



El foco se desplaza de la inflación al desempleo

Perspectivas del equipo de inversión en renta fija de Fidelity International

Exclusivamente para profesionales de la inversión

Resumen

Tras el fuerte descenso de los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. a comienzos de agosto, el resto del mes fue plácido. La curva de rendimientos registró un movimiento alcista de elevación y los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años se sitúan ahora por debajo del 4%. La razón de este cambio es el renovado interés del mercado por el rumbo de la economía y, en particular, la posible debilidad del mercado laboral.

En abril escribía lo siguiente: "... 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".

Estas tendencias están dejándose sentir en estos momentos en el mercado. El desempleo está aumentando ligeramente, el crecimiento del empleo está debilitándose y se registró una gran revisión a la baja de más de 800.000 puestos de trabajo en el empleo no agrícola de EE.UU. que redujo casi un tercio la creación total de empleo en el periodo de doce meses hasta marzo. Mientras escribo estas líneas, la cifra de empleo de agosto ha defraudado las estimaciones.

En mayo, el mercado descontaba dos recortes de tipos de la Fed este año y, a comienzos de septiembre, esta cifra se había duplicado hasta cuatro en reconocimiento a los avances realizados en el plano de la inflación, el aumento de las dificultades económicas y el deterioro del mercado laboral. Además, el mercado está descontando un tipo terminal de los fondos de la Fed del 2,85% a finales de 2025. A consecuencia de ello, los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años han registrado un descenso constante desde junio.

Sin embargo, los diferenciales del mercado de renta fija indican que los inversores siguen esperando que la Fed orqueste un aterrizaje suave, algo que parece posible a corto plazo, pero más allá la economía tendrá que soportar más presiones. Eso presenta una paradoja: los mercados de tipos de interés descuentan una mayor probabilidad de recesión que los mercados de deuda corporativa y las bolsas.

A fecha jueves 5 de septiembre, el mercado asigna una probabilidad en torno al 60% de un recorte de tipos de 25 pb en la reunión de septiembre del FOMC. Eso podría resultar algo escaso a la vista de las dificultades que se ciernen sobre la economía. Por todo ello, seguimos sobreponderando la duración estadounidense desde una óptica discrecional y preferimos la deuda corporativa de mayor calidad. Si la Fed recorta los tipos de interés con más fuerza de lo que espera el mercado, entonces el índice del dólar estadounidense seguirá cayendo y superará el casi 5% que ha perdido durante los últimos dos meses. Eso podría ofrecer oportunidades en las monedas de los mercados emergentes.

Steve Ellis

CIO global del área de Renta Fija



Índice

5

Resumen de la estrategia

Seguimos sobreponderando bonos del Tesoro estadounidense desde una óptica discrecional, a la vista de las posibles presiones a medio plazo sobre el crecimiento económico, pero los modelos cuantitativos han pasado a neutral. En deuda corporativa emergente, una vez superado el fuerte repunte de la volatilidad estamos próximos a la neutralidad, ya que siguen existiendo riesgos en el horizonte derivados de las elecciones que se celebran en todo el mundo y los desafíos a los que se enfrentan las políticas de las autoridades.

7

Perspectiva general sobre el entorno macroeconómico y los tipos de interés

Aunque creemos que el mercado está descontando a corto plazo una trayectoria futura agresiva en el tipo de los fondos de la Fed, a más largo plazo mantenemos nuestra sobreponderación en duración estadounidense a la vista de los riesgos para la economía derivados de la política monetaria actual. Sin embargo, las señales cuantitativas han pasado a ser neutrales. Esperamos que la volatilidad se mantenga en cotas elevadas en las fechas próximas a las publicaciones de datos económicos y a los acontecimientos relevantes. Mantenemos la sobreponderación en duración en EUR, ya que pensamos que las fuerzas desinflacionistas persisten y se suman a las dificultades económicas. Seguimos estando ligeramente sobreponderados en duración británica, ya que las condiciones son favorables a la relajación.

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.

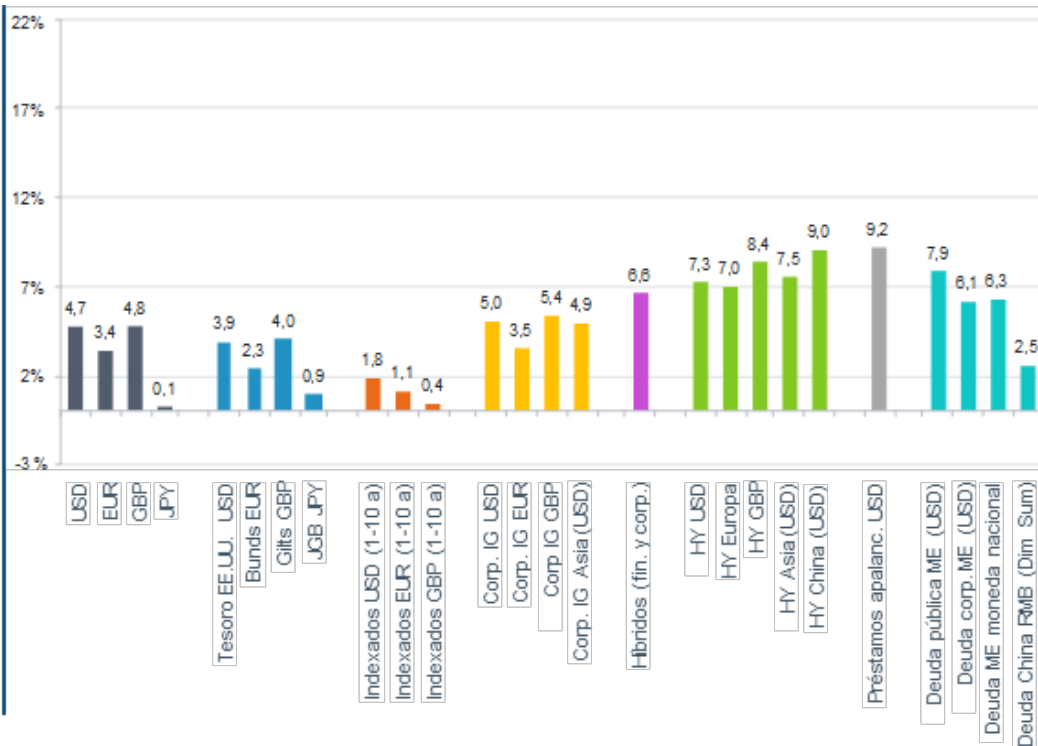
Resumen de la estrategia

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 |
|--|----|---|---|---|----|--|
| Duración | | | | ● | | |
| Tipos del Tesoro de EE.UU. | | | | ● | | <ul style="list-style-type: none"> Seguimos sobreponderando bonos del Tesoro de EE.UU. desde una óptica discrecional, por las posibles presiones a medio plazo sobre el crecimiento económico, pero los modelos cuantitativos han pasado a neutral. |
| Tipos EUR - Núcleo | | | | | ● | <ul style="list-style-type: none"> Mantenemos la sobreponderación fuerte en los tipos en EUR (núcleo europeo), dado que la aceleración del crecimiento y el avance en la desinflación han permitido al BCE rebajar los tipos. Infraponderamos la duración de la periferia europea, donde las valoraciones siguen estando forzadas y el perfil riesgo-recompensa está orientado a la baja. |
| Tipos EUR - Periferia | | ● | | | | |
| Tipos GBP | | | | ● | | <ul style="list-style-type: none"> Mantenemos una pequeña sobreponderación en duración británica, ya que las condiciones son favorables a los recortes de tipos. |
| Inflación | -- | - | = | + | ++ | |
| Inflación implícita | | | | ● | | |
| Indexados - USD | | | | ● | | <ul style="list-style-type: none"> La Fed y el Banco de Inglaterra realizaron comentarios de sesgo expansivo en Jackson Hole y, en este sentido, Powell prácticamente confirmó un recorte de tipos en la reunión de septiembre, lo que provocó que las tasas de inflación implícita sufrieran ante la subida de los bonos nominales. |
| Indexados - EUR | | ● | | | | <ul style="list-style-type: none"> A la vista de estos comentarios expansivos, mantenemos la sobreponderación en duración real de EE.UU. y el Reino Unido, ya que esperamos que el ciclo de recortes continúe. |
| Indexados - GBP | | ● | | | | <ul style="list-style-type: none"> A pesar de los comentarios restrictivos del BCE, seguimos infraponderados en duración real europea, ya que seguimos esperando más recortes de tipos. |
| Indexados - JPY | | | | ● | | <ul style="list-style-type: none"> Seguimos infraponderados en duración real de Japón porque esperamos que continúe la política monetaria restrictiva. |
| Bonos corporativos <i>investment grade</i> | -- | - | = | + | ++ | |
| Beta de bonos corp. <i>investment grade</i> | | | | ● | | |
| Bonos IG en USD | | | | ● | | <ul style="list-style-type: none"> Por regiones, preferimos los bonos IG de Europa y los bonos IG con vencimientos cortos en GBP, donde los diferenciales son atractivos desde una óptica relativa. |
| Bonos IG en EUR | | | | | ● | <ul style="list-style-type: none"> Por el contrario, somos cautos en bonos IG de EE.UU. a la vista de los niveles caros de los diferenciales, que no compensan los riesgos para la economía estadounidense y la debilidad del consumo. |
| Bonos IG en GBP | | | | ● | | <ul style="list-style-type: none"> En bonos IG de Asia, tenemos una visión favorable sobre los fundamentales y el cuadro técnico, pero estamos buscando un punto de entrada más atractivo, ya que las valoraciones están caras. |
| Bonos IG asiáticos (USD) | | | | ● | | |
| Híbridos corp. y del sector financiero | -- | - | = | + | ++ | |
| Híbridos corp. y del sector financiero | | | | ● | | |
| Bonos convertibles contingentes | | | | ● | | <ul style="list-style-type: none"> 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. |
| Híbridos corporativos <i>investment grade</i> | | | | ● | | <ul style="list-style-type: none"> 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. Neutrales en híbridos corporativos, que han mostrado una relativa resistencia. |
| Bonos <i>high yield</i> | -- | - | = | + | ++ | |
| Beta de bonos <i>high yield</i> | | | | ● | | |
| Bonos <i>high yield</i> estadounidenses | | | | ● | | <ul style="list-style-type: none"> Aunque los fundamentales siguen, en general, brindando apoyo en los bonos HY de EE.UU., esperamos más reestructuraciones específicamente en el grupo CCC/títulos en dificultades y, por lo tanto, seguimos infraponderados en esta clase de activo. |
| Bonos <i>high yield</i> europeos | | | | ● | | <ul style="list-style-type: none"> En bonos HY europeos, prevemos que la dinámica de oferta y demanda siga siendo favorable y, por lo tanto, mantenemos nuestra postura neutral. |
| Bonos <i>high yield</i> asiáticos | | ● | | | | <ul style="list-style-type: none"> Mantenemos la infraponderación en bonos HY de Asia debido a la atonía macroeconómica en China y la posibilidad de que aumente la volatilidad a partir de ahora. |
| Mercados emergentes | -- | - | = | + | ++ | |
| Deuda pública en divisa fuerte | | | | ● | ← | <ul style="list-style-type: none"> Mantenemos la sobreponderación en duración local emergente, ya que la situación de desinflación sigue siendo sólida en estos países. |
| Deuda corporativa en divisa fuerte | | ● | | | | <ul style="list-style-type: none"> En cuanto a la deuda corporativa, ahora estamos cerca de la neutralidad después del pico de volatilidad, ya que siguen existiendo riesgos en el horizonte derivados de las elecciones que se celebran en todo el mundo y las dificultades a las que se enfrentan las políticas de las autoridades. |
| Duración emergente en divisa nacional | | | | ● | | <ul style="list-style-type: none"> Somos neutrales en monedas emergentes tras el pico de volatilidad. |
| 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, 30 de agosto de 2024. Se utiliza la TIR a vencimiento en todos los instrumentos excepto los bonos HY y los mercados emergentes (*yield to worst*), los préstamos en USD (rendimiento a tres años) y los bonos indexados a la inflación (rendimiento real). El universo de títulos híbridos se define como un 50% híbridos corporativos y un 50% híbridos del sector financiero.

Resumen de las rentabilidades a 30 de agosto de 2024 (%)

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

Fuente: Fidelity International, ICE, Datastream, 30 de agosto de 2024. Se utilizan los índices de bonos de JPM e ICE BofA para las rentabilidades totales. Se utiliza el índice ICE BofA Merrill Lynch Q490 para los bonos *high yield* asiáticos.

Perspectiva general sobre el entorno macroeconómico y los tipos de interés

Análisis mensual

- En el simposio de bancos centrales de Jackson Hole, el presidente de la Fed Powell dejó indicios claros de que recortaría los tipos en septiembre.
- La inflación de la zona euro cayó hasta el 2,2% en agosto, como se esperaba y por debajo de la lectura del 2,6% de julio. Sin embargo, la inflación de los servicios subió hasta el 4,2%.
- La inflación británica subió hasta el 2,2% en julio, por debajo del 2,3% previsto, pero por encima del 2,0% del mes anterior.

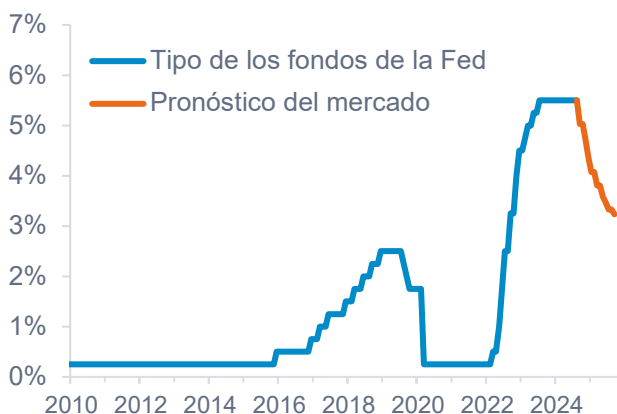
| Estrategia | -- | - | = | + | ++ |
|----------------------------|----|---|---|---|----|
| Duración | | | | ● | |
| Tipos del Tesoro de EE.UU. | | | | ● | |
| EUR núcleo | | | | | ● |
| EUR periferia | | ● | | | |
| Tipos GBP | | | | ● | |

Perspectivas

En el simposio de bancos centrales de Jackson Hole, el presidente de la Fed Powell dejó claro que los tipos se recortarán en septiembre. La pregunta es cuántas veces y con qué rapidez. El mercado descuenta cuatro recortes de tipos este año, seguidos de otros cuatro en el primer semestre de 2025.

Pensamos que esa trayectoria es bastante agresiva y requeriría un nuevo deterioro de los mercados laborales y un endurecimiento de las condiciones financieras. Esa no es nuestra hipótesis de trabajo, pero no la descartamos. Una observación intrigante es que el discurso de Powell en Jackson Hole no pasó por los habituales comentarios introductorios, sino que fue muy claro y directo sobre su preocupación por el mercado laboral. Para algunos, eso podría significar un recorte de tipos relativamente más grande en septiembre. El mercado descuenta actualmente una probabilidad de alrededor del 60% de un recorte de 25 pb en septiembre y una probabilidad del 40% de que sean dos.

Los mercados esperan un ritmo de recortes de tipos relativamente rápido

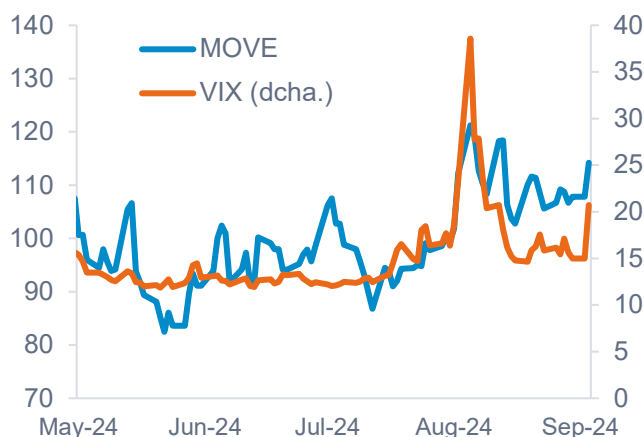


Fuente: Refinitiv, CME Group, septiembre de 2024.

A la vista de la prioridad que concede Powell al empleo, los datos del mercado laboral de EE.UU. que se publicarán el 6 de septiembre (escribo estas líneas el 5) serán cruciales para orientar al mercado sobre el resultado de la reunión del FOMC del 17 de septiembre y la trayectoria del tipo de los fondos de la Fed. Los economistas esperan que se creen 163.000 empleos y si el dato defrauda por un margen amplio, los mercados se ajustarán bruscamente.

A la vista de los riesgos para la economía derivados de la política monetaria actual, mantenemos una sobreponderación a largo plazo en duración estadounidense, aunque esta se ha moderado durante los últimos días tras las señales más neutrales emitidas por nuestros modelos cuantitativos. Esperamos que la volatilidad se mantenga en cotas elevadas en las fechas próximas a las publicaciones de datos económicos y a los acontecimientos relevantes.

Los indicadores de volatilidad suben en los últimos meses



Fuente: Refinitiv, Bloomberg, septiembre de 2024.

En la zona euro, tras la sorprendentemente alta lectura de la inflación general, las últimas cifras muestran que la tendencia de desinflación sigue intacta, como esperábamos. La inflación se encuentra en estos momentos en mínimos de tres años, aunque la de los servicios subió inesperadamente del 4,0% en julio hasta el 4,2%. Sin embargo, el nivel de la inflación de los servicios podría no ser suficiente para disuadir al BCE de recortar de nuevo los tipos a la vista de los malos datos de confianza en la región y las actas de la última reunión de política monetaria de la entidad, que sugerían que el banco central estaba abierto a recortar tipos en septiembre.

Los mercados esperan un recorte de 25 pb en la reunión del BCE del 12 de septiembre. Mantenemos la sobreponderación en duración en EUR, ya que pensamos que las fuerzas desinflacionistas persisten y se suman a las dificultades económicas.

En el Reino Unido, la inflación subió en julio, pero ligeramente menos de lo esperado y la tasa del sector servicios descendió de forