

PERSPECTIVAS DE RENTA FIJA

OCTUBRE 2023



Próxima ralentización

- Aunque el rendimiento de los títulos del Tesoro ha caído recientemente ante la preocupación por la situación geopolítica, la venta generalizada que ha registrado el mercado de deuda pública estadounidense se ha debido, en nuestra opinión, a una combinación de factores técnicos y estructurales. Pensamos que el nivel de rendimiento actual ofrece un valor atractivo.
- El endurecimiento de las condiciones financieras contribuirá a ralentizar la economía, permitiendo así al Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal recortar los tipos de interés y favorecer los flujos de salida desde otras clases de activo hacia la deuda pública.
- Aunque la economía de la eurozona ha mostrado una capacidad de resistencia superior a lo esperado durante la primera mitad de 2023, el crecimiento del PIB se ha estancado recientemente y es probable que mantenga la tendencia en los próximos trimestres.
- Pensamos que la inflación de la eurozona podría disminuir, pero es posible que el carácter persistente de la inflación subyacente haga que el Banco Central Europeo opte por una postura de prudencia a medio plazo. Lo más probable es que los tipos de interés se mantengan en niveles elevados hasta que se tenga más seguridad sobre el momento en el que la inflación comenzará a reducirse y a acercarse al objetivo del 2% fijado por el banco central.
- No pensamos que el Banco de Inglaterra vaya a anunciar nuevas subidas de tipos; lo más probable es que la entidad mantenga el tipo de referencia en el 5,25% a corto plazo.



Olivier de Larouzière
Director global
de renta fija (CIO)

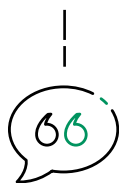


Daniel Morris
Estratega jefe
de mercado



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

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



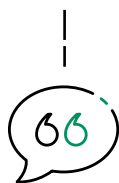
“La venta masiva de bonos se ha debido a factores fundamentales y técnicos.”

ESTADOS UNIDOS

El rendimiento de los títulos del Tesoro ha caído ante la preocupación por la situación geopolítica, después de haber aumentado como consecuencia de factores técnicos y fundamentales, entre los que se incluyen las previsiones realizadas por los bancos centrales, que señalan que los tipos de interés podrían mantenerse en niveles elevados durante más tiempo del inicialmente previsto y que la economía estadounidense podría acabar evitando la recesión. La preocupación por la posibilidad de que los déficits fiscales, que han alcanzado niveles superiores a lo esperado, den lugar a una mayor oferta de títulos del Tesoro a más largo plazo, también ha aumentado la presión alcista.

- Previsiones formuladas por la Reserva Federal de Estados Unidos en Jackson Hole y en la reunión del Comité de Mercado Abierto celebrada en septiembre, en las que la entidad señalaba que los tipos de interés se mantendrían en niveles elevados durante más tiempo del inicialmente previsto y que la economía estadounidense podría evitar finalmente la recesión.
- Preocupación por unos déficits fiscales superiores a lo esperado, lo que se traduce en un aumento de la oferta de títulos del Tesoro a más largo plazo, tal y como recogen los anuncios trimestrales del Tesoro estadounidense.
- Ventas forzadas de la cobertura de convexidad por parte de los titulares de bonos de titulización hipotecaria, que han de hacer frente a una ralentización de la velocidad de amortización.
- Ventas forzadas de títulos del Tesoro por parte de inversores que se enfrentan a una notable ampliación de la duración tras el cambio realizado en el entregable más barato (cheapest-to-deliver) del contrato de bonos con vencimiento en diciembre de 2023 (USZ3).
- Fuertes ventas por parte de las estrategias CTA que siguen la tendencia del mercado.
- Posicionamiento ajustado de las gestoras de activos, que ya se habían preparado para una recesión en 2023.
- ‘Stop-out’ o cierre forzoso de posiciones de una amplia gama de inversores, especialmente de las gestoras de activos.

El rendimiento de los títulos del Tesoro y de los TIPS (títulos protegidos contra la inflación) alcanzó niveles que, en nuestra opinión, superaban la mayoría de las previsiones de crecimiento tendencial del PIB, lo que debería de haber ofrecido unos excelentes niveles de entrada desde una perspectiva a largo plazo. La previsión de rendimiento real a cinco años en cinco años ha registrado un fuerte aumento desde finales de junio, lo que ha venido impulsado en gran medida por el incremento de la prima de plazo de los títulos a diez años (según el **modelo Adrian Crump Moench**; véase el gráfico 1).

