



# Pers- pectiva

2024



Nuestros 10 primeros temas para el año que viene

Nota: La imagen se generó usando IA.



# Contenido

Tema | Perspectiva 2024

---

Introducción	3
01. La economía mundial tiene un aterrizaje suave	4
02. Aumentos de productividad	5
03. Fragilidad fiscal	6
04. Turbulencia política	7
05. La demografía (aún) es el destino	8
06. Pérdida de peso y bienes básicos de consumo	9
07. Transición a la energía limpia	10
08. Las monedas infravaloradas se recuperan	11
09. Oportunidades de bonos	12
10. Favorecer las acciones de baja capitalización	13
<hr/>	
¿Cómo nos fue en el 2023?	14



Perspectiva 2024

## Introducción

Bienvenido a “Perspectiva 2024 de EFG”, donde describimos nuestros diez temas principales para el próximo año y revisamos como de bien funcionaron nuestras predicciones para 2023.

Dado que la economía mundial ha sido sorprendentemente resiliente en el 2023, nuestra hipótesis inicial para el 2024 es un aterrizaje suave. Existe una pequeña probabilidad de que exista una alternativa más benigna en la que el crecimiento continúe con pocas turbulencias, ayudado por aumentos de productividad. El impacto potencial de la inteligencia artificial (IA) generativa en la productividad ya se está viendo; de hecho, jugó un papel en la creación de algunas de las imágenes de esta publicación de Perspectiva. China debería entrar en un período de crecimiento más lento, pero enfrenta el desafío de no permitir que una demografía adversa socave su crecimiento. Esperamos que los vigilantes del mercado de bonos sigan presionando a los Gobiernos que tienen posiciones fiscales irresponsables, siendo un alto déficit presupuestario un problema particular para EE. UU., algo que podría influir en las elecciones presidenciales del 2024.

Si el 2023 fue el año del aumento de la popularidad de la IA, creemos que los medicamentos para bajar de peso serán su sucesor en el 2024. A su vez, esto proporciona una propuesta interesante para el sector de bienes básicos de consumo; el desempeño del 2023 se vio afectado por el efecto potencial de los medicamentos para bajar de peso en la demanda de alimentos. Otra área en la que esperamos recuperar impulso es la transición a la energía limpia, ayudada por el descenso en las tasas de interés con respecto a su valor máximo alcanzado. En nuestra “Perspectiva 2023”, habíamos previsto una tendencia al debilitamiento del dólar y habíamos observado que el yen japonés estaba notablemente infravalorado. Por tanto, esperamos empezar a ver una recuperación del yen. Por último, seguimos prefiriendo las empresas de baja capitalización, siendo clave la selección de valores.

**Moz Afzal, director de Inversiones**



## Tema 01. La economía mundial tiene un aterrizaje suave

Nuestro escenario más probable es un aterrizaje suave de la economía mundial en el 2024, con un crecimiento global de alrededor del 2,5 % al 3 %.

Creemos que EE. UU. evitará una recesión marcada y crecerá más rápidamente que la mayoría de las demás economías avanzadas, como lo hizo en el 2023. Las economías emergentes y en desarrollo deberían superar a las economías avanzadas,

aunque es probable que China adopte un patrón de crecimiento más lento (alrededor del 4,0 % al 4,5 %). El patrón de crecimiento entre diferentes sectores seguirá cambiando. El gasto en bienes físicos (por ejemplo, trabajo desde casa), que se disparó durante la pandemia, dio paso a un mayor gasto en servicios (ocio, transporte y entretenimiento) a medida que las economías se reabrieron. Un retorno a la producción de bienes (especialmente en la industria electrónica, ayudado por el rápido desarrollo de la IA) será una característica del 2024. Sin embargo,

no es seguro que el aterrizaje sea suave. Existe el riesgo de que aumentos agresivos anteriores de las tasas de interés causen un impacto mayor en el crecimiento económico y la inflación de lo que esperamos en nuestra hipótesis inicial. Existe una menor probabilidad de que exista una mayor alternativa benigna en la que el crecimiento continúe con pocas turbulencias. Esto podría verse respaldado por nuestro segundo tema principal: aumentos de productividad.

## Aumentos de productividad anualizados en EE. UU.

Tercer trimestre anualizado del 2023

5,2 %

10 años previos a la pandemia anualizados

1,2%

Fuente: Cálculos de LSEG y EFGAM. 6 de diciembre de 2023.

La barra de la izquierda representa los datos de un trimestre anualizado, mientras que la barra de la derecha son los datos de 10 años anualizados antes de la pandemia.

Tema 02.

## Aumentos de productividad

El economista Robert Solow dijo en 1987 que la era de las computadoras estaba en todas partes excepto en las estadísticas de productividad. Puede que finalmente haya llegado.

La productividad de EE. UU. (producción por hora en el sector empresarial no agrícola) creció a un ritmo de solo el 1,2 % anual en los diez años previos a la pandemia. Su aumento a una tasa anualizada del 5,2 % en el tercer trimestre del 2023 reavivó las esperanzas de un renacimiento de la productividad impulsado por la tecnología. Sin embargo, esto exagera la mejora potencial. McKinsey estima que la IA generativa podría aumentar la productividad laboral entre un 0,1 % y un 0,6 % anual hasta el 2040<sup>1</sup>. Esto sugiere que es factible una mejora modesta, de alrededor del 1,5 % anual. Con un crecimiento demográfico continuo, EE. UU. estaría dispuesto a mantener un crecimiento del PIB de alrededor del 2 % anual.

Los efectos de la IA generativa en la mejora de la productividad ya se ven en determinados sectores. Se ha dado a conocer ampliamente su uso en el sector de la consultoría. Es probable que también se beneficien de ello los servicios legales, las industrias creativas y (tras algunas dudas) el sector educativo. Por supuesto, la IA no puede reemplazar todos los empleos, a pesar de que algunos afirman lo contrario, aunque representa una perspectiva interesante que tiene el potencial de generar cambios significativos<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> <https://www.mckinsey.com/capabilities/mckinsey-digital/our-insights/the-economic-potential-of-generative-ai-the-next-productivity-frontier>

<sup>2</sup> En la Cumbre de IA del Reino Unido en noviembre, Elon Musk dijo "Puedes tener un trabajo si quieres tener un trabajo para tu satisfacción personal, pero la IA puede hacerlo todo". <https://www.bbc.co.uk/news/uk-67302048>

Tema 03.

## Fragilidad fiscal

Los Gobiernos de todo el mundo están agobiados por elevados déficits presupuestarios y niveles de deuda. Es especialmente problemático en EE. UU., donde existe un desequilibrio estructural entre ingresos y gastos.

Los conservadores fiscales estadounidenses subrayan la necesidad de recortar el gasto público o aumentar los impuestos. Sin duda, son las únicas soluciones creíbles. No obstante, revertir los recortes de impuestos de los últimos años (técnicamente, permitir que expiren el 31 de diciembre del 2025) será políticamente difícil. También existen múltiples presiones sobre el gasto público: la tendencia al alza (conocida desde hace años) en el gasto en salud y seguridad social en una población que envejece se ve agravada por una presión al alza sobre el gasto en defensa e infraestructura y, ahora, mayores pagos de intereses sobre la deuda pública.

A veces, se sugiere “inflar la deuda” como una salida al problema. Es decir, tolerar un nivel más alto de inflación que reduciría el valor real de la deuda pendiente y, al mismo tiempo, aumentaría el PIB nominal.

Sin embargo, eso proporcionaría solo un alivio temporal, ya que una mayor inflación provocaría un ajuste de la Reserva Federal y tasas más altas en el futuro. Otra opción, el impago, debe ser sin duda inconcebible.

Los vigilantes del mercado de bonos seguirán ejerciendo presión sobre los gobiernos que tengan posiciones fiscales irresponsables en el 2024. Sería ingenuo pensar que EE. UU. podría ser inmune a tales presiones. En particular, no se puede confiar en el apetito de los inversionistas extranjeros por los bonos estadounidenses. Se espera que la fragilidad fiscal y el nerviosismo del mercado de bonos sigan siendo un tema. La mayor preocupación por el riesgo de mantener bonos con vencimiento más largo es un argumento estructural a favor de una curva de rendimiento con pendiente ascendente.

Fuente: Getty Images



Nota: La imagen se generó usando IA.

Tema 04.

## Turbulencia política

Más de la mitad de la población mundial vive en países en los que habrá elecciones nacionales en el 2024. Las elecciones estadounidenses (con la posibilidad del regreso de Trump a la Casa Blanca) atraerán la mayor atención y son potencialmente las más trascendentales.

Más de 4000 millones de personas viven en los 76 países que celebrarán elecciones nacionales en el 2024<sup>3</sup> El grado en que estos son verdaderamente democráticos y se puede esperar

que conduzcan a cambios varía. Es casi seguro que Vladimir Putin será reelegido para un tercer mandato consecutivo y los “hombres fuertes” seguirán a cargo en otros lugares. En contra de esa tendencia, México probablemente elegirá a una mujer como presidenta. En las elecciones de la India, previstas para abril-mayo, se espera que el partido BJP de Narendra Modi sea reelegido. En el Reino Unido, el gobernante Partido Conservador se enfrenta a un duro desafío por parte del opositor Partido Laborista. Se celebran elecciones al Parlamento Europeo en los 27 Estados miembros. No obstante, las elecciones presidenciales de Estados Unidos serán las más importantes. Donald Trump ha prometido poner fin a la guerra entre Rusia y Ucrania “en 24 horas” si regresa a la Casa Blanca.

También es probable que en su agenda se incluya un entorno regulatorio más fácil para las grandes empresas tecnológicas y bancarias, y el mantenimiento de impuestos corporativos y personales bajos. También se propone un gran aumento de los derechos de aduana (hasta el 10 % sobre todas las importaciones): podría ser políticamente popular, pero contribuiría poco a reducir el déficit presupuestario de EE. UU.

El año 2023 fue el tercero del ciclo de elecciones presidenciales en EE. UU. En estos terceros años, se ha producido una caída media (de máximo a mínimo) del índice S&P 500 del 11,7 %<sup>4</sup> Las dos reducciones en el 2023 fueron del 7,8 % (del 2 de febrero al 3 de marzo) y del 10,3 % (del 31 de julio al 27 de octubre). La recuperación desde el 27

de octubre es actualmente del 10,6 %. El patrón parece alinearse bastante bien con la experiencia anterior del tercer año.

De cara al 2024, la experiencia anterior del cuarto año indica una reducción mayor (13,7 %), pero una recuperación mayor (23,9 %) que en el tercer año. En resumen, mayor volatilidad, pero con potencial alcista mayor.

<sup>3</sup> Fuente: The Economist <https://www.economist.com/interactive/the-world-ahead/2023/11/13/2024-is-the-biggest-election-year-in-history>

<sup>4</sup> Fuente: Strategas. Datos de 1962 a 2020.

# La demografía (aún) es el destino

A menudo se ha dicho que la demografía es el destino: para cualquier economía, el tamaño de su población, su distribución por edades y la cantidad de personas que trabajan son factores clave del progreso económico.

Japón ha visto cómo una demografía adversa socava su crecimiento durante varias décadas. China está entrando en una fase similar. De aquí a 2100, la población de China se reducirá en 650 millones, según proyecciones demográficas de la ONU. Perderá tanta gente como la población actual de América Latina.

La velocidad de la disminución de la población de China en las próximas dos décadas será similar a la observada en Japón desde su punto máximo, pero luego se acelerará.

Los países pueden adaptarse a los desafíos de una población cada vez menor. Las tasas de participación (la proporción de la población que trabaja o busca trabajo) pueden aumentar mediante una jubilación más tardía y una tasa de participación femenina más alta, por ejemplo. Ambos factores se han visto en Japón. Se pueden fomentar medidas para mejorar la productividad. Se espera que la población de Corea del Sur disminuya notablemente en las próximas décadas, dada la tasa de fertilidad extremadamente baja, pero ha tenido uno de los aumentos de productividad más fuertes en los

últimos años: mantener esto será importante.

China enfrenta el desafío adicional planteado por su mayor énfasis reciente en el crecimiento orientado hacia el interior. Japón y Corea han visto prosperar sus economías frente a los desafíos demográficos como resultado de permanecer abiertos al comercio internacional. China corre el riesgo de renunciar a esos logros.

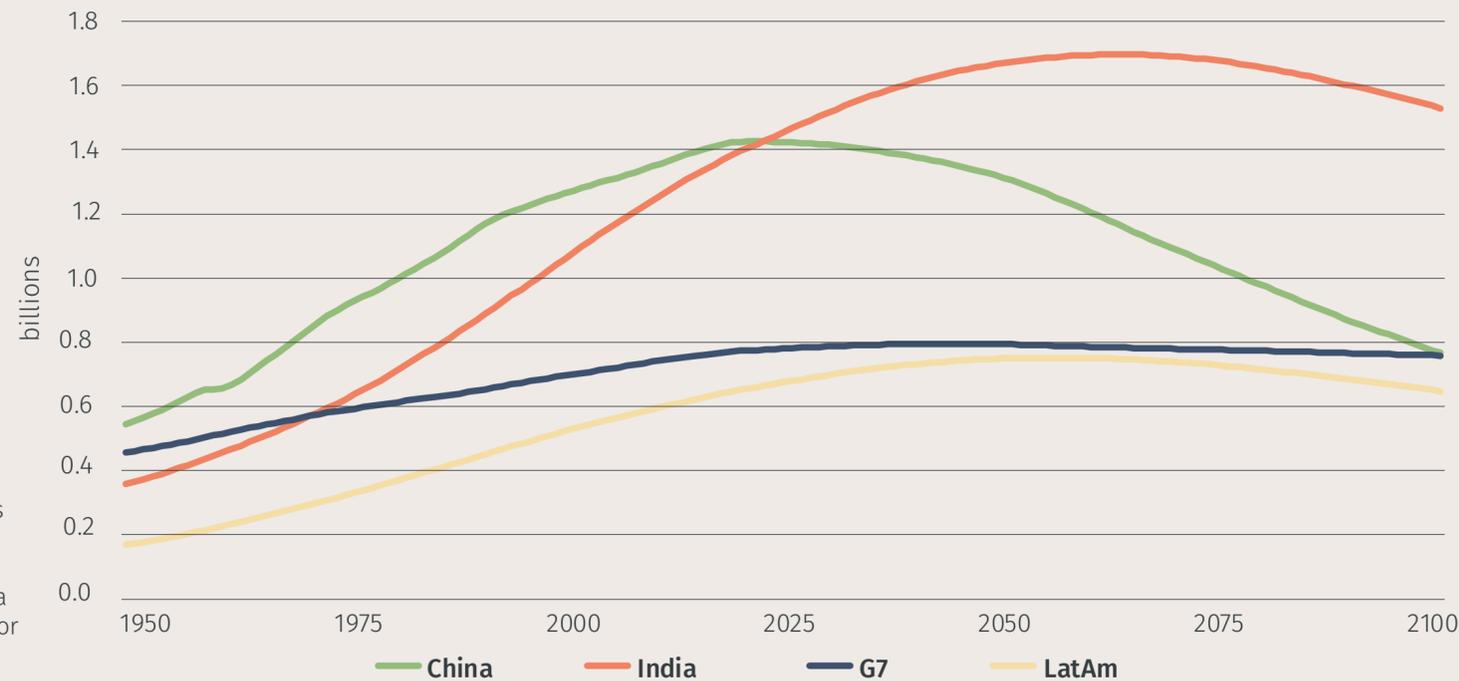
En los países donde se prevé que las poblaciones crezcan rápidamente, se aplican los mismos problemas a la inversa. Encontrar suficientes empleos para las poblaciones jóvenes de África en rápido crecimiento es un desafío enorme.

La demografía es el destino, pero cómo las diferentes economías afrontan los desafíos que plantea será un tema clave en 2024<sup>5</sup>.



Nota: La imagen se generó usando IA.

## Tendencias demográficas



Fuente: Proyecciones de población de las Naciones Unidas, variante media para el 2023. Proyecciones del 2023 en adelante

<sup>5</sup> Las ganancias derivadas del abandono de la autarquía por parte de Japón a mediados del siglo XIX fueron del 7 % del PIB, según un estudio (Bernhofen, Daniel M. y John C. Brown (2005), "An Empirical Assessment of the Comparative Advantage Gains from Trade: Evidence from Japan", American Economic Review, 95(1), 208-25. Esto es similar a la reciente estimación del FMI sobre la pérdida para el PIB mundial debido a una mayor fragmentación del comercio. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/08/28/the-high-cost-of-global-economic-fragmentation>

Tema 06.

## Pérdida de peso y bienes básicos de consumo

Creemos que la popularidad de los medicamentos para bajar de peso aumentará en el 2024. El mercado potencial es enorme. No obstante, el impacto en el sector de bienes básicos de consumo ha sido exagerado.

Más de dos tercios de los adultos en el Reino Unido y EE. UU. son obesos o tienen sobrepeso. El potencial del uso de medicamentos para bajar de peso es enorme. El crecimiento del mercado y su influencia bien podrían ser el paralelo del 2024 con el tema de la IA del 2023: una innovación que se adopta rápidamente. El uso eficaz de medicamentos para bajar de peso puede tener consecuencias de gran alcance: directamente debido a la reducción de la demanda de alimentos; indirectamente, debido a una presión potencialmente menor sobre los sistemas de salud. La gran pregunta es si estos medicamentos resultan ser solo una variante de las muchas dietas que han prometido, pero no han logrado la pérdida de peso en el pasado.

El efecto potencial de los medicamentos para bajar de peso en la reducción de la demanda de alimentos fue un factor que contribuyó al desempeño del sector de bienes básicos de consumo en el 2023. Además, el crecimiento de las ventas se desaceleró para las empresas de bienes básicos de consumo (en gran parte debido a la menor inflación); y el aumento de los tipos de interés a largo plazo afectó negativamente a las valoraciones de lo que es un sector tradicionalmente defensivo.

Como resultado, el sector mundial de bienes básicos de consumo está infravalorado según nuestra evaluación propia. Creemos que las valoraciones reflejan adecuadamente los riesgos involucrados. Este es nuestro principal tema de inversión sectorial contraria para el 2024.



El crecimiento del mercado y su influencia bien podrían ser el paralelo del 2024 con el tema de la IA del 2023



Para el 2030, creemos que la inversión necesaria para alcanzar el cero neto será de

# 4,2 billones de dólares

Tema 07.

## Transición a la energía limpia

La transición de los combustibles fósiles a la energía limpia sigue siendo de suma importancia, pero el progreso se estancó en el 2023. La vemos recuperando impulso en el 2024.

Según las últimas proyecciones de la Agencia Internacional de Energía, se prevé que la inversión en energía limpia aumentará de 1,8 billones de dólares en el 2023 a más de 4 billones de dólares al año en la década de 2030. La desaparición de la era del ICE (motor de combustión interna) y el auge de los vehículos eléctricos ya están claramente en marcha. Esto deberá ir acompañado de generación de energía limpia, nuevas líneas de suministro y una mayor eficiencia energética. Sin embargo, en el 2023 se produjo un marcado revés en algunos de estos proyectos, incluido el fracaso de la subasta en el Reino Unido de la próxima generación de derechos de generación de energía eólica marina. Creemos que, en el 2024, estos proyectos volverán a encarrilarse. Los proyectos eólicos, solares y de almacenamiento de baterías se vieron afectados negativamente por mayores costos de financiamiento a medida que las tasas de interés aumentaron en el 2023 y, en algunos casos, el establecimiento de garantías de precios futuros irrealmente bajos. Vemos unas perspectivas mucho más positivas para el 2024. Las valoraciones de las empresas de esos sectores contemplan pocas perspectivas de crecimiento futuro, lo que parece muy poco realista. En todo el mundo, existe un fuerte incentivo político para aumentar la capacidad de las energías renovables. Además, la financiación para esto parece fácil de conseguir, sobre todo por el número de inversionistas que aumentan sus asignaciones a inversiones en ESG en general y a tecnologías de descarbonización en particular.

Nota: La imagen se generó usando IA.



Fuente: Getty Images

Tema 08.

## Las monedas infravaloradas se recuperan

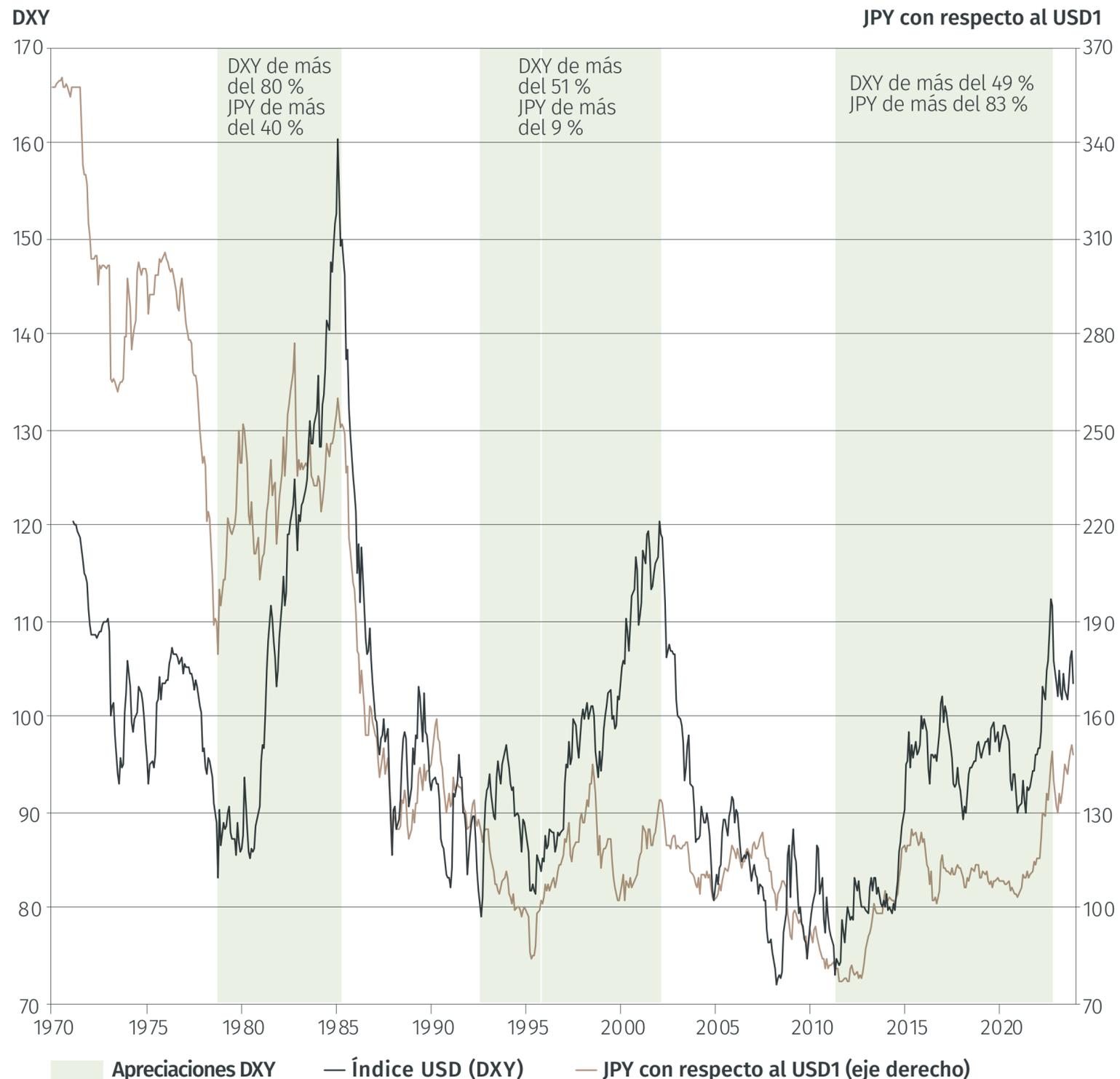
Creemos que la larga tendencia alcista de la valoración del dólar estadounidense en sus índices de tipo de cambio nominal y real llegó a su fin a finales del 2022.

