a un escenario de aterrizaje suave de la economía estadounidense.

Tras el recorte de tipos de la Reserva Federal, se ha analizado la evolución de las distintas clases de activos en los ciclos de recortes. Sin embargo, si nos limitamos a analizar la rentabilidad media de los cinco episodios anteriores, estaremos pasando por alto variaciones significativas, así como la importancia del crecimiento económico en el precio de los activos.

Gráfico 1

La mayoría de los ciclos de recortes de tipos en Estados Unidos vinieron seguidos de una recesión

Tipos de interés y recesiones en Estados Unidos



Información a 30 de septiembre de 2024. Fuente: FactSet, BNP Paribas Asset Management.

Lo decisivo no es solo el hecho de que se produjera una recesión en cuatro de los cinco ciclos previos, sino el momento en el que se produjo. La rentabilidad de los activos en los doce meses posteriores al primer recorte de tipos dependió en mucha mayor medida del momento en el que se había iniciado la recesión (en caso de que la hubiera).

En otras palabras: aunque los tipos de interés bajaron en todos los ciclos, lo que explica realmente la diferencia de rentabilidad es el crecimiento económico. Por lo tanto, la previsión de las perspectivas de PIB es más importante que la posibilidad de anticipar con exactitud cuántos recortes van a anunciarse y cuándo se producirán.

En general, un entorno en el que los tipos de interés están cayendo y el crecimiento económico se ralentiza o incluso es negativo debería favorecer claramente a la renta fija frente a la renta variable, y a los valores defensivos frente a los cíclicos. Si nos fijamos en la rentabilidad media registrada en los cinco episodios de recortes de tipos, eso es lo que sucedió (en el anexo encontrará más información al respecto).

Estados Unidos tendió a superar al resto del mundo, el crecimiento batió al valor y las empresas de gran capitalización a las de pequeña capitalización. Los sectores que registraron mejores resultados fueron el de consumo básico, el sector salud y el de los materiales (véase el gráfico 2).

Gráfico 2

Rentabilidad relativa de las clases de activos durante los ciclos de recortes de tipos de la Reserva Federal

Qué clase de activos obtuvo mejores resultados en los doce meses posteriores al primer recorte de tipos

Clase de activos	Inicio del ciclo de recortes de tipos					Average
	1984	1989	2001	2007	2019	
Meses hasta la recesión		13	2	3	6	
Renta variable-renta fija	Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta fija	Renta variable	Renta fija
EE. UU.-resto del mund	Resto del mundo	EE. UU.	EE. UU.	EE. UU.	EE. UU.	EE. UU.
Crecimiento-valor	Valor	Crecimiento	Valor	Crecimiento	Crecimiento	Crecimiento
Large caps-small caps	Large	Large	Small	Small	Large	Large
Defensivos-cíclicos	Defensivos	Defensivos	Cíclicos	Defensivos	Defensivos	Defensivos
Principales 3 sectores	Financiero	Telecom.	REIT	Consumo básico	Tecnología	Consumo básico
	Sum. públicos	Energía	Materiales	Energía	Salud	Salud
	Salud	Consumo básico	Cons. discrecional*	Materiales	Medios y ocio	Materiales

Información a 30 de septiembre de 2024. Fuente: FactSet, BNP Paribas Asset Management. *Se excluye Amazon.

La rentabilidad relativa entre los dos ciclos en los que la recesión se produjo en una etapa inicial del ciclo (2001 y 2007) y los ciclos en los que la recesión tuvo lugar en una fase más tardía o directamente no se produjo (1984, 1989 y 2019) fue bastante diferente. En los ciclos de etapa tardía, la renta variable se impuso a menudo a la renta fija. La excepción que se registró en 1984 pudo tener más que ver con el punto de partida del rendimiento de los títulos del Tesoro estadounidense, que se situaba en el 14% y que posteriormente cayó casi 700 puntos básicos. Pensamos que esta vez la caída será menor (e incluso podría registrarse un aumento de los rendimientos).

