



## Riesgos inflacionistas a corto plazo, riesgos para el crecimiento a más largo plazo

---

Perspectivas del equipo de inversión en renta fija de Fidelity International

Exclusivamente para profesionales de la inversión

# Resumen

Los tipos de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años subieron rápidamente en marzo, concretamente 20 puntos básicos desde los mínimos del mes, después de que la lectura del IPC de febrero fuera, con un 3,2%, ligeramente más alta de lo previsto y superior al 3,1% de enero, que también superó las previsiones. La inflación está resultando ser más persistente de lo esperado, sobre todo en los servicios, lo que deja toda la responsabilidad a la inflación de los bienes. Dado que el crecimiento también emite señales de resistencia, el tono expansivo del presidente de la Fed, Jerome Powell, tras la reunión del FOMC de marzo parece un tanto incongruente, sobre todo habida cuenta de que la Fed revisó al alza su previsión de crecimiento para este año y sus proyecciones sobre los tipos de interés en 2025.

La Fed sigue pronosticando tres recortes de tipos este año y, en general, el mercado está en la misma onda, pero existe el riesgo de que el último esfuerzo contra la inflación se alargue varios meses y, a consecuencia de ello, los mercados están probablemente subestimando este riesgo.

Más allá de eso, existe una desaceleración gradual en marcha en la economía que podría reafirmarse en la última parte del año. Los datos en tiempo real muestran que las ofertas de empleo y las tasas de bajas voluntarias están descendiendo rápidamente. La contratación entre las pequeñas empresas también ha descendido y eso podría apuntar a presiones futuras sobre el empleo. Dado que el mercado está asumiendo el discurso del aterrizaje suave (y cada vez más, el escenario sin aterrizaje), los riesgos para el crecimiento son mayores de lo que el mercado piensa.

Los consumidores sufren presiones a raíz del agotamiento del ahorro acumulado durante la pandemia, todos menos los de rentas más altas, y el mercado laboral se debilita cada vez más. A pesar del aguante que muestra el gasto en consumo, los hogares podrían pasar apuros a finales de este año o principios del siguiente, lo que, a su vez, ejercerá presiones sobre las empresas.

Los márgenes empresariales tienen recorrido a la baja, ya que muchos sectores todavía no han repercutido a los consumidores los menores costes a resultas del abaratamiento de las materias primas y la mejoría de las cadenas de suministro. Aunque el endeudamiento de las empresas parece tolerable, comparado con la década anterior, no podemos olvidar que los tipos de interés son más altos. Las empresas estadounidenses en todo el espectro de calificaciones tendrían que reducir su deuda más de un 30% para mantener los niveles absolutos de gasto por intereses.

A pesar de los riesgos para las empresas, los diferenciales de deuda corporativa están estrechos. Los inversores están centrándose en los rendimientos "todo incluido", que son atractivos a la vista de los elevados rendimientos *core*, pero, en general, los diferenciales están caros. Abundé sobre esta cuestión el mes pasado, pero la tendencia se mantiene. A consecuencia de ello, seguimos apostando a más largo plazo por la duración estadounidense. Aunque el mercado parece estar subestimando el riesgo de persistencia de la inflación a corto plazo, los riesgos a largo plazo giran más en torno a la desaceleración de la economía.

## Steve Ellis

CIO global del área de Renta Fija



# Índice

---

4

## Resumen de la estrategia

Hemos elevado la probabilidad de un escenario sin aterrizaje este año hasta el 30%, dejando el aterrizaje suave en el 40%. Seguimos sobreponderando la duración de EE.UU. y la zona euro y somos neutrales en duración británica. Hemos pasado a neutral en divisas emergentes dado que la volatilidad implícita es baja en estos mercados, lo que nos hace ser relativamente cautos.

6

## Perspectiva general sobre el entorno macroeconómico y los tipos de interés

A la vista de la resistencia de la economía estadounidense y la persistencia de la inflación, hemos elevado la probabilidad de un escenario sin aterrizaje este año hasta el 30% y ahora situamos el aterrizaje suave en el 40%. Aunque, en nuestra opinión, el aterrizaje suave es más probable, la posibilidad de que no haya aterrizaje está empezando a influir en los mercados. En conjunto, seguimos sobreponderando la duración de EE.UU. y la zona euro a la vista de las orientaciones de los bancos centrales y los riesgos en el mercado.