Esperábamos una tendencia a la baja a partir de entonces, lo que se ha producido. No obstante, el patrón de debilidad del dólar ha sido desigual frente a diferentes monedas. De hecho, el dólar se ha mantenido fuerte frente al yen.

El resultado es que el yen japonés parece estar infravalorado en casi todas las medidas de paridad del poder adquisitivo y tipos de cambio de equilibrio.

Creemos que el 2024 será un año en el que se corregirá la infravaloración del yen. El abandono de la política de tipos de interés cero de Japón, la recuperación continua de la economía japonesa y el renacimiento del sector empresarial japonés impulsarán la apreciación.

### Divergencia dólar-yen



Fuente: Cálculos de LSEG y EFGAM; 1 de diciembre del 2023.

**El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros.**

## Retornos de bonos por sector y año

22,4%	8,2%	1,5%	14,3%	17,3%	1,0%	22,8%	54,5%	6,0%	-9,4%	10,2%
7,3%	7,5%	1,3%	10,7%	14,3%	-0,4%	14,5%	11,0%	3,1%	-9,9%	10,2%
-1,40%	6,10%	-0,30%	9,90%	10,40%	-1,20%	13,10%	9,90%	1,00%	-10,30%	5,8%
-1,50%	4,80%	-0,70%	6,10%	8,20%	-1,30%	12,60%	9,50%	-1,00%	-12,30%	5,2%
-2,60%	3,60%	-1,40%	5,90%	7,40%	-1,80%	9,50%	9,20%	-1,00%	-13,60%	3,5%
-4,10%	0,60%	-2,70%	4,70%	7,30%	-2,50%	8,40%	7,00%	-1,60%	-14,90%	2,0%
-4,30%	0,00%	-3,20%	2,10%	6,40%	-2,50%	6,80%	6,50%	-1,70%	-14,70%	1,9%
-4,30%	-0,80%	-3,30%	1,70%	3,00%	-3,40%	6,40%	5,30%	-4,70%	-16,20%	1,6%
-8,60%	-1,90%	-10,40%	1,70%	2,50%	-4,10%	5,60%	3,90%	-6,60%	-18,50%	0,1%
<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>

■ Bonos convertibles de EE. UU. 
 ■ TIPS de EE. UU. 
 ■ Agregado global 
 ■ Gobierno global 
 ■ Moneda fuerte de mercados emergentes 
 ■ Moneda local de los mercados emergentes 
 ■ Hipotecas de EE. UU. 
 ■ Alto rendimiento global 
 ■ Corporativo IG de EE. UU.

Fuente: Bloomberg. 2023 es el año hasta el 12 de diciembre del 2023.

**El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros.**

Tema 09.

## Oportunidades de bonos

Vemos tres oportunidades interesantes en los mercados de bonos para el 2024.

En primer lugar, los vencimientos a más corto plazo han ofrecido históricamente protección contra el riesgo de reinversión asociado con la caída de las tasas de interés a corto plazo. Preferimos vencimientos de tres a cinco años en deuda pública y corporativa con grado de inversión. En segundo lugar, los bonos vinculados a la inflación parecen atractivos debido al alto rendimiento real que ofrecen ahora y al hecho de que no incluyen en el precio una perspectiva de inflación demasiado alta. Históricamente, han ofrecido una buena oportunidad para los inversionistas en bonos, con el potencial de ofrecer también protección ante una sorpresa inflacionaria. En tercer lugar, los bonos convertibles seleccionados pueden proporcionar la seguridad asociada con la exposición a la renta fija y el potencial alcista de las acciones (especialmente de baja capitalización).



Fuente: Getty Images

Tema 10.

## Favorecer las acciones de baja capitalización

Favorecer las acciones de baja capitalización, uno de nuestros temas para el 2023, no funcionó muy bien, pero mantenemos ese tema para el 2024.

El sector de baja capitalización es un universo amplio y un sector activo donde la selección de valores es importante. Por ejemplo, en el 2023, el sector bancario estadounidense de baja capitalización estaba particularmente débil; y las “empresas zombis” de baja capitalización (aquellas con ingresos insuficientes para cubrir los gastos de intereses) fueron un lastre para el mercado en general.

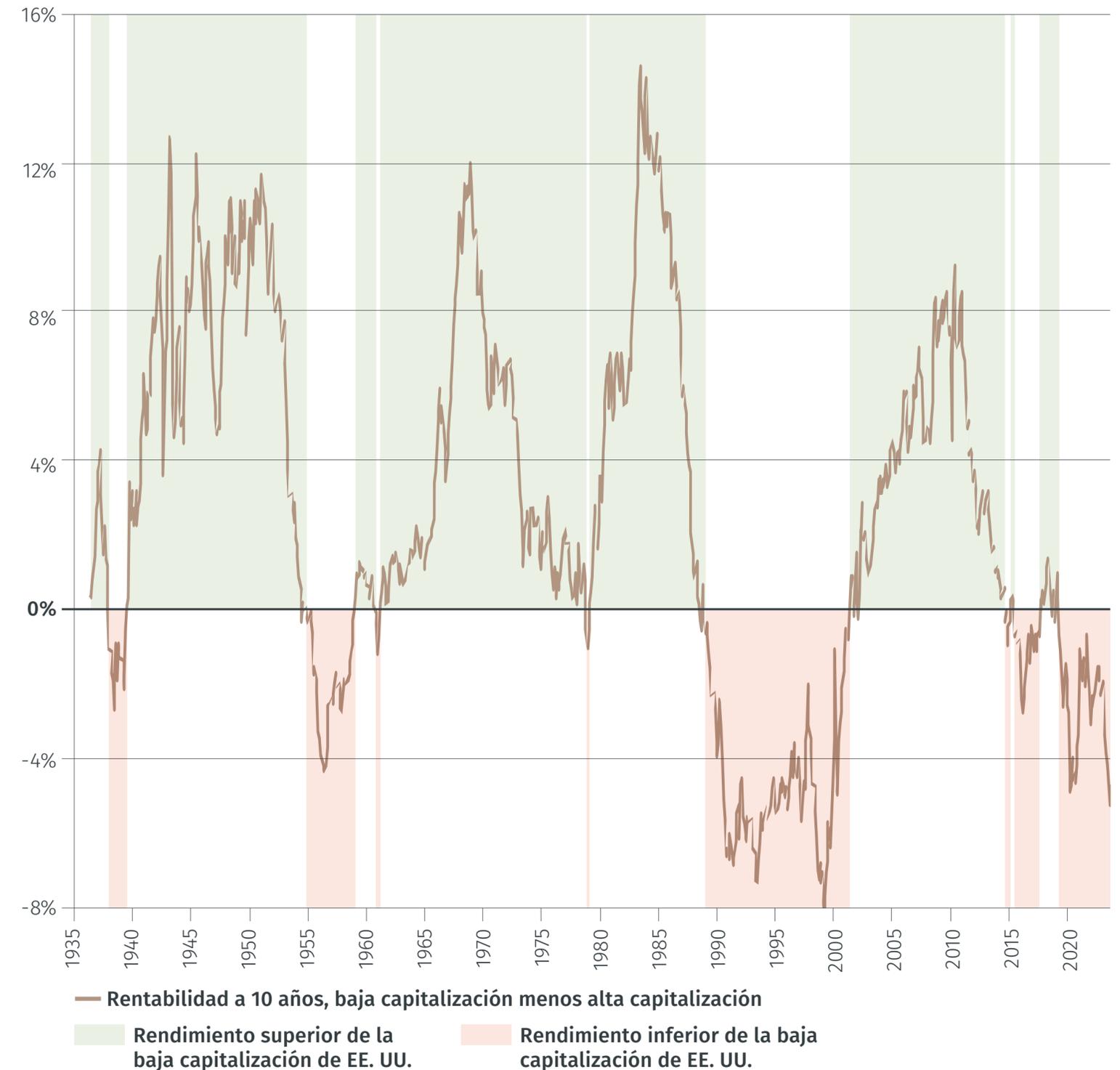
Históricamente, las acciones de baja capitalización han producido rendimientos más altos que las acciones de alta capitalización con el paso del tiempo: el llamado efecto de baja capitalización.

El 69 % de los meses calendario desde la década de 1930, las empresas de baja capitalización han producido mayores rendimientos.

La participación de las acciones de baja capitalización en la capitalización general del mercado estadounidense ha caído a poco menos del 2 %, desde un máximo de más del 9 % en la década de 1980. Una de las principales razones es que la tendencia hacia la inversión pasiva ha tendido a favorecer las acciones de alta capitalización, mientras que las acciones de baja capitalización tienen menos representación en los índices pasivos de mayor seguimiento.

Una alternativa a la selección absoluta de empresas de baja capitalización es favorecer un índice más amplio con igual ponderación que dé menos peso a las acciones tecnológicas de alta capitalización (que impulsaron la apreciación del mercado de valores de EE. UU. en el 2023) y más ponderación a las acciones de menor capitalización.

## Rentabilidad de la baja capitalización de EE. UU.



Fuente: Base de datos de Kenneth French y cálculos de EFGAM. Período durante el cual se evalúan los rendimientos: de agosto de 1926 a septiembre del 2023.

**El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros.**

# ¿Cómo nos fue en el 2023?



Cada mes de diciembre, revisamos las perspectivas que presentamos un año antes. Los desarrollos económicos (la inflación y el crecimiento) progresaron ampliamente como esperábamos. En particular, no compartimos el pesimismo generalizado sobre la economía estadounidense y favorecimos el sector de consumo discrecional: eso funcionó bien. El renacimiento de las ganancias empresariales japonesas también continuó, como esperábamos. Nuestra preferencia por los bonos corporativos con grado de inversión y las acciones de baja capitalización no tuvo tan buenos resultados. El tipo de cambio del dólar subió marginalmente, mientras que esperábamos una caída. En general, obtuvimos un puntaje de 7 sobre 10.

## 01. **Correcto** La inflación (por fin) cede

Esperábamos que las tasas de inflación finalmente cayeran en las principales economías avanzadas, y que la tasa de EE. UU. cayera cerca del 3 % a finales de año. Las tasas de inflación han disminuido ampliamente como esperábamos, y las últimas lecturas muestran una inflación del IPC de EE. UU.,

la eurozona, el Reino Unido y Japón del 3,1 %, 2,4 %, 4,6 % y 3,3 %, respectivamente. Esperábamos que las tasas de inflación en las economías emergentes fueran mucho menos preocupantes. Ese fue el caso. En particular, China volvió a entrar en deflación y el IPC cayó un 0,5 % interanual en noviembre.

## 02. **Parcialmente correcto** Las tensiones geopolíticas disminuyen

Esperábamos que las tensiones geopolíticas disminuyeran. Efectivamente, disminuyeron hasta el 7 de octubre, pero luego aumentaron tras el ataque de Hamás a Israel y la guerra entre Israel y Gaza. La guerra entre Rusia y Ucrania continuó, pero no se intensificó. Sin embargo, en otros lugares, hubo un alivio de las tensiones. Las relaciones de China con

Occidente mejoraron, con una serie de reuniones bilaterales entre China y EE. UU., Australia y la Unión Europea. Bajo la presidencia de la India del G20, se acordó un comunicado conjunto y se dio la bienvenida a la Unión Africana como miembro del G20. El grupo BRICS también amplió su membresía para incluir cinco economías más.

## 03. **Correcto** Crecimiento global: vuelta a la realidad

Esperábamos que el 2023 fuera un año de tasas de crecimiento del PIB más normales. Ese resultó ser el caso. Para muchos, la principal sorpresa económica del 2023 fue que no hubo recesión en EE. UU. A finales del 2022, la probabilidad de que eso ocurriera se estimó en un 70 %<sup>6</sup>. El resultado fue bastante diferente: recesión nula y un

crecimiento superior al 2 %<sup>7</sup>. Éramos más optimistas que el consenso, pensando que si ocurría una recesión, sería leve y solo comenzaría a finales de año. En el Reino Unido y la eurozona (especialmente Alemania), pensábamos que una recesión era casi inevitable: el resultado parece haber sido un crecimiento nulo o una recesión leve.

## 04. **Correcto** Japón: el renacimiento continúa

Esperábamos que el renacimiento japonés (definido, en particular, como una reactivación de las ganancias corporativas) continuara. Ese resultó ser el caso. Los beneficios empresariales aumentaron un 8 %, más rápido que el PIB nominal (crecimiento del 5 %). El mercado de

valores japonés, reflejando esta tendencia, produjo los mayores rendimientos en moneda local de los principales mercados desarrollados. Sin embargo, en términos de dólares estadounidenses, estos se vieron socavados por la continua debilidad del yen.

## 05. **Parcialmente correcto** Las economías emergentes se recuperan

Esperábamos que, después de años en los que habían tenido un desempeño inferior al de los mercados desarrollados, el 2023 sería un año mucho mejor para los mercados emergentes. Ese fue el caso de los mercados de bonos (los bonos de mercados emergentes en moneda fuerte produjeron rendimientos más altos que los bonos de

mercados desarrollados), pero las acciones de los mercados emergentes tuvieron un rendimiento inferior. Aunque el crecimiento económico de China fue más débil de lo que muchos esperaban, el crecimiento en India y Brasil fue más fuerte que las expectativas del consenso a principios de año.

<sup>6</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-12-20/economists-place-70-chance-for-us-recession-in-2023?sref=dNFL42AE>

<sup>7</sup> Fuente: Consenso de Bloomberg, 5 de diciembre del 2023.



Parcialmente correcto

## 06. Tendencia al debilitamiento del dólar estadounidense

Pensamos que el dólar estadounidense probablemente había alcanzado su punto máximo (a niveles sobrevaluados) en sus índices de tipo de cambio nominal y real a finales del 2022. En vista de ello, y de la evolución prevista de la política monetaria y de los saldos por cuenta corriente, observamos una tendencia al debilitamiento en el 2023. Eso sucedió en la primera

mitad del 2023, pero a principios de diciembre, el índice DXY del dólar se mantenía prácticamente sin cambios con respecto a su nivel de finales del 2022. El patrón frente a una serie de monedas importantes es interesante. El dólar se fortaleció frente al yen japonés, el dólar australiano y el renminbi chino, pero se debilitó frente al euro, la libra esterlina, el franco suizo y el real brasileño.

Correcto

## 07. Los vigilantes de los bonos salen de patrulla

Esperábamos que los “vigilantes de los bonos” estuvieran atentos a cualquier país donde hubiera preocupación por la inflación y un estímulo fiscal y monetario excesivo. Esto se produjo tras la sorpresiva reaparición de los vigilantes en el 2022, cuando el mercado de bonos del Reino Unido se vio duramente afectado en respuesta a un estímulo fiscal sin financiación y mal explicado. De hecho, los vigilantes

estaban presentes en el 2023. Los rendimientos a 30 años superaron el 5 % en EE. UU. y el Reino Unido. Los rendimientos de referencia a 10 años de EE. UU. alcanzaron el 5 % en EE. UU. Y, bajo la presión de los mercados financieros, el Banco de Japón finalmente redujo su techo sobre los rendimientos a 10 años en noviembre, lo que permitió un aumento hacia el 1 %.