El crecimiento superó al valor en dos de los tres ciclos de etapa tardía, mientras que en los casos en los que la recesión se produjo en la etapa inicial estos resultados estuvieron divididos. Sorprendentemente, las *small-caps* registraron mejores resultados en los ciclos de etapa inicial, aunque ello es más un reflejo de los malos resultados de las tecnológicas en 2011 y del sector financiero en 2008 que del buen rendimiento de las empresas de pequeña capitalización. Los sectores cíclicos superaron a los defensivos en una única ocasión, en 2001, cuando el sector de los suministros públicos cayó de forma significativa. Los resultados por sector fueron muy variados; ninguno estuvo entre los tres mejores más de dos veces.

ESTADOS UNIDOS

La ralentización de la economía estadounidense se está produciendo de manera gradual y, en nuestra opinión, el riesgo de recesión a corto plazo es bastante reducido, por lo que el contexto es positivo para la renta variable estadounidense. Según el modelo de previsión GDPNow de la Reserva Federal de Atlanta, el crecimiento se situará en el 2,5% en el tercer trimestre (tasa anual con ajuste estacional), frente al crecimiento del 3% registrado en el segundo trimestre. La reducción de los precios del petróleo frente a los niveles de 2023 debería impulsar aún más el crecimiento, disminuyendo así parte de la carga que supuso la elevada inflación para los consumidores de rentas más bajas y reduciendo también los costes de producción de las empresas. Sin embargo, la situación que se vive en Oriente Próximo podría revertir la tendencia.

Si el PIB del tercer trimestre aumentara debido a una acumulación de existencias, como ocurrió en el segundo trimestre, ello indicaría un debilitamiento de la demanda de los consumidores. Eso es lo que parecen señalar los recientes datos de ventas minoristas. No obstante, la ralentización de la economía no resulta preocupante de por sí; el crecimiento debe moderarse para alcanzar el objetivo de crecimiento del PIB del 2% y también su objetivo de inflación del gasto en consumo personal del 2%. Lo preocupante sería que la desaceleración fuera excesiva y que el crecimiento se situara por debajo de ese 2% o, en el peor de los casos, entrara en territorio negativo.

.....

Moderada sobreponderación de nuestro equipo de multiactivos a la renta variable estadounidense a través del NASDAQ

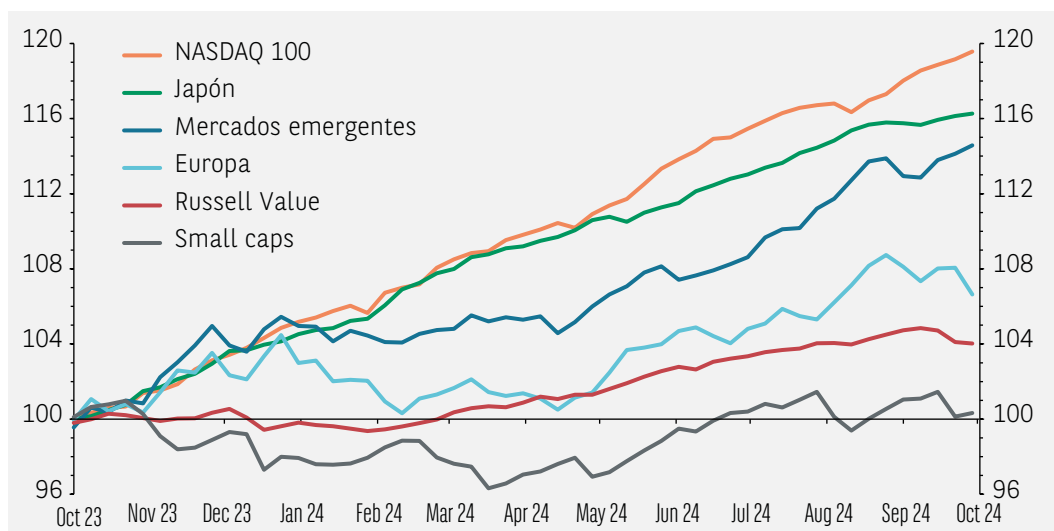
.....

Esta opinión se ve respaldada por el aumento constante de las expectativas de beneficios empresariales (véase el gráfico 3). Esta tendencia al alza resulta notable, sobre todo en el caso de Japón y del índice NASDAQ, dada la volatilidad que vimos en los mercados durante el verano. Entre las razones que provocaron la venta generalizada que se produjo en los mercados destacaron el temor a una recesión de la economía estadounidense y la preocupación de los inversores por la fiabilidad de la previsión de beneficios de las empresas tecnológicas. Los últimos datos de empleo han tranquilizado a los mercados en lo que se refiere a la recesión. La tendencia alcista de las previsiones de beneficios empresariales refuerza la opinión de que la volatilidad estival se debió fundamentalmente a factores técnicos, como la repentina liquidación de las operaciones de *carry trade* en yenes.