## Información importante

Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo.

Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta.

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de ellas pueden bajar o subir y el inversor puede recibir menos de lo que invirtió inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros.

**Inversiones en bonos:** El precio de los bonos depende de los movimientos de los tipos de interés, los cambios en la calificación crediticia de los emisores y otros factores, como la inflación y la dinámica del mercado. En general, cuando los tipos de interés suben, el precio de los bonos cae. El riesgo de impago está ligado a la capacidad del emisor para satisfacer los pagos de intereses y devolver el préstamo al vencimiento. Por lo tanto, el riesgo de impago puede variar entre diferentes gobiernos emisores, del mismo modo que entre diferentes empresas emisoras.

**Bonos corporativos:** Debido a las mayores probabilidades de impago, una inversión en un bono corporativo es generalmente menos segura que una en deuda pública.

**Bonos *high yield*:** Los bonos de baja calidad crediticia se consideran bonos de mayor riesgo. Presentan un mayor riesgo de impago que podría afectar a las rentas y al valor del fondo que invierte en ellos.

**Mercados extranjeros:** Las variaciones de los tipos de cambio afectarán a las inversiones en el extranjero. El valor de las inversiones puede verse afectado por las variaciones de los tipos de cambio.

**Coberturas de divisas:** La cobertura de divisas se utiliza para reducir de forma sustancial el riesgo de pérdidas derivadas de movimientos desfavorables de los tipos de cambio en las posiciones en monedas que no sean la moneda de contratación. La cobertura también tiene como efecto limitar las ganancias cambiarias potenciales que se pueden conseguir.

**Mercados emergentes:** Las inversiones en los mercados emergentes pueden ser más volátiles que en otros mercados más desarrollados.

**Derivados:** Algunas inversiones en renta fija pueden emplear derivados y ese hecho puede conllevar apalancamiento. En estas situaciones, la rentabilidad puede aumentar o disminuir en mayor medida que en otras circunstancias y exponer a los inversores al riesgo de pérdidas económicas si una contraparte utilizada para los instrumentos derivados se ve imposibilitada para afrontar sus obligaciones de pago.

**Títulos híbridos:** Los títulos híbridos generalmente combinan sensibilidades y exposiciones tanto a la renta variable como a la deuda. Los bonos híbridos son instrumentos subordinados que tienen características propias de la renta variable. Generalmente presentan vencimientos largos (o estos no están acotados) y un calendario de amortización anticipada que aumenta el riesgo de reinversión. Su carácter subordinado los coloca a medio camino entre las acciones y otros títulos de deuda subordinada. Así, además de los factores de riesgo típicos de los bonos, los títulos híbridos también conllevan riesgos como el diferimiento de los pagos de intereses, la volatilidad bursátil y la falta de liquidez. Los bonos convertibles contingentes (CoCos) son títulos de deuda híbridos cuya finalidad es convertirse en acciones o bien ser objeto de amortización del principal cuando ocurren determinados "factores desencadenantes" vinculados a los umbrales de capital regulatorio o cuando las autoridades reguladoras de la entidad bancaria emisora lo consideran necesario. Los CoCos poseen rasgos únicos de conversión en acciones o amortización del principal que están adaptados a la entidad bancaria emisora y a sus obligaciones normativas.