Parcialmente correcto

## 08. Los bonos con grado de inversión parecen atractivos

Vimos que los bonos corporativos con grado de inversión, especialmente en EE. UU. y el Reino Unido, ofrecen un mejor perfil de rentabilidad/riesgo que los bonos del Estado o la deuda de alto rendimiento en 2023. Proporcionaron rendimientos más altos que los bonos gubernamentales. Pero los bonos de alto rendimiento fueron el sector de mayor rendimiento durante el año. Un

crecimiento económico mayor de lo esperado en EE. UU. favoreció a estos bonos, al igual que el hecho de que tienen una menor sensibilidad al aumento de los rendimientos de los bonos gubernamentales. La reducción del universo de alto rendimiento (ya que varias grandes empresas alcanzaron el grado de inversión y hubo emisiones de alto rendimiento muy limitadas) también contribuyó.

## 09. Baja capitalización global

Vimos buenas oportunidades en el sector de baja capitalización mundial. Citamos tres factores que favorecen a las acciones de baja capitalización frente a las de alta capitalización: suelen adaptarse más rápidamente a las circunstancias económicas cambiantes, tenían una valoración atractiva en relación con las de alta capitalización a finales del 2022, y tienden a superar a las acciones de alta

capitalización a largo plazo. Además, esperábamos un retroceso hacia estrategias de inversión activas y no pasivas, que tenderían a favorecer a las acciones de baja capitalización. A nivel global, esa estrategia no funcionó bien, aunque hubo variaciones regionales: las acciones asiáticas de baja capitalización obtuvieron buenos resultados.

## 10. Sector de consumo discrecional

Nuestra visión sectorial “contraria” fue favorecer las acciones de consumo discrecional. Había tres razones principales: esperábamos que los consumidores estuvieran dispuestos a agotar aún más los ahorros acumulados durante la pandemia, pensábamos que el crecimiento salarial seguiría

siendo resistente, y, con los elevados costos hipotecarios que inhibían las mudanzas, esperábamos un mayor gasto en mejoras del hogar. En términos generales, esos factores se manifestaron. Los rendimientos totales de ese sector superaron el 20 %, muy por encima de los rendimientos del índice MSCI World.

Puntuación general de nuestras predicciones para el 2023

# 7/10

# Avisos importantes



Este documento ha sido elaborado por EFG Asset Management (UK) Limited para uso de las subsidiarias y filiales en todo el mundo de EFG International (“Grupo EFG” o “EFG”) dentro del Grupo EFG. EFG Asset Management (UK) Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido, con el n.º de registro 07389736. Dirección registrada: EFG Asset Management (UK) Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom. Teléfono +44 (0)20 7491 9111.

Este documento fue elaborado únicamente con fines informativos. La información aquí contenida constituye una comunicación de marketing y no debe interpretarse como una investigación o un análisis financiero, una oferta, una oferta pública, un consejo de inversión, una recomendación o petición de comprar, vender o suscribirse a instrumentos financieros o a la prestación de un servicio financiero. No tiene el propósito de ser una representación final de los términos y condiciones de ninguna inversión, valor, instrumento financiero u otros productos o servicios. El contenido de este documento está destinado únicamente a personas que comprendan su contenido y sean capaces de asumir todos los riesgos involucrados. Además, este documento no tiene el propósito de brindar ningún tipo de asesoramiento financiero, legal, contable o fiscal, y no se debe utilizar a ese fin. La información contenida en este documento no contempla los objetivos de inversión específicos, la situación financiera ni las necesidades particulares del destinatario. Antes de hacer una inversión o si tiene alguna duda sobre la información de este documento, debe buscar su propio consejo profesional (incluyendo asesoría fiscal) adecuado a sus circunstancias particulares.

La información proporcionada en este documento no es el resultado de una investigación financiera realizada por el departamento de investigación de EFGAM. Por lo tanto, no constituye una investigación independiente ni de inversión según la definición de la regulación de la UE (como “MIFID II” o “MIFIR”) ni según la “Directiva suiza sobre la independencia de la investigación financiera” emitida por la Asociación Bancaria Suiza o cualquier otra norma local equivalente.

El valor de las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden disminuir o aumentar, y es posible que usted no recupere el monto invertido inicialmente. El rendimiento pasado no es un indicador de rendimiento futuro. Los productos de inversión pueden estar sujetos a riesgos de inversión, por ejemplo, riesgos de cambio de divisas y de mercado, fluctuaciones de valor, el riesgo de liquidez y, cuando corresponda, la posible pérdida del capital invertido.

Aunque la información contenida en el presente se obtuvo de fuentes que se consideran confiables, ningún miembro del grupo EFG declara ni garantiza su exactitud y dicha información podría estar incompleta o resumida. Cualquier opinión incluida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso. Este documento puede contener opiniones personales que no reflejan necesariamente la postura de ningún miembro del grupo EFG. Hasta el máximo grado permitido por la ley, ningún miembro del grupo EFG será responsable de las consecuencias de cualquier error u omisión incurridos en este documento, ni de la confianza que se deposite en cualquier opinión o declaración contenidas en este documento, y cada miembro del grupo EFG renuncia expresamente a cualquier responsabilidad, lo que incluye (sin limitación) la responsabilidad por daños fortuitos o consecuentes que surjan de ellas o que resulten de cualquier acción u omisión por parte del destinatario en virtud del presente.

EFG y sus empleados pueden realizar operaciones con valores, por cuenta propia o de otro modo, y mantener posiciones largas o cortas con respecto a los instrumentos identificados en este documento; dichas operaciones o posiciones pueden ser incompatibles con las opiniones expresadas en este documento.

La disponibilidad de este documento en cualquier jurisdicción o país puede ser contraria a la ley o regulación local, por lo que las personas que lleguen a tener acceso a él deberán informarse de las restricciones existentes y respetarlas. Este documento no puede reproducirse, divulgarse ni distribuirse (en su totalidad o en parte) a ninguna otra persona sin el permiso previo por escrito de un miembro autorizado del grupo EFG.

Los intermediarios financieros y los gestores de activos independientes que puedan recibir este documento afirman que tendrán que tomar sus propias decisiones independientes y, además, se asegurarán de que, cuando se facilite a los clientes finales/inversionistas con el permiso del Grupo EFG, el contenido estará en consonancia con las circunstancias de sus propios clientes en lo que respecta a cualquier consideración de inversión, legal, regulatoria, fiscal o de otro tipo. El Grupo EFG no asume ninguna responsabilidad por daños, pérdidas o costos (ya sean directos, indirectos o consecuentes) que puedan derivarse del uso de este documento por parte de los intermediarios financieros/gestores de activos independientes, sus clientes o terceros.

Comparaciones con índices o puntos de referencia en el presente se proporciona solo con fines ilustrativos y tiene limitaciones porque los índices y los puntos de referencia tienen características materiales que pueden diferir de las estrategias de inversión particulares que aplica EFG y de los valores en los que esta invierte.

La información y las opiniones expresadas en la presente al momento de su redacción están sujetas a cambios en cualquier momento, y no hay obligación de actualizar o eliminar información desactualizada.

Gestores de activos independientes: En caso de que este documento se proporcione a los gestores de activos independientes (“IAM”, por sus siglas en inglés), está estrictamente prohibido que dichos gestores lo reproduzcan, divulguen o distribuyan (en su totalidad o en parte) y lo pongan a disposición de sus clientes y/o de terceros. Al recibir este documento, los IAM confirman que deberán tomar sus propias decisiones y usar su propio criterio sobre cómo proceder, y es responsabilidad de ellos asegurarse de que la información proporcionada esté alineada con las circunstancias de sus propios clientes respecto de cualquier consecuencia de inversión, legal, normativa, fiscal o de otro tipo. EFG no asume ninguna responsabilidad por daños, pérdidas o costos (ya sean directos, indirectos o consecuentes) que puedan derivarse del uso de este documento por parte de los IAM, sus clientes o terceros.