Gráfico 3

Tendencia alcista de las expectativas de beneficios empresariales a pesar de la inestabilidad estival

Previsión de beneficios empresariales para los próximos doce meses; términos de divisa local



Información a 2 de octubre de 2024. Fuente: FactSet, BNP Paribas Asset Management.

Se prevé que los beneficios del índice S&P 500 aumenten en torno al 3% interanual en el tercer trimestre. Sin embargo, esta cifra oculta una diferencia significativa entre los beneficios de los índices de crecimiento y los de valor. El índice NASDAQ 100 registraría un aumento de los beneficios ligeramente superior al 11%, mientras que se prevé que los beneficios del índice Russell Value caigan un 2%. La debilidad del índice de valor se debe a que las fuertes ganancias del sector salud se ven neutralizadas por las pérdidas generadas por las compañías energéticas.

Las elecciones estadounidenses constituyen el principal factor de incertidumbre en estas previsiones. Las encuestas muestran un resultado especialmente reñido, por lo que no parece que, a corto plazo, las elecciones vayan a influir en gran medida en los mercados, que no acaban de valorar una posible victoria de Donald Trump o de Kamala Harris. Solo cuando se conozcan los resultados, sobre todo los relativos a la configuración del Congreso, podrán evaluar las posibles consecuencias políticas sobre la economía y los distintos sectores. La posible aprobación de nuevos aranceles tras las elecciones podría afectar a varios sectores.

Aparte de la incertidumbre electoral, la situación geopolítica es siempre motivo de preocupación, y no parece que el mundo vaya a ser un lugar más seguro a corto plazo.

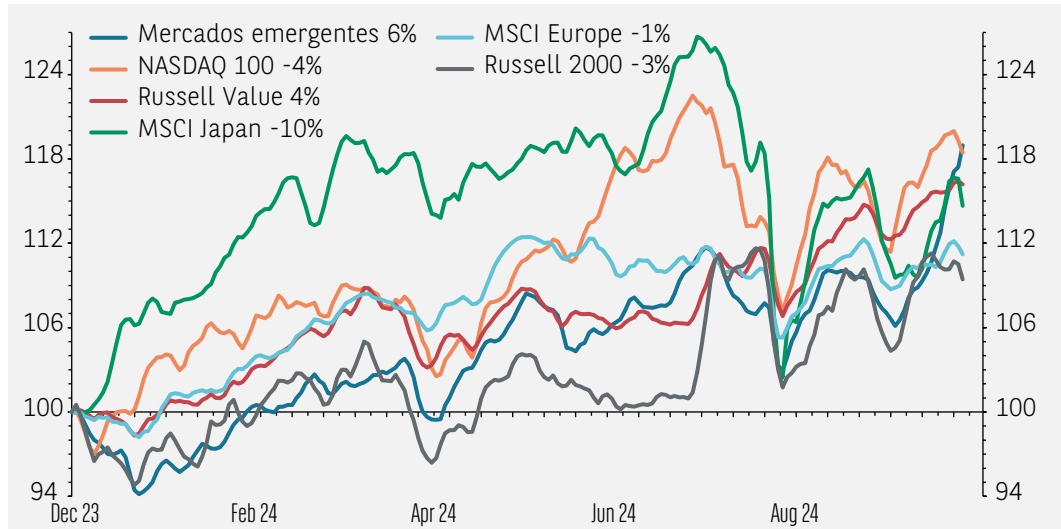
EUROPA

Al igual que el resto de los grandes índices, el MSCI Europe ya ha recuperado todas las pérdidas que registró durante la caída de los mercados que tuvo lugar el pasado verano, aunque no llegó a caer tanto como otros (véase el gráfico 4). Durante el año, Europa se ha visto superada por la mayoría de los grandes índices regionales, ya que el crecimiento de la región ha resultado decepcionante. Por el contrario, ha sorprendido positivamente en Estados Unidos, y Japón también se ha visto favorecido por la depreciación del yen.

Gráfico 4

La mayoría de los mercados prácticamente se han recuperado de la caída registrada en verano

Rentabilidad total en divisa local; las cifras muestran el nivel en relación con el pico estival



Información a 2 de octubre de 2024. Fuente: FactSet, BNP Paribas Asset Management.

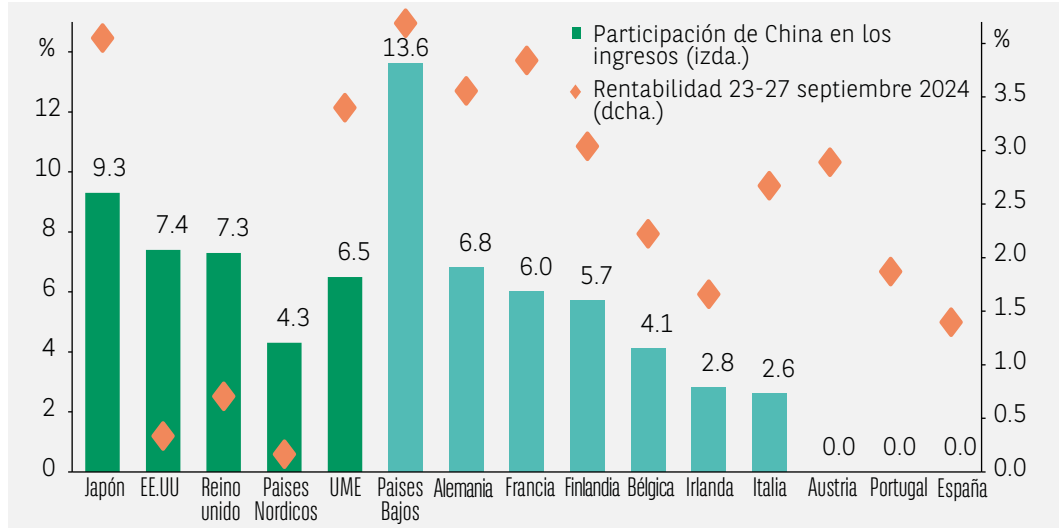
El mercado se ha visto impulsado recientemente por el anuncio de un paquete de medidas de estímulo por parte del gobierno chino (véase el apartado correspondiente a China). Muchos inversores creen que Europa continental tiene una mayor exposición a China que Estados Unidos, y los resultados registrados tras el anuncio el pasado 23 de septiembre reflejan dicha creencia: el índice MSCI EMU subió un 3,4%, frente al 0,3% del S&P 500.

Sin embargo, la realidad no se ajusta exactamente a estos resultados. De hecho, las empresas estadounidenses venden más a China como porcentaje de sus ventas que las europeas. Las ventas a China representan el 7,4% de los ingresos de las empresas estadounidenses de gran capitalización, frente al 6,5% del índice MSCI EMU. El porcentaje en el Reino Unido (7,3%) también es superior al de la región, al igual que el de los Países Bajos (13,6%). Pero incluso en el caso de otros países con una exposición relativamente grande (6,8% en Francia y 6% en Alemania), esta es inferior a la de Estados Unidos. El mercado que presenta una mayor exposición a China es Japón, con un 9,3%, y la rentabilidad registrada por el índice MSCI Japan durante la última semana ha sido también superior, del 4%.

Gráfico 5

Europa no es la región con mayor exposición a China

Participación de China en los ingresos de los últimos 12 meses y rentabilidad por país del MSCI 23-27 septiembre 2024



Información a 4 de octubre de 2024. Fuente: FactSet, BNP Paribas Asset Management.

Aunque un posible aumento marginal de las ventas a China derivado del paquete de medidas de estímulo beneficiaría a las empresas europeas, los beneficios dependerán en mucha mayor medida de las ventas que se realicen dentro de Europa y a Estados Unidos, que representan más del 24% de los ingresos.

Se prevé que la demanda procedente de Estados Unidos mantenga su solidez, pero las perspectivas dentro de la región son menos favorables. La confianza de los consumidores está mejorando, pero sigue siendo débil, los datos económicos han resultado decepcionantes y el BCE tiene menos margen para estimular el crecimiento, ya que los tipos de interés son inferiores a los estadounidenses. La previsión de consenso de los beneficios empresariales refleja este contexto. En 2025, se prevé que los beneficios aumenten solo un 9,3%, mientras que en el resto de las regiones se espera un crecimiento superior al 10% (según estimaciones de FactSet).

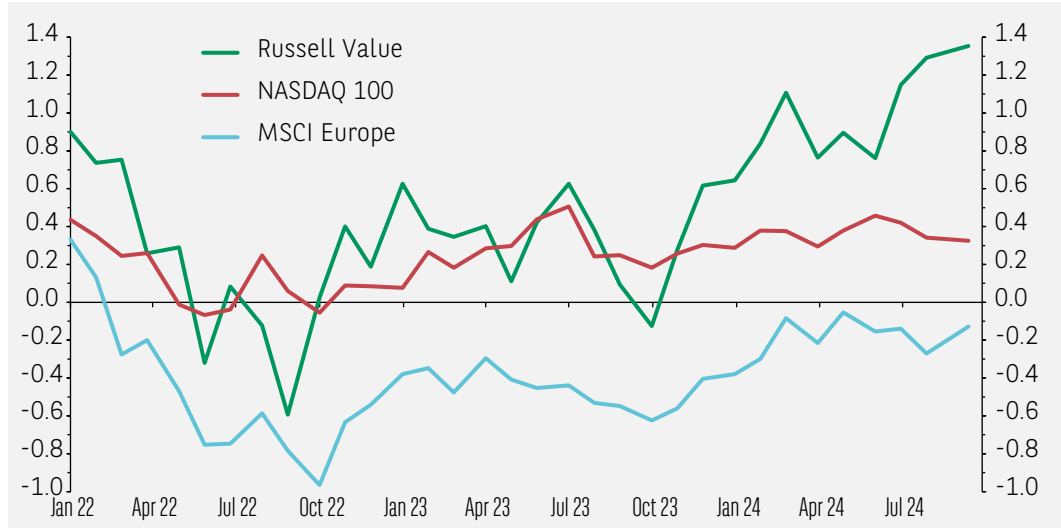
La principal ventaja de la renta variable europea son las valoraciones, pero lleva siendo así dos años.

El principal atractivo de la renta variable europea son las valoraciones, pero lleva siendo así dos años. La puntuación z del índice MSCI Europe lleva siendo negativa desde marzo de 2022. Por el contrario, ha sido positiva en el caso del índice NASDAQ en Estados Unidos y ha aumentado con fuerza para el índice Russell Value (véase el gráfico 6) y, sin embargo, estos índices han registrado mejores resultados. Europa necesita un factor catalizador para liberar el potencial de valoración, y ahora mismo es complicado determinar cuál podría ser.

Gráfico 6

Las valoraciones de la renta variable llevan dos años en niveles reducidos

Puntuación z para el ratio precio-beneficios de los próximos doce meses (calculada desde 1987)



Información a 2 de octubre de 2024. Fuente: FactSet, BNP Paribas Asset Management.

CHINA

Los mercados han acogido con gran interés el reciente anuncio de nuevas medidas de estímulo por parte del gobierno chino. El índice MSCI China ha subido un 17% desde el 23 de septiembre, y otros mercados relacionados con China, como Japón o el índice MSCI EMU, también han superado a los mercados globales. A juzgar por los repuntes registrados por el mercado tras otras medidas políticas tomadas en el pasado, el periodo de rentabilidad superior de la renta variable china podría prolongarse durante varios meses (véase el gráfico 7).

Parte de estos buenos resultados son un reflejo del escenario anterior, caracterizado por la escasa confianza de los inversores extranjeros, la exposición infraponderada al mercado en muchas carteras institucionales y las posiciones cortas de los fondos de inversión libre (*hedge funds*).

El paquete de medidas de estímulo hizo saber a los inversores que el gobierno presta atención a la debilidad de crecimiento

El anuncio de las medidas de estímulo hizo saber a los inversores que el gobierno sí que está prestando atención a la debilidad del crecimiento que se registra en el país. Tras un largo periodo de medidas de estímulo poco significativas, se estaba extendiendo la creencia de que el gobierno había decidido priorizar la seguridad nacional sobre la economía.

A diferencia de otras medidas previas, el paquete anunciado incluye un mayor componente fiscal, con ayudas en efectivo para estimular el consumo, y medidas de apoyo a la liquidez del mercado bursátil. Algunas medidas van destinadas a respaldar el mercado inmobiliario, que se considera el principal problema a corto plazo al que se enfrenta el país. Gracias a estas medidas, las autoridades chinas tienen al menos la oportunidad de alcanzar su objetivo de crecimiento del PIB del 5% para este año.

Gráfico 7

Durará esta vez el repunte de la renta variable china?

Rentabilidad relativa en divisa local



Información a 2 de octubre de 2024. Fuente: FactSet, BNP Paribas Asset Management.

¿Y a largo plazo? El otro objetivo de crecimiento del gobierno es duplicar la renta per cápita de aquí a 2035, para lo que el crecimiento deberá crecer a un ritmo del 5% anual durante los próximos diez años. Tenemos ciertas dudas sobre la posible consecución de este objetivo.

Tal y como ha señalado nuestro especialista en Asia, algunas de las políticas del gobierno son contradictorias. Además de tratar de impulsar el crecimiento, el gobierno persigue la reindustrialización como economía de alta tecnología, lo que implica un abandono de las industrias de la vieja economía y una menor dependencia de las infraestructuras y la inversión inmobiliaria. Estas políticas están ralentizando el crecimiento.

Por otra parte, no está asegurado que las áreas elegidas por el gobierno en el marco de las «nuevas fuerzas productivas de calidad» puedan generar crecimiento del PIB en la misma medida en que lo hicieron en el pasado las infraestructuras y el mercado inmobiliario. Según un análisis realizado por Goldman Sachs Global Investment Research, el porcentaje del PIB que representan los vehículos de nueva energía, la energía eólica y solar y las baterías («the new three») es solo una pequeña parte del porcentaje que representa el mercado inmobiliario.

La inversión masiva en estas tres nuevas industrias solo servirá para generar un exceso de capacidad. Los intentos de China de exportar su exceso de producción en estos y otros sectores han impulsado las exportaciones netas y, por tanto, el crecimiento del PIB de los últimos trimestres. Sin embargo, dada la creciente tendencia de proteccionismo que observamos en todo el mundo, no parece probable que esta estrategia sea sostenible.

En lugar de que sean las inversiones o las exportaciones netas las que impulsen el crecimiento, China podría recurrir a la demanda de los consumidores, lo que le permitiría desarrollar una economía más parecida a la estadounidense o la europea. Para ello, sería necesario mejorar el estado del bienestar y el sistema sanitario, para que las familias tengan menos necesidad de acumular grandes reservas de ahorro que les permitan hacer frente a los momentos difíciles. Sin embargo, a lo largo de los años, se han adoptado escasas medidas destinadas a avanzar en esta dirección.

Tampoco parece probable que las ayudas en efectivo a las personas que se encuentran en situación de pobreza extrema vayan a tener un gran impacto en el consumo, entre otras cosas porque van dirigidas a un porcentaje muy reducido de población (menos de cinco millones de personas). Una parte importante del patrimonio familiar está representada por los bienes inmuebles, por lo que resulta comprensible que a los ciudadanos chinos les preocupe la caída de los precios del mercado inmobiliario. Hasta que no estén convencidos de que el mercado ha cambiado realmente de tendencia, no parece probable que vayan a mostrarse lo suficientemente confiados como para aumentar su nivel de gasto. Ninguna de las medidas anunciadas recientemente por el gobierno nos lleva a pensar que dicho cambio de tendencia sea inminente.



Anexo

Rentabilidad de las clases de activos en ciclos de recortes de tipos en Estados Unidos

Doce meses tras el primer recorte, desde 1984 a la actualidad, rentabilidad total en USD

		All periods [†]	Fed cutting cycles					
			1984-86	1989-1992	2001-2003	2007-2008	2019-2020	Average
Months till recession				13	2	3	6	
EQUITIES	S&P 500	12.7%	18.2%	16.6%	-11.9%	-11.1%	11.9%	4.8%
	World ex-US	10.7	26.5	2.8	-21.2	-12.6	-1.3	-1.1
	Emerging markets	11.3	58.6	26.0	-2.4	-9.8	6.9	15.9
	Russell 2000	13.3	15.7	0.4	2.5	-5.5	-4.6	1.7
	Growth	12.5	15.0	20.3	-20.4	-6.8	29.8	7.6
	Value	14.1	24.0	8.8	-5.6	-14.7	-6.0	1.3
	Quality growth	14.3	19.6	22.1	-9.4	-5.8	18.5	9.0
	Cyclical	11.0	17.9	2.7	-0.6	-14.4	0.1	1.1
	Sensitive	12.3	9.1	13.8	-10.8	-8.4	2.4	1.2
	Defensive	10.4	21.8	20.4	-16.3	1.1	10.9	7.6
	Energy	11.0	9.2	26.9	-10.4	5.2	-38.3	-1.5
	Materials	8.9	10.1	6.2	3.5	2.1	6.3	5.6
	Industrials	10.6	20.3	18.6	-5.7	-10.4	-5.7	3.4
	Discretionary*	10.6	17.2	13.5	-2.6	-18.1	11.3	4.3
	Staples	8.7	19.5	25.5	-6.4	6.6	8.1	10.7
	Health Care	12.3	21.6	25.1	-11.9	-3.5	18.8	10.0
	Financials	9.0	26.4	1.8	-9.0	-34.8	-12.8	-5.7
	Technology	15.3	4.8	16.8	-25.9	-8.9	38.9	5.2
	Telecom	5.5	11.1	28.8	-12.2	-20.0	1.6	1.9
	Media & Ent	11.4		-8.2	-10.8	-16.1	17.9	-4.3
Utilities	5.9	24.2	10.7	-30.4	0.2	5.8	2.1	
REITs	7.1	18.0	-10.8	5.9	-7.0	-4.4	0.3	
BONDS	Global Aggregate	4.8		0.2	1.6	7.6	7.8	4.3
	US Aggregate	6.7	24.2	9.4	8.4	5.9	10.1	11.6
	US Treasury	6.5	22.1	8.7	6.7	8.6	11.8	11.6
	EMBI	8.4			9.7	6.8	3.0	6.5
	TIPS	4.9			7.9	11.9	10.4	10.1
	Global IL	5.0			4.0	10.8	7.2	7.3
	EM IL	8.7				10.5	10.1	10.3
	Investment grade	7.3	23.6	8.3	10.7	1.5	12.0	11.2
	High Yield	8.2		5.3	4.5	-1.4	3.1	2.9
	FRNs	2.4				2.1	2.0	2.1
	CMOD/FX	Gold	6.9	-4.3	0.3	2.6	23.4	39.8
Commodities		2.3	-14.2	-2.2	-4.9	12.5	-9.1	-3.6
DXY		0.6	1.5	10.7	-6.2	4.4	5.5	3.2
EM fx		-3.1			-13.5	6.0	-11.2	-6.2

*Annualised average monthly return. *Excludes Amazon.

Note: Cyclical = Materials, Industrials, Consumer Discretionary, Financials, Technology, REITs; Defensive = Energy, Consumer Staples, Health Care, Telecom Services, Utilities.

Los artículos pueden contener lenguaje técnico, por lo que podrían no resultar adecuados para lectores que no tengan experiencia profesional en inversiones. Todos los pareceres expresados en el presente documento son los del autor en la fecha de su publicación, se basan en la información disponible y podrían sufrir cambios sin previo aviso. Los equipos individuales de gestión podrían tener opiniones diferentes y tomar otras decisiones de inversión para distintos clientes. El presente documento no constituye una recomendación de inversión. El valor de las inversiones y de las rentas que generan podría tanto bajar como subir, y es posible que el inversor no recupere su desembolso inicial. Las rentabilidades obtenidas en el pasado no son garantía de rentabilidades futuras. Es probable que la inversión en mercados emergentes o en sectores especializados o restringidos esté sujeta a una volatilidad superior a la media debido a un alto grado de concentración, a una mayor incertidumbre al haber menos información disponible, a una liquidez más baja o a una mayor sensibilidad a cambios en las condiciones sociales, políticas, económicas y de mercado. Algunos mercados emergentes ofrecen menos seguridad que la mayoría de los mercados desarrollados internacionales. Por este motivo, los servicios de ejecución de operaciones, liquidación y conservación en nombre de los fondos que invierten en emergentes podrían conllevar un mayor riesgo.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe, en adelante, «la sociedad gestora de inversiones», es una sociedad por acciones simplificada con domicilio social sito en 1 Boulevard Haussmann 75009 París, Francia, inscrita en el Registro Mercantil de París con el número 319 378 832 y registrada ante la «Autorité des marchés financiers» con el número GP 96002. El presente documento ha sido elaborado y publicado por la sociedad gestora de inversiones. Este material se elabora únicamente con fines informativos y no constituye: 1. Una oferta de venta o una invitación de compra, y no debe tenerse en cuenta o constituir, en ningún caso, la base de ningún tipo de contrato o compromiso. 2. Una recomendación de inversión. El presente documento hace referencia a uno o varios instrumentos financieros autorizados y regulados en la jurisdicción de su constitución. No se ha llevado a cabo ninguna actuación que se requiera obligatoriamente, en especial en Estados Unidos, para poder realizar la oferta pública de los instrumentos financieros en ninguna otra jurisdicción a personas estadounidenses (en el sentido que se da a esta expresión en el Reglamento S de la United States Securities Act de 1933), salvo por lo indicado en el folleto informativo más reciente de los instrumentos financieros correspondientes, o en el sitio web (en el apartado «Nuestros fondos»). Antes de cursar cualquier orden de suscripción en un país en el que estén registrados dichos instrumentos financieros, los inversores deben comprobar las limitaciones o restricciones legales que puedan existir para la suscripción, compra, posesión o venta de los instrumentos financieros. Los inversores interesados en suscribir los instrumentos financieros deben leer detenidamente el folleto informativo y el documento de datos fundamentales (KID), así como consultar los informes financieros más recientes de los instrumentos financieros en cuestión. Estos documentos están disponibles en el idioma del país en el que dichos instrumentos financieros estén autorizados para su distribución y en inglés, según corresponda, en la siguiente dirección, en el apartado «Nuestros fondos»: <https://www.bnpparibas-am.com/> Las opiniones recogidas en este documento constituyen el criterio que la sociedad gestora adoptó en ese momento y podrían variar sin previo aviso. La sociedad de gestión de carteras no tiene obligación de actualizarlas o modificarlas. Se recomienda a los inversores consultar con sus propios asesores jurídicos o fiscales cualquier aspecto legal, fiscal, domiciliario o contable que sea aplicable en su caso antes de invertir en los instrumentos financieros con el fin de poder tomar una decisión independiente sobre la idoneidad y las consecuencias de su inversión, en caso de estar autorizados a realizarla. Es importante tener en cuenta que los diferentes tipos de inversiones que se puedan mencionar en este sitio web tienen distintos niveles de riesgo y no puede garantizarse que una inversión en concreto sea adecuada, pertinente o rentable para la cartera de inversión de un cliente o cliente potencial. Dado que existen riesgos económicos y de mercado, no se puede ofrecer la garantía de que los instrumentos financieros alcanzarán sus objetivos de inversión. El comportamiento de los instrumentos financieros puede variar considerablemente en función de los objetivos o de las estrategias de inversión empleadas así como de las condiciones económicas y de mercado, especialmente los tipos de interés. Las distintas estrategias aplicadas a los instrumentos financieros pueden tener un efecto significativo en los resultados presentados en este documento. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de las rentabilidades futuras y el valor de las inversiones en los instrumentos financieros es susceptible, por su naturaleza, de variar tanto al alza como a la baja. Es posible que los inversores no recuperen su inversión inicial. Los datos de rentabilidad reflejados en este sitio web no tienen en cuenta las comisiones, los costes de emisión o reembolso ni los impuestos. Podrá obtener esta información en la siguiente dirección: <https://www.bnpparibas-am.com/fr-fr/investisseur-professionnel/synthese-des-droits-des-investisseurs/> Resumen de los derechos del inversor en francés. BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe podrá decidir poner fin a las modalidades de comercialización de sus organismos de inversión colectiva/instrumentos financieros, en los casos previstos por la normativa aplicable. La expresión «El inversor sostenible para un mundo en evolución» refleja el objetivo de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe de integrar el desarrollo sostenible en sus actividades, aunque no todos los fondos gestionados por BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe están clasificados como artículo 8 o 9 del Reglamento (UE) 2019/2088 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros («SFDR»). Para obtener más información consulte la dirección www.bnpparibas-am.com/en/sustainability-bnpp-am/en/sustainability-bnpp-am/.

VIEWPOINT



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**El inversor
sostenible para un
mundo en evolución**