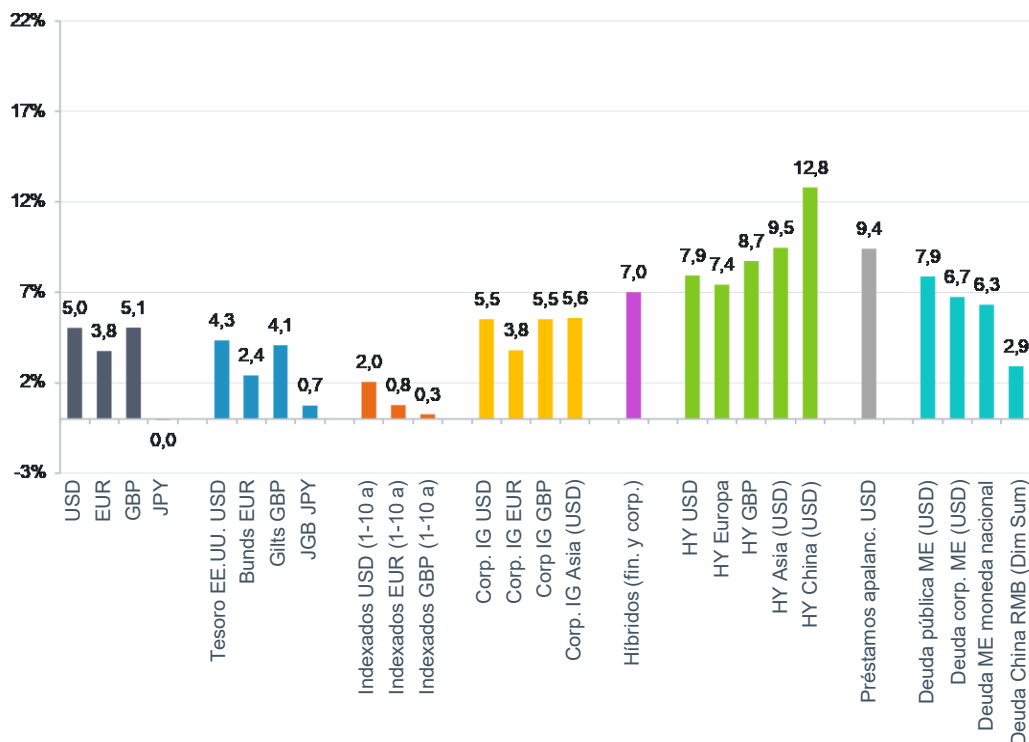
# Resumen de la estrategia

El Mensual de Renta Fija contiene un resumen de las perspectivas a medio plazo del equipo de renta fija de Fidelity. Nuestro enfoque de inversión es multiestrategia y los gestores de fondos están sujetos a un marco claro de rendición de cuentas y responsabilidad fiduciaria que cubre todas las decisiones de inversión que se toman en una cartera. Debido a esta discrecionalidad en el trabajo de los gestores de fondos, a veces pueden surgir diferencias entre las estrategias aplicadas y la visión presentada en este documento. Creemos en la gestión de carteras combinando diferentes estrategias de inversión activa, basadas tanto en el análisis descendente como ascendente, de modo que el riesgo no esté dominado por una única estrategia.

| Tipos  | -- | - | = | + | ++ | Ideas clave   |
|--|----|---|---|---|----|---|
| <b>Duración</b>                                    |    |   |   | ● |    |   |
| Tipos del Tesoro de EE.UU.                         |    |   |   | ● |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Seguimos sobreponderando los bonos del Tesoro estadounidense a la vista del consenso cada vez más amplio en relación con la ausencia de aterrizaje.</li> </ul>   |
| Tipos EUR - Núcleo                                 |    |   |   |   | ●  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Mantenemos la sobreponderación fuerte en los tipos en EUR (núcleo europeo), a la vista de la estabilización de la inflación y la posibilidad de que estén acercándose los recortes de tipos.</li> </ul>  |
| Tipos EUR - Periferia                              |    | ● |   |   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Infraponderamos la duración de la periferia europea, donde las valoraciones siguen estando forzadas y el perfil riesgo-recompensa está orientado a la baja, a la vista de que la oferta prevista provocará una importante ampliación de los diferenciales.</li> </ul>  |
| Tipos GBP  |    |   | ● |   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Mantenemos la neutralidad en duración británica por su valoración razonable.</li> </ul>  |
| <b>Inflación</b>                                   | -- | - | = | + | ++ |   |
| <b>Inflación implícita</b>                         |    |   | ● |   |    |   |
| Indexados - USD                                    |    |   |   | ● |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>A pesar de que los datos subieron más de lo previsto, la tendencia general de la inflación sigue moviéndose a la baja.</li> </ul>  |
| Indexados - EUR                                    |    | ● |   |   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Las tasas de inflación implícita están empezando a elevar su atractivo, ya que actualmente descuentan unas perspectivas de inflación benignas. Las dinámicas a más largo plazo, como los costes de la transición ecológica, la desglobalización y las tensiones geopolíticas, plantean amenazas a estas perspectivas.</li> </ul> |
| Indexados - GBP                                    |    |   | ● |   |    |   |
| Indexados - JPY                                    |    |   | ● |   |    |   |
| <b>Bonos corporativos <i>investment grade</i></b>  | -- | - | = | + | ++ |   |
| <b>Beta de bonos corp. <i>investment grade</i></b> |    |   | ● |   |    |   |
| Bonos IG en USD                                    |    |   | ● |   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Los diferenciales de los bonos IG siguen estrechándose, lo que deja las valoraciones cerca de los mínimos posteriores a la crisis financiera mundial. Sin embargo, somos neutrales en bonos corporativos IG mundiales, ya que mantienen un rendimiento atractivo.</li> </ul>   |
| Bonos IG en EUR                                    |    |   |   |   | ●  | <ul style="list-style-type: none"> <li>A la vista de las valoraciones ajustadas atendiendo al diferencial, seguimos siendo selectivos en la exposición a deuda corporativa. En un plano más general, preferimos los bonos IG europeos, cuyos diferenciales todavía resultan atractivos frente otras regiones.</li> </ul>  |
| Bonos IG en GBP                                    |    |   | ● |   |    |   |
| Bonos IG asiáticos (USD)                           |    |   | ● |   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Debido a la inversión de la curva de rendimientos y las elevadas valoraciones en el extremo largo del mercado de bonos corporativos, seguimos prefiriendo el extremo corto del espectro de la renta fija privada, donde el perfil riesgo-recompensa parece más atractivo.</li> </ul>   |
| <b>Híbridos corp. y del sector financiero</b>      | -- | - | = | + | ++ |   |
| <b>Híbridos corp. y del sector financiero</b>      |    |   | ● |   |    |   |
| Bonos convertibles contingentes                    |    |   | ● |   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Los títulos con fecha de amortización anticipada próxima son atractivos debido a la inversión de las curvas de rendimientos y al perfil de convexidad favorable en caso de amortización anticipada.</li> </ul>   |
| Híbridos corporativos <i>investment grade</i>      |    |   | ● |   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Después de su <i>beta rally</i>, vemos poco margen para que estrechen de forma considerable, pero nos siguen gustando los AT1 con amortizaciones anticipadas próximas, por su gran propensión a amortizarse anticipadamente.</li> </ul>  |
|  |    |   |   |   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Neutrales en híbridos corp., que han mostrado una relativa resistencia.</li> </ul>   |
| <b>Bonos <i>high yield</i></b>                     | -- | - | = | + | ++ |   |
| <b>Beta de bonos <i>high yield</i></b>             |    | ● |   |   |    |   |
| Bonos <i>high yield</i> estadounidenses            |    | ● |   |   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>En un contexto de escaso atractivo en los diferenciales y un margen de error cada vez menor, mantenemos la infraponderación en bonos HY de EE.UU.</li> </ul>   |
| Bonos <i>high yield</i> europeos                   |    | ● |   |   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Mantenemos la infraponderación en bonos HY europeos, ya que el aumento sustancial de los riesgos específicos eleva el riesgo de contagio al resto del universo si los tipos se mantienen más altos durante más tiempo.</li> </ul>  |
| Bonos <i>high yield</i> asiáticos                  |    | ● |   |   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>En los bonos HY asiáticos, seguimos infraponderados, pues las valoraciones ya no son tan atractivas. El posicionamiento gira en torno a capturar rendimientos evitando asumir una cantidad excesiva de riesgo crediticio activo.</li> </ul>  |
| <b>Mercados emergentes</b>                         | -- | - | = | + | ++ |   |
| Deuda pública en divisa fuerte                     |    |   |   | ● |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Pequeña sobreponderación en deuda pública emergente y paso a neutral en divisas emergentes.</li> </ul>   |
| Deuda corporativa en divisa fuerte                 |    | ● |   |   |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Sobreponderación en duración en moneda nacional ante la caída de la inflación mundial y la multiplicación de los ciclos de estímulos monetarios en los mercados emergentes.</li> </ul>   |
| Duración emergente en divisa nacional              |    |   |   | ● |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Nuestra postura alcista en deuda pública emergente es más táctica que en los tipos de interés.</li> </ul>  |
| Divisas emergentes                                 |    |   | ● | ← |    |   |
| Deuda china en RMB                                 |    |   | ● |   |    |   |