Si usted recibió este documento de alguna sucursal o entidad afiliada de las que figuran más abajo, tenga en cuenta información proporcionada para cada una:

**Bahamas:** EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd cuenta con la licencia de la Comisión de Valores de las Bahamas de conformidad con la Ley del Mercado de Valores del 2011 y las Regulaciones del Mercado de Valores del 2012, y está autorizada para llevar a cabo negocios de valores en las Bahamas y desde ese país, entre ellos la comercialización de valores, la organización de la comercialización de valores, la gestión de valores y el asesoramiento sobre valores. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd también cuenta con la licencia del Banco Central de las Bahamas de conformidad con la Ley Reguladora de Bancos y Sociedades Fiduciarias del 2000, como empresa bancaria y fiduciaria. Dirección registrada: Goodman’s Bay Corporate Centre West Bay Street y Sea View Drive, Nasáu, las Bahamas.

**Baréin:** EFG AG Bahrain es una sucursal de EFG Bank AG, con licencia del Central Bank of Bahrain (CBB, Banco Central de Baréin, por sus siglas en inglés) como empresa comercial de inversiones de categoría 2 y está autorizada a realizar las siguientes actividades: a) tratar con instrumentos financieros como agentes; b) organizar acuerdos en instrumentos financieros; c) gestionar instrumentos financieros; d) asesorar sobre instrumentos financieros; e) operar un organismo de inversión colectiva. Dirección registrada: EFG AG Bahrain Branch, Manama / Front Sea / Bloque 346 / Calle 4626 / Edificio 1459 / Oficina 1401 / P.O. Box 11321 Manama, Baréin.

**Islas Caimán:** EFG Wealth Management (Cayman) Ltd. cuenta con la licencia y la regulación de la Autoridad Monetaria de las Islas Caimán (“CIMA”, del inglés ***Cayman Islands Monetary Authority***) para proporcionar negocios de inversión de valores dentro de las Islas Caimán o desde estas, de conformidad con la Ley Comercial de Inversiones en Valores (revisada) de las Islas Caimán. Dirección registrada: Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Islas Caimán. EFG Bank AG, Cayman Branch, cuenta con la licencia de banco de clase B y lo regula la CIMA. Dirección registrada: EFG Wealth Management (Cayman) Ltd., Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Islas Caimán.

**Chipre:** EFG Cyprus Limited es una empresa de inversión establecida en Chipre con el n.º de empresa HE408062, con dirección registrada en Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Chipre. EFG Cyprus Limited está autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Bolsa de Chipre (CySEC, del inglés *Cyprus Securities and Exchange Commission*).

**Dubái:** EFG (Middle East) Limited está regulada por la DFSA. Este material está destinado “solo para clientes profesionales”. Dirección registrada: EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 7th Floor PO Box 507245: Dubái, Emiratos Árabes Unidos.

**Grecia:** EFG Bank (Luxembourg) S.A., Athens Branch es un establecimiento sin reserva de EFG Bank (Luxembourg) S.A. que está autorizado a promover los productos y servicios de EFG Bank (Luxembourg) S.A. según la libertad de establecimiento de la UE en virtud de una licencia otorgada por la autoridad de supervisión financiera de Luxemburgo “CSSF”. Dirección registrada: 342 Kifisias Ave. & Ethnikis Antistaseos Str. - 154 51 N. Psychiko, Registro comercial general n.º 143057760001.

**Hong Kong:** EFG Bank AG, sucursal de Hong Kong (número CE: AFV863) (“EFG Hong Kong”) está autorizado como banco con licencia por la Hong Kong Monetary Authority (Autoridad Monetaria de Hong Kong) de conformidad con la Ordenanza bancaria (Cap. 155, Leyes de Hong Kong) y está autorizado a llevar a cabo actividades reguladas de Tipo 1 (comercio de valores), Tipo 4 (asesoría sobre valores) y Tipo 9 (administración de activos) en Hong Kong. Dirección registrada: EFG Bank AG, sucursal de Hong Kong, 18th floor, International Commerce Center 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong. En la medida en que lo permita la ley y los requisitos aplicables a EFG Hong Kong en virtud del Código de Conducta para Personas Autorizadas o Registradas en la Comisión de Valores y Futuros, EFG Hong Kong no será responsable de las consecuencias de los errores u omisiones contenidos en el presente documento, ni de ninguna información o declaración. EFG Hong Kong se exime expresamente de cualquier responsabilidad, incluida, entre otras, la responsabilidad por daños incidentales o consecuentes, derivada de la misma o resultante de cualquier acción u omisión por parte del destinatario en virtud del presente documento.

**Liechtenstein:** EFG Bank von Ernst AG está regulado por la Autoridad del Mercado Financiero de Liechtenstein. Dirección registrada: EFG Bank von Ernst AG Egertastrasse 10 - 9490 Vaduz, Liechtenstein.

**Jersey:** EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited está regulada por la Comisión de Servicios Financieros de Jersey para dedicarse al negocio de inversión en virtud de la Ley de Servicios Financieros (Jersey) de 1998.

**Luxemburgo:** A EFG Bank (Luxembourg) S.A. lo autoriza el Ministerio de Finanzas de Luxemburgo y lo supervisa la Comisión de Supervisión del Sector Financiero (CSSF). EFG Bank (Luxembourg) S.A. es miembro del fondo de garantía de depósitos Luxembourg (F.G.D.L. - Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg) y miembro del Esquema de compensación del inversionista de Luxemburgo (S.I.I.L. - Système d’Indemnisation des Investisseurs Luxembourg). R.C.S. Luxemburgo n.º B113375. Dirección registrada: EFG Bank (Luxembourg) S.A., 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg.

**Portugal:** EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal está autorizada y supervisada por el Banco de Portugal (registro 280) y el CMVM, la comisión de mercado de valores de Portugal (registro 393) para la prestación de asesoramiento financiero y la recepción y transmisión de pedidos. EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal es una sucursal sin reserva de EFG Bank (Luxembourg) S.A., una sociedad anónima de responsabilidad limitada constituida en virtud de las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, autorizada y supervisada por el CSSF (Comisión de Supervisión del Sector Financiero). Oficina central de Lisboa: Avenida da Liberdade n.º 131 - 6º Dto., 1250 - 140 Lisboa. Agencia en Oporto: Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100 - 133 Oporto. Número de registro de las empresas: 980649439.

**Mónaco:** EFG Bank (Monaco) SAM es una sociedad anónima monegasca registrada como empresa con el n.º 90 S 02647 (Répertoire du Commerce et de l'Industrie de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM es un banco que lleva a cabo actividades financieras autorizadas y reguladas por la "Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution" (Autoridad de Supervisión Prudencial y de Resolución de Francia) y por la "Commission de Contrôle de Activités Financières" (Comisión para el Control de Actividades Financieras de Mónaco). Dirección registrada: EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende – BP 37 – 98001 Mónaco (Principauté de Monaco). Teléfono: +377 93 15 11 11. El destinatario de este documento habla perfectamente inglés y renuncia a la posibilidad de obtener una versión en francés del presente.

**República Popular de China ("RPC"):** EFG Bank AG Shanghai Representative Office está aprobada por la Comisión Reguladora Bancaria de China y registrada en la Administración de Industria y Comercio de Shanghai de conformidad con el Reglamento de la República Popular China para la Administración de Bancos con Inversión Extranjera y las normas de implementación relacionadas. Número de registro: 310000500424509. Dirección registrada: Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, n.º 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. El alcance comercial de EFG Bank AG Shanghai Representative Office se limita a realizar actividades sin fines de lucro, limitadas a enlace, investigación de mercado y consultoría.

**Singapur:** EFG Bank AG, sucursal de Singapur (UEN n.º T03FC6371) cuenta con la licencia de la Autoridad Monetaria de Singapur como banco mayorista de conformidad con la Ley Bancaria de 1970, como Asesor Financiero Exento según se define en la Ley de Asesores Financieros del 2001 y como Entidad exenta de Servicios de Mercados de Capital en virtud de la Ley de Valores y Futuros del 2001. Este anuncio no fue revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur. Dirección registrada: EFG Bank AG, Singapore Branch 79 Robinson Road, #18-01 Singapur 068897. Este documento no tiene en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera ni las necesidades particulares de ninguna persona específica. Este documento no constituye asesoramiento de inversión ni una solicitud o recomendación para invertir en esta inversión o en cualquiera de los productos aquí mencionados. EFG Singapur y sus respectivos directivos, empleados o agentes no representan ni garantizan, expresa o implícitamente, la exactitud, fiabilidad o integridad de este documento, ni serán responsables de ello, y no deberá confiarse en él como tal. EFG Singapur se exime expresamente de cualquier responsabilidad, incluida, entre otras, la responsabilidad por daños incidentales o consecuentes, derivada de la misma o resultante de cualquier acción u omisión por parte del destinatario en virtud del presente documento. Debe considerar cuidadosamente las ventajas y el riesgo inherentes a esta inversión y, basándose en su propio juicio o en el asesoramiento de los asesores independientes que haya decidido consultar, evaluar si la inversión es adecuada para usted en vista de su apetito por el riesgo, experiencia de inversión, objetivos, recursos financieros y circunstancias, y realizar cualquier otra investigación que considere necesaria y sin depender en modo alguno de EFG Singapur.

**Suiza:** EFG Bank AG, Zurich, incluidas sus sucursales en Ginebra y Lugano, está autorizado y regulado por FINMA. Dirección registrada: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zürich, Suiza. Sucursales suizas registradas: EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Ginebra 2 y EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano.

**Reino Unido:** EFG Private Bank Limited está autorizado por la Autoridad de Regulación Prudencial y regulado por la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial. EFG Private Bank Limited es miembro de la Bolsa de Londres. Empresa registrada n.º 02321802. Dirección registrada: EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, Reino Unido. Teléfono +44 (0)20 7491 9111.

## EE. UU.:

**EFG Asset Management (Americas) Corp ("EFGAM Americas")** es un asesor de inversiones registrado de la Comisión de Bolsa y Valores ("SEC") de EE. UU. que proporciona servicios de asesoría de inversiones. El registro ante la SEC o cualquier autoridad estatal de valores no implica ningún nivel de habilidad o capacitación. EFGAM Americas solo puede realizar transacciones comerciales o brindar asesoramiento de inversión personalizado en estados y jurisdicciones internacionales en los que está registrado, ha presentado notificaciones o está por otros motivos excluido o exento de los requisitos de registro. Los inversionistas deben considerar con detenimiento sus objetivos de inversión, riesgos, cargos y gastos antes de invertir. Para obtener más información sobre EFGAM Americas, sus prácticas comerciales, antecedentes, conflicto de intereses, tarifas cobradas por servicios y otra información relevante, visite el sitio de información pública del inversionista del SEC en: <https://www.investor.gov>. Además, puede visitar: <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905>. En ambos sitios, puede obtener copias del Formulario ADV Parte 1, Parte 2 y el Formulario CRS más recientes de EFGAM Americas. Dirección registrada de EFGAM Americas: 701 Brickell Avenue, Suite 1350 – Miami, FL 33131.

**EFG Capital International Corp. ("EFG Capital")** es una sociedad de valores registrada en la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos ("SEC") y miembro de la Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") y de la Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Los productos de valores y los servicios de corretaje son proporcionados por EFG Capital. Ningún miembro de SEC, FINRA o SIPC avala este documento ni los servicios y productos proporcionados por EFG Capital y sus filiales con sede en EE. UU. Dirección registrada: 701 Brickell Avenue, Novena Planta y Suite 1350 - Miami, FL 33131.

EFG Capital y EFGAM Americas son afiliadas por medio de propiedad común bajo EFGI y mantienen personal asociado mutuamente. Los productos y servicios aquí descritos no fueron autorizados por ninguna autoridad reguladora ni de supervisión, ni están sujetos a supervisión por parte de ninguna autoridad reguladora fuera de los Estados Unidos. Tenga en cuenta que el contenido de este documento fue producido y creado por EFG Bank AG/EFG Asset Management (UK) Limited (según corresponda). Este material no ha sido creado u originado por EFG Capital o EFGAM Americas. Ni EFGAM Americas ni EFG Capital se representan a sí mismos como gestores subyacentes o asesores de inversión de este fondo/producto o estrategia.

EFG Asset Management (North America) Corp. ("EFGAM NA") es un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC). Para obtener más información sobre EFGAM NA Corp, su actividad, afiliaciones, tarifas, medidas disciplinarias y posibles conflictos de intereses, visite el sitio web de la SEC Investment Advisor Public Disclosure (<https://adviserinfo.sec.gov/>) y consulte su Formulario ADV.

## Información para inversionistas en Australia:

Solo para inversionistas profesionales, institucionales y mayoristas.

EFG Asset Management (UK) Limited, una empresa privada limitada cuyo número de registro es 07389736 y cuyo domicilio social es Park House, Park Street, London W1K 6AP (número de teléfono +44 (0)20 7491 9111), elaboró y emitió este documento. La Autoridad de Conducta Financiera regula y autoriza a EFG Asset Management (UK) Limited con el n.º 536771.

EFG Asset Management (UK) Limited está exenta del requisito de contar con una licencia australiana de servicios financieros con respecto a los servicios financieros que proporciona a los clientes mayoristas en Australia, y está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (Registro de FCA n.º 536771) según las leyes del Reino Unido que difieren de las leyes australianas.

Este documento es personal y está previsto únicamente para el uso de la persona a quien se entrega o envía, y no se puede reproducir, en su totalidad o en parte, a ninguna otra persona.

Orden Clase CO de ASIC 03/1099

EFG Asset Management (UK) Limited le notifica que se basa en la exención de la Orden de Clase CO 03/1099 (Orden de Clase) de la Comisión Australiana de Valores e Inversiones (ASIC), ampliada en su funcionamiento por ASIC Corporations (Instrumento de Derogación y Transición 2016/396) para las empresas reguladas por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) del Reino Unido, que la exime del requisito de poseer una licencia australiana de servicios financieros (AFSL) en virtud de la Ley de Sociedades del 2001 (Commonwealth) (Ley de Sociedades) con respecto a los servicios financieros que le proporcionamos.

Requisitos regulatorios del Reino Unido

Los servicios financieros que le proporcionamos están regulados por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) según las leyes y los requisitos regulatorios del Reino Unido, que son diferentes de los de Australia. Por lo tanto, cualquier oferta u otra documentación que reciba de nosotros en el transcurso de la prestación de servicios financieros se prepararán de acuerdo con esas leyes y requisitos regulatorios. Los requisitos regulatorios del Reino Unido se refieren a la legislación, las normas promulgadas conforme a la legislación y cualquier otra política o documento pertinente emitidos por la FCA.

Su estado como cliente mayorista

Con el objetivo de ofrecerle servicios financieros y para cumplir con la Orden de Clase, debe ser un "cliente mayorista" dentro del significado establecido en la sección 761G de la Ley de Sociedades. En consecuencia,

mediante la aceptación de cualquier documentación por nuestra parte antes del inicio de la prestación de servicios financieros a usted o en el transcurso de esta, usted:

- nos garantiza que es un "cliente mayorista";
- acepta proporcionar dicha información o evidencia que podamos solicitar ocasionalmente para confirmar su estado como cliente mayorista;
- acepta que podemos dejar de prestarle servicios financieros si ya no es cliente mayorista o no nos proporciona información o evidencia satisfactoria para confirmar su estado como cliente mayorista;

acepta notificarnos por escrito dentro de 5 días hábiles si deja de ser un "cliente mayorista" para los fines de los servicios financieros que le proporcionamos.

Exención de responsabilidad: Estas ilustraciones se produjeron por medio de inteligencia artificial. Si bien pueden incorporar elementos del mundo real, tenga en cuenta que la composición general y los detalles se crean digitalmente.

© EFG. Todos los derechos reservados.