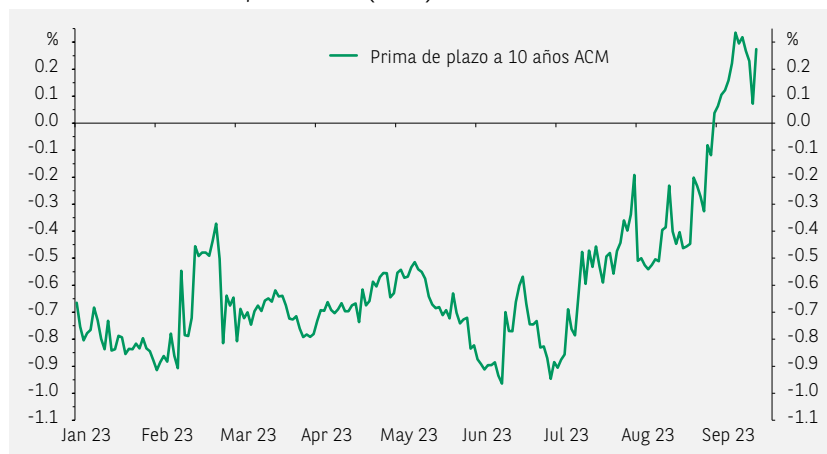


“La pregunta que surge es ¿qué nivel podría llegar a alcanzar el rendimiento de los títulos del Tesoro?”

Gráfico 1

Fuerte aumento de la prima de plazo a largo plazo

Modelo Adrian Crump Moench (ACM)



Información a 16 de octubre de 2023. Fuente: Bloomberg, BNP Paribas Asset Management.

En nuestra opinión, si el rendimiento se mantiene en los niveles que hemos visto hasta ahora podría afectar de forma notable al crecimiento y la inflación con el tiempo. La actual solidez del crecimiento y el empleo refleja la combinación de unas medidas extraordinarias de estímulo fiscal, el elevado nivel de ahorro de las familias y el efecto retardado de las subidas de tipos de interés (ya que los hogares y las empresas aprovecharon los reducidos niveles de tipos en 2021 y 2022 para refinanciar su deuda), así como el auge de la inversión relacionada con la inteligencia artificial.

Lo más probable es que el déficit fiscal primario disminuya en 2024, quizás de forma acusada si el Congreso llega a un acuerdo fiscal para volver a evitar el cierre del gobierno.

En segundo lugar, la mayoría de las familias ya han gastado la mayor parte del ahorro acumulado, lo que quizás contribuye a explicar la rápida recuperación de la tasa de participación en el mercado laboral.

En tercer lugar, las condiciones financieras se están endureciendo, la concesión de crédito se reduce y las familias y las empresas tendrán que ir accediendo al crédito a unos nuevos tipos más altos. Por ejemplo, nos parece impensable que los tipos de interés de las hipotecas a 30 años, que se aproximan al 8%, no acaben frenando la inversión residencial, provocando una reducción del precio de la vivienda y limitando su rotación.

Por último, y tras la gran aceptación que han registrado en 2023, es probable que las subvenciones otorgadas a la inversión en los ámbitos del cambio climático, las infraestructuras, los microchips y los vehículos eléctricos disminuyan en 2024.

¿Qué nivel podría llegar a alcanzar el rendimiento de los títulos del Tesoro? No cabe duda de que la prima de plazo de los títulos a largo plazo podría seguir subiendo. Estamos inmersos en un periodo de endurecimiento cuantitativo de la política monetaria, la oferta de títulos del Tesoro está aumentando, la incertidumbre macroeconómica sigue siendo elevada y la volatilidad se ha incrementado de forma notable. En lo que respecta al posicionamiento, las **posiciones orientadas a favor de un aumento de la pendiente de la curva de tipos** siguen siendo una opción de consenso. No cabe duda de que aún es posible que dicha pendiente continúe aumentando.



“El crecimiento de la eurozona ha mostrado una capacidad de resiliencia superior.”

Al mismo tiempo, el reciente aumento del rendimiento de los títulos a largo plazo ha provocado el endurecimiento de las condiciones financieras, lo que contribuirá a ralentizar la economía, permitiendo así al Comité de Mercado Abierto recortar los tipos de interés y favorecer los flujos de salida desde otras clases de activo hacia la deuda pública.

De hecho, los diferenciales entre la renta variable y la deuda corporativa se han visto afectados por el aumento del rendimiento de los bonos, y numerosos analistas señalan que los bonos resultan especialmente baratos en relación con la renta variable.

Además, a medida que el rendimiento de los títulos a diez años se acerca al 5% y aumenta la pendiente de la curva, la diferencia de rendimiento entre la inversión en bonos a largo plazo y el mantenimiento de títulos a corto es mucho menos punitiva, lo que anima a los inversores a avanzar hacia el tramo largo de la curva. El posicionamiento en duración también parece menos ajustado, tras el reciente episodio de lo que en el argot financiero se conoce como **weak hands**.

Nuestra hipótesis de base es la siguiente:

- Los efectos del endurecimiento de la política monetaria se sentirán en 2024 (ya que los desfases son más largos de lo habitual)
- Tendrán que reducirse las medidas de estímulo fiscal
- Se contraerá la concesión de crédito
- El aumento del rendimiento real limitará los precios de los activos

En nuestra opinión, esta ralentización económica reducirá la demanda de mano de obra, lo que contribuirá a reequilibrar el mercado laboral y a moderar las presiones salariales. Ello favorecerá la reducción de la inflación subyacente hacia el objetivo del 2% fijado por la Reserva Federal, aun cuando los responsables políticos habrán de enfrentarse a los problemas estructurales de desglobalización, demografía y cambio climático. La confluencia de estos factores debería permitir al Comité de Mercado Abierto comenzar a recortar los tipos de interés en la segunda mitad de 2024 y situarlos en un tipo neutral ligeramente más elevado en 2025 o 2026.

A corto plazo, sin embargo, los datos relativos a los empleos no agrícolas en el mes de septiembre plantean la duda de que la economía estadounidense se esté ralentizando lo suficiente como para permitir que la Reserva Federal comience a recortar los tipos de interés. Por ejemplo, existe el riesgo de que, a medida que los salarios se vayan equiparando a la inflación, el aumento del salario real impulse la renta real y permita la reaceleración del consumo. Además, cualquier indicio que apunte a que el Congreso está dispuesto a arriesgarse a un mayor deterioro de la capacidad crediticia del Tesoro podría aumentar la prima de riesgo de crédito de los títulos a más largo plazo. En resumen, es posible que el rendimiento de los títulos del Tesoro no haya alcanzado aún su nivel máximo. Pero, en nuestra opinión, está cerca de hacerlo.

EUROZONA

Aunque la economía de la eurozona ha mostrado una capacidad de resistencia superior a lo esperado durante la primera mitad de 2023, el PIB se ha estancado recientemente y es probable que mantenga la tendencia en los próximos trimestres. Los índices de gestión de compras apuntan a una mayor debilidad futura (véase el gráfico 2). El dinamismo mostrado hasta ahora por el sector servicios está perdiendo impulso, y el

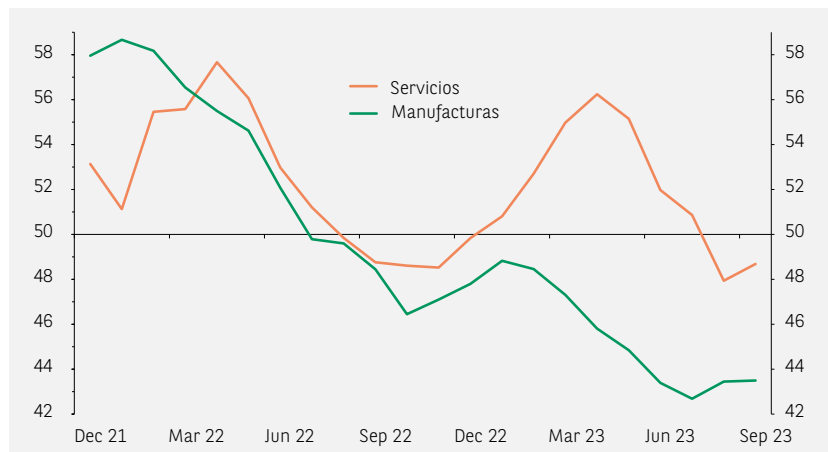


**"Creemoo que el BCE
podría interrumpir
las subidas de tipos en
el próximo trimestre."**

sector manufacturero continúa viéndose afectado por una combinación de factores cíclicos y, especialmente en Alemania, estructurales. Dicho esto, la caída del índice correspondiente al sector manufacturero ha sido algo exagerada en relación con los datos concretos. Es probable que la dinámica de crédito favorezca también la debilidad futura, ya que los efectos de las subidas de tipos de interés continúan afectando a la demanda de las empresas y los hogares

Gráfico 2

Los índices de gestión de compras apuntan a una mayor debilidad futura Eurozona



Información a 16 de octubre de 2023. Fuente: FactSet, BNP Paribas Asset Management.

Tras varios años de flexibilización fiscal destinada a proporcionar ayudas durante la pandemia y la crisis energética, dichas ayudas fiscales se irán retirando de manera gradual a medida que la actuación de las autoridades vuelva a centrarse en la sostenibilidad fiscal a medio plazo. La buena noticia es que parece probable que se protejan los gastos de inversión pública, gracias a la contribución del programa NextGeneration UE y de otros presupuestos de la UE.

Otro factor positivo para el crecimiento es el hecho de que el sólido crecimiento del salario nominal y la reducción de la inflación está favoreciendo la recuperación del salario real, lo que debería impulsar el consumo. También pensamos que ciertos factores estructurales como la demografía y el desajuste sectorial podrían contribuir a que se mantenga la rigidez del mercado laboral, y la destrucción de empleo en un contexto de estancamiento de la economía podría ser leve, con una escasez generalizada de mano de obra cualificada.

En general, la eurozona cuenta con mecanismos que deberían permitirle hacer frente a la debilidad de la demanda extranjera y el endurecimiento de las condiciones de crédito, evitando así una verdadera recesión. No obstante, los riesgos del ciclo económico están claramente sesgados a la baja. Aunque la volatilidad de los precios del gas natural ha remitido, la crisis energética restó competitividad al sector manufacturero de la eurozona. El aumento de la incertidumbre económica también podría provocar una mayor destrucción de empleo de lo esperado, lo que a su vez podría neutralizar los efectos positivos que traería consigo el aumento de la renta real.

La notable moderación que han registrado los últimos datos relativos a la inflación subyacente ha resultado alentadora. Dicha moderación, junto al descenso de varios indicadores de inflación subyacente, parece indicar que la transmisión monetaria está teniendo un impacto cada vez mayor en la trayectoria de inflación.

De cara al futuro, se prevé que los índices armonizados de precios al consumo de la Comisión Europea continúen cayendo con rapidez en los próximos meses, gracias en su mayor parte a los efectos de base de la crisis de precios de la energía que vivimos el año pasado. También se prevé una ralentización de la inflación de los alimentos, ante la reducción de los precios de los productos básicos alimentarios. En lo que se refiere a la inflación subyacente, se espera que los precios de los bienes industriales no energéticos vayan disminuyendo, en un reflejo de la mejora que han registrado las cadenas de suministro y la consiguiente reducción de los precios industriales. Sin embargo, es probable que la inflación de los servicios se mantenga en niveles elevados. La información prospectiva derivada de las recientes negociaciones salariales no muestra aún indicios claros sobre un posible punto de inflexión del crecimiento salarial. La escasez de mano de obra en el marco de un mercado laboral limitado por factores estructurales podría impedir el retroceso del crecimiento salarial, lo que, sin un crecimiento significativo de la productividad, podría favorecer el mantenimiento de las presiones sobre los precios. En general, pensamos que la inflación de la eurozona podría disminuir, pero es posible que el carácter persistente de la inflación subyacente haga que el Banco Central Europeo (BCE) opte por una postura de prudencia a medio plazo.

En nuestra opinión, el BCE podría interrumpir las subidas de tipos en el próximo trimestre y mantener el tipo de interés de la facilidad de depósito en el 4%. Aunque es posible que la entidad continúe abogando por el endurecimiento de la política monetaria, resulta complicado justificar nuevas subidas de tipos en el entorno macroeconómico actual. En su lugar, lo más probable es que los tipos de interés se mantengan en niveles elevados hasta que se tenga más seguridad sobre el momento en el que la inflación comenzará a reducirse y a acercarse al objetivo del 2% fijado por el banco central.

Ante la interrupción de las subidas de tipos por parte del BCE, la atención de los mercados se centrará ahora en la velocidad que podría adquirir el proceso de endurecimiento cuantitativo, ya que el banco central podría poner fin a las reinversiones del Programa de compras de emergencia contra la pandemia (PEPP) antes de lo inicialmente previsto (finales de 2024), y también podrían producirse nuevos ajustes en el nivel de reservas mínimas obligatorias. El posible final de las reinversiones del PEPP eliminará la «primera línea de defensa» del BCE frente al injustificado aumento de los diferenciales de la periferia europea, pero el Instrumento para la Protección de la Transmisión se mantendrá como salvaguarda.

Prevedemos nuevos descensos de los rendimientos de los bonos. La caída continuada de la inflación, la debilidad de las perspectivas de crecimiento y el fin del ciclo de endurecimiento de la política monetaria del BCE deberían atraer la demanda de deuda pública de la eurozona. La reciente venta masiva liderada por el mercado estadounidense que han registrado recientemente los rendimientos de la deuda global ha impulsado la previsión de rendimiento real a cinco años de la deuda de la eurozona del 0,6% registrado en meses anteriores a aproximadamente un 1%, nivel que resulta atractivo desde una perspectiva de valoración a largo plazo. Sin embargo, dado que el nivel de emisión de deuda pública de la eurozona se sitúa en máximos históricos y que la lucha contra la inflación aún no ha finalizado, somos conscientes de que las primas de plazo podrían continuar aumentando. Por lo tanto, también prevemos un aumento de la pendiente de la curva de tipos.



“La evolución reciente de la inflación en Reino Unido ha sido alentadora.”

En lo que respecta a los diferenciales de la deuda de los países periféricos, vemos que el riesgo político se ha reducido en Italia, y los préstamos baratos y las ayudas del programa NextGenerationEU podrían favorecer las perspectivas de la sostenibilidad de la deuda del país, al menos a corto plazo. Sin embargo, el recientemente actualizado presupuesto de Italia para 2024 incluye importantes recortes fiscales financiados con déficit y no muestra mejoras significativas del ratio deuda-PIB, lo que podría generar cierta inquietud en Bruselas. Además, las optimistas hipótesis de crecimiento del PIB y los crecientes créditos fiscales señalan el riesgo de que Italia acabe superando los nuevos objetivos de deuda y déficit, lo que, a su vez, aumenta el riesgo de que el ratio deuda-PIB comience a crecer de nuevo en los próximos dos o tres años, aunque sea de forma moderada, después de haberse reducido en los últimos años. Además, el fin anticipado de las reinversiones del PEPP podría también afectar a los diferenciales de la deuda pública de la periferia europea.

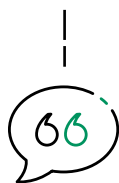
En nuestra opinión, la combinación del endurecimiento de las condiciones de crédito y la ralentización del crecimiento no favorecerá a las tasas de inflación implícita de la eurozona. Pensamos que el riesgo de que se produzca una espiral de precios y salarios es reducido, y que la gran atención que presta el BCE a los datos de inflación en tiempo real aumenta el riesgo de que la entidad opte por un endurecimiento excesivo. A lo largo del último año, los flujos de cobertura frente a la inflación tras la fuerte crisis de los precios de la energía han favorecido las elevadas valoraciones de las tasas de inflación implícita. De cara al futuro, y con la tendencia bajista de la inflación general y subyacente en un entorno de debilidad de las perspectivas de crecimiento, prevemos una reducción de la demanda de cobertura frente a la inflación y de las primas de riesgo de inflación.

REINO UNIDO

El crecimiento económico ha mostrado una notable capacidad de resistencia durante la mayor parte de 2023, pero una serie de datos publicados en fechas recientes sugieren que este se encuentra en la antesala de un punto de inflexión. En efecto, el dinamismo del sector servicios está perdiendo fuelle, y el sector de la construcción está empezando a registrar una contracción a medida que las dificultades derivadas del endurecimiento de la política monetaria comienzan a acrecentarse. Los hogares y las empresas han ido agotando el exceso de ahorro acumulado en lugar de contraer préstamos y, conforme estos ahorros vayan disminuyendo, el endurecimiento de las condiciones de crédito seguramente lastrará en mayor medida el consumo de los hogares y la inversión empresarial.

Resulta poco probable que el crecimiento salarial vuelva a experimentar una aceleración, pero continúa situándose en niveles demasiado elevados en relación con el objetivo de estabilidad de los precios que ha fijado el Banco de Inglaterra. Los recientes incrementos generalizados de los salarios que hemos observado en los sectores público y privado no pueden atribuirse en su totalidad al incremento del salario mínimo nacional, y la tendencia alcista del crecimiento salarial en el sector público todavía podría tener recorrido por delante.

La buena noticia es que el alcance de las huelgas parece haberse estabilizado, y la presión al alza sobre el crecimiento salarial en el sector público debería moderarse a corto plazo. En lo que respecta al sector privado, una encuesta reciente apuntó a un marcado descenso de las



**"Creemos que
los rendimientos
reales de Reino Unido
ofrecen valor."**

contrataciones y a una ralentización de los aumentos de los sueldos iniciales, lo que resulta indicativo de una caída continuada de la demanda de mano de obra. En conjunto, ello sugiere que seguramente asistiremos a una moderación del crecimiento salarial durante los próximos trimestres a medida que aumenta la atonía del mercado laboral.

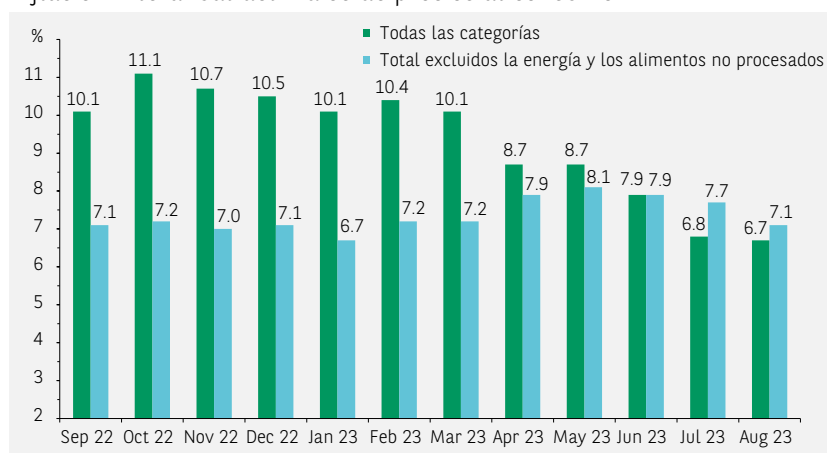
En la vertiente fiscal, en vista de que la celebración de las elecciones generales del Reino Unido seguramente tendrá lugar en primavera u otoño de 2024, hemos observado que los planes del Partido Conservador y del Partido Laborista en materia de fiscalidad han sido objeto de un escrutinio cada vez mayor en el marco de sus campañas electorales. Hasta la fecha, ambos partidos han hecho especial hincapié en el aspecto de la credibilidad fiscal, dado que existe un amplio consenso en cuanto a la necesidad de adoptar medidas de disciplina fiscal a raíz tanto del episodio de inestabilidad que vivió el Reino Unido el pasado año con motivo del anuncio del «minipresupuesto» como del aumento del coste de los intereses de la deuda. Dicho esto, en vista de que el Partido Conservador se encuentra considerablemente rezagado en las encuestas electorales, el gobierno actual todavía podría buscar incrementar los apoyos de los que dispone insinuando o anunciando que aplicará medidas de estímulo a corto plazo.

La evolución reciente de la inflación ha resultado alentadora (véase el gráfico 3). La inflación general y subyacente del índice de precios al consumo (IPC) han disminuido, las expectativas de inflación se han mantenido por ahora bien ancladas y el mercado laboral ha mostrado indicios adicionales de tener un exceso de mano de obra disponible en relación con las vacantes ofertadas. Sin embargo, esta situación de sobreabundancia de mano de obra se ha ido materializando con lentitud, por lo que el mercado laboral en su conjunto continúa acusando una escasez relativa de mano de obra. Los indicadores del crecimiento salarial y de la inflación del sector servicios se han mantenido en cotas que superan las que deberían mostrar para lograr el objetivo del Banco de Inglaterra en materia de inflación, que contempla que esta se dirija hacia una tasa del 2% de manera sostenible en un horizonte a medio plazo. Aunque la trayectoria de la inflación ha empezado finalmente a resultar favorable, el banco central del Reino Unido todavía tiene trabajo por delante para que esta vuelva a situarse en línea con su nivel objetivo.

Gráfico 3

La reciente evolución de la inflación ha resultado alentadora

Inflación interanual del índice de precios al consumo



Información a 16 de octubre de 2023. Fuente: FactSet, BNP Paribas Asset Management.

En términos de política monetaria, los riesgos de endurecerla en exceso y de no hacerlo lo suficiente han vuelto a equilibrarse, como evidenciaron las declaraciones del economista jefe del Banco de Inglaterra a la hora de hablar de las posibles opciones de las que disponía la institución para lograr que la inflación volviese a su nivel objetivo. En este sentido, mostró su preferencia por aplicar una política que contemplase subir los tipos hasta cotas algo menos elevadas y mantenerlos en ese nivel durante un periodo prolongado (para lo que usó la analogía de la Table Mountain o Montaña de la Mesa, que se caracteriza por tener una cima plana y alargada) frente a la alternativa de subir los tipos de una manera más pronunciada y bajarlos posteriormente con rapidez (para lo que usó la analogía del Matterhorn o monte Cervino, que se caracteriza por tener una cima especialmente picuda). Habida cuenta del estancamiento del crecimiento, de la moderación de la inflación en el sector servicios, de los continuos indicios de que existe un excedente de trabajadores en el mercado laboral en relación con las vacantes ofertadas y del escaso margen para aplicar medidas de flexibilización fiscal, el Banco de Inglaterra difícilmente efectuará subidas adicionales de los tipos oficiales, sino que resulta más probable que mantenga el tipo de referencia en el 5,25% a corto plazo.

En vista de la venta generalizada registrada en fechas recientes en el plano de los rendimientos de la deuda global, la previsión de rendimiento real a largo plazo ha aumentado considerablemente. En nuestra opinión, estos niveles de rendimiento real ofrecen un valor significativo a largo plazo, especialmente en un contexto en el que las limitaciones que acusa el Reino Unido en el plano de la oferta lastran el potencial de crecimiento de la economía. En paralelo, si bien las primas de plazo han aumentado de forma considerable durante los últimos dos meses, continúan en niveles reducidos en términos históricos.

A la luz del actual proceso de endurecimiento cuantitativo y de las importantes necesidades que existen desde el punto de vista de las emisiones de deuda, somos conscientes de que las primas de plazo podrían tener margen para aumentar todavía más. En la actualidad, mantenemos un posicionamiento neutral en las tasas de inflación implícita del Reino Unido. Ello obedece a que, por un lado, la limitada actividad de emisión de bonos vinculados a la inflación en comparación con la actividad de emisión de títulos convencionales de deuda pública británica (gilts), la persistencia de las presiones inflacionistas y el posible repunte de la demanda de inversión basada en pasivos deberían resultar favorables para la inflación implícita. No obstante, por otro lado, la voluntad del Banco de Inglaterra de gestionar con éxito el discurso sobre la inflación y las mediocres perspectivas de crecimiento seguramente contenga las tasas de inflación implícita.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, 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: www.bnpparibas-am.fr/investisseur-professionnel/synthese-des-droits-des-investisseurs, un resumen de los derechos del inversor en francés. BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT FRANCE podrá decidir interrumpir la comercialización de los 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 France de integrar el desarrollo sostenible en sus actividades, aunque no todos los fondos de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France están clasificados como Artículo 8, con una mínima proporción de inversiones sostenibles, o como Artículo 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

October 2023 - Design Creative Services BNPP AM - P231067

VIEWPOINT



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

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