## Rendimientos en las diferentes clases de activos de renta fija

- Activos monetarios
- Deuda pública
- Bonos indexados a la inflación
- Bonos corp. *investment grade*
- Híbridos
- Bonos *high yield*
- Préstamos
- Deuda emergente



Fuente: Fidelity International, Bloomberg, basado en índices de bonos JPM e ICE BofA Merrill Lynch, 2 de abril de 2023. Muestra el *yield to worst* para la deuda *high yield* y emergente, el rendimiento a tres años para los préstamos en USD, el rendimiento real para los bonos indexados a la inflación y la TIR a vencimiento para el resto. La TIR a vencimiento (también conocida como rendimiento al reembolso o *redemption yield*) es la rentabilidad prevista de un bono expresada como una tasa anual basada en el precio de mercado en la fecha indicada, el tipo de interés del cupón y el plazo hasta el vencimiento. El universo de títulos híbridos se define como un 50% híbridos corporativos y un 50% híbridos del sector financiero.

### Resumen de las rentabilidades a 29 de marzo de 2024 (%)

|  | 1 mes | En el año | 2023 | 2022  | 2021 | 2020 | 2019 |
|--|-------|-----------|------|-------|------|------|------|
| <b>Deuda pública</b>                                   |       |           |      |       |      |      |      |
| Bonos del Tesoro de EE.UU.                             | 0,6   | -0,9      | 3,9  | -12,9 | -2,4 | 8,2  | 7,0  |
| Deuda pública alemana EUR                              | 0,9   | -1,4      | 5,1  | -17,6 | -2,6 | 3,0  | 3,1  |
| Deuda pública del Reino Unido                          | 1,8   | -1,9      | 3,7  | -25,1 | -5,3 | 8,8  | 7,3  |
| <b>Bonos indexados a la inflación</b>                  |       |           |      |       |      |      |      |
| USD  | 0,7   | 0,0       | 3,6  | -12,6 | 6,0  | 11,5 | 8,8  |
| EUR  | 0,9   | -0,4      | 5,0  | -8,1  | 6,2  | 3,1  | 6,0  |
| GBP  | 2,6   | -2,2      | 0,7  | -34,4 | 3,9  | 11,3 | 6,5  |
| <b>Bonos corporativos <i>investment grade</i></b>      |       |           |      |       |      |      |      |
| USD  | 1,2   | -0,1      | 8,4  | -15,4 | -1,0 | 9,8  | 14,2 |
| EUR  | 1,2   | 0,4       | 8,0  | -13,9 | -1,0 | 2,6  | 6,3  |
| GBP  | 1,8   | 0,2       | 9,7  | -19,5 | -3,0 | 8,7  | 10,8 |
| Asiáticos en dólares                                   | 0,9   | 0,2       | 7,5  | -11,0 | 0,0  | 7,6  | 11,5 |
| <b>Híbridos corporativos y del sector financiero</b>   |       |           |      |       |      |      |      |
| Bonos convertibles contingentes                        | 2,2   | 3,6       | 5,7  | -11,4 | 4,7  | 6,8  | 17,6 |
| Híbridos corporativos <i>investment grade</i>          | 1,5   | 2,3       | 10,2 | -12,9 | 1,4  | 3,8  | 14,2 |
| <b>Bonos <i>high yield</i></b>                         |       |           |      |       |      |      |      |
| EE.UU.   | 1,2   | 1,5       | 13,5 | -11,2 | 5,4  | 6,2  | 14,4 |
| Europa   | 0,1   | 1,4       | 13,1 | -13,9 | 3,3  | 3,6  | 13,8 |
| Asia   | 0,9   | 6,2       | -0,1 | -13,3 | -6,2 | 8,4  | 13,2 |
| <b>Mercados emergentes</b>                             |       |           |      |       |      |      |      |
| Deuda pública emergente en USD                         | 2,1   | 2,0       | 11,1 | -17,8 | -1,8 | 5,3  | 15,0 |
| Deuda corporativa emergente en USD                     | 1,0   | 2,4       | 9,1  | -12,3 | 0,9  | 7,1  | 13,1 |
| Deuda emergente en divisa nacional (sin cubrir en USD) | 0,0   | -2,3      | 12,7 | -11,7 | -8,7 | 2,7  | 13,5 |
| Bonos RMB chinos                                       | 0,4   | 1,3       | 4,8  | 1,9   | 3,2  | 3,7  | 5,6  |

Fuente: Fidelity International, ICE, Datastream, 29 de marzo de 2024. Las rentabilidades totales están basadas en los índices de bonos JPM e ICE BofA a 29 de marzo de 2024. Para los bonos HY de Asia se utiliza un índice adaptado (ICE BofA Merrill Lynch Q490 Index).

# Perspectiva general sobre el entorno macroeconómico y los tipos de interés

## Análisis mensual

- La Fed no tocó los tipos en la reunión de marzo del FOMC, pero revisó al alza su previsión de crecimiento para 2024 hasta el 2,1% y mantuvo tres recortes en su gráfico de puntos.
- El BCE mantuvo sus tipos de referencia sin cambios, pero apuntó la posibilidad de un recorte de tipos en junio y recortó su previsión de inflación hasta el 2,3% este año.
- El Banco de Inglaterra no varió los tipos de referencia y lanzó un mensaje optimista sobre la inflación.

| Estrategia       | -- | - | = | + | ++ |
|------------------|----|---|---|---|----|
| Duración         |    |   |   | ● |    |
| Tesoro de EE.UU. |    |   |   | ● |    |
| EUR núcleo       |    |   |   |   | ●  |
| EUR periferia    |    | ● |   |   |    |
| Tipos GBP        |    |   | ● |   |    |

## Perspectivas

A pesar de que no modificó los tipos de referencia en la reunión del FOMC de marzo, la Fed se mostró decididamente expansiva. Su previsión sobre el tipo de interés a largo plazo aumentó ligeramente y su estimación de crecimiento para este año también se revisó al alza, aunque la entidad sigue pronosticando tres recortes de tipos este año. Se trata de una señal relativamente expansiva que, junto al énfasis en las previsiones, sugiere que la Fed probablemente empiece a recortar tipos a partir de junio.

De manera casi sincronizada, el BCE y el Banco de Inglaterra lanzaron mensajes similares de optimismo, en el sentido de que la inflación avanza en la dirección correcta y que se aproximan los recortes de tipos. Estos dos bancos centrales también podrían empezar a recortar tipos en junio.

La dificultad para los bancos centrales estriba en que la inflación se mantiene por encima del objetivo y, en algunos casos, está sorprendiendo al alza. La inflación subyacente de los servicios en EE.UU. no se ha movido desde octubre y está estabilizándose por encima del objetivo, dejando a la inflación de los bienes la responsabilidad de alcanzar el objetivo. Eso significa que el dato del IPC de marzo es importante y, a la vista de las tensiones que se observan todavía en el mercado laboral, la probabilidad de una sorpresa al alza podría ser mayor de lo esperado.

### Los costes laborales no decaen



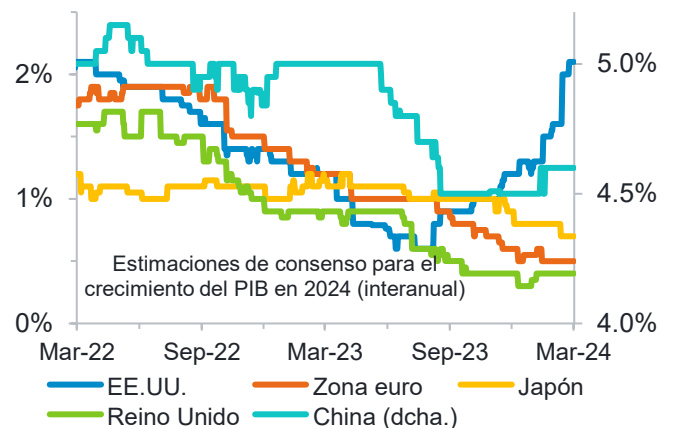
**Fuente:** Encuesta a Analistas de Fidelity International, marzo de 2024. Nota: El gráfico muestra la proporción de respuestas que indican que los costes están aumentando menos las que indican que los costes están descendiendo.

A la vista de la resistencia de la economía y la persistencia de la inflación, hemos elevado la probabilidad de un escenario sin aterrizaje este año hasta el 30% y ahora el aterrizaje suave se cifra en un 40% (25% para la recesión cíclica y 5% para la recesión de balance). Los datos de este año ponen de relieve el dinamismo de la economía estadounidense y una mejoría moderada en la zona euro y el Reino Unido, sobre todo debido a los servicios.

Aunque, en nuestra opinión, el aterrizaje suave es más probable, la idea de la ausencia de aterrizaje está empezando a influir en los mercados y esperamos que siga siendo así hasta que aumente la certidumbre sobre la dirección del ciclo y las funciones de reacción de los bancos centrales durante los próximos meses.

Sin embargo, es improbable que se consiga evitar el aterrizaje conforme se acerca el final de año y los tipos más altos durante más tiempo, o incluso nuevas subidas de tipos, suman a la economía en la recesión o el mercado laboral se ajuste en dirección a un aterrizaje suave.

### El escenario sin aterrizaje en EE.UU. cobra impulso



**Fuente:** Fidelity International, Bloomberg, marzo de 2024.

Estas perspectivas enturbiadas hacen que se puedan plantear argumentos a favor y en contra de la deuda pública. Aunque sigue siendo bajo, el desempleo está aumentando progresivamente y, cuando los recortes de tipos se aproximan, históricamente los bonos han solido destacar. En el lado bajista, la resistencia de la economía estadounidense supone que la política monetaria podría terminar siendo más restrictiva de lo que se espera. En conjunto, seguimos sobreponderando la duración estadounidense desde una óptica discrecional.

En la zona euro, la inflación de marzo fue del 2,4%, inferior, por tanto, al 2,5% previsto por el consenso. Entre los grandes bancos centrales, el BCE es el primero de la lista para recortar tipos y seguimos muy sobreponderados en duración en euros.

El Reino Unido está descontando actualmente tres recortes de tipos este año, como EE.UU. Parecía que el Reino Unido iría por detrás de otros grandes bancos centrales en cuanto al endurecimiento monetario por las lecturas de inflación obstinadamente altas, pero los últimos datos lo han acercado a EE.UU. y la zona euro. A consecuencia de ello, seguimos siendo neutrales en duración británica.

## Información importante

Esta comunicación no está dirigida a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tenida en cuenta por dichas personas. Está dirigida exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece información sobre productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Fidelity International no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales. Los servicios, valores, inversiones, fondos o productos mencionados o descritos en este documento podrían no ser adecuados para usted y podrían no estar disponibles en su jurisdicción. Es su responsabilidad asegurarse de que los servicios, valores, inversiones, fondos o productos descritos en el presente documento están disponibles en su jurisdicción antes de dirigirse a Fidelity International. Este documento no puede reproducirse o difundirse sin permiso expreso. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros. A menos que se indique lo contrario, todos los productos son suministrados por Fidelity International y todas las opiniones expresadas pertenecen a Fidelity International.

Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Fidelity se limita a ofrecer información acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales.

Este documento no puede reproducirse o difundirse sin permiso expreso. Ni Fidelity ni el destinatario de la información quedan legalmente obligados por las declaraciones o manifestaciones contenidas en este documento.

A los efectos de distribuir sus productos en España, Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy y Fidelity Alpha Funds SICAV están inscritas con los números 124, 317, 649 y 1298, respectivamente, en el Registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. La adquisición o suscripción de participaciones de Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy y Fidelity Alpha Funds SICAV debe efectuarse con base en el documento de datos fundamentales el inversor (DFI), que el inversor recibirá con carácter previo. El documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) se encuentra disponible gratuitamente en las oficinas de las entidades comercializadoras locales y en la CNMV. 24ES077 / FIPM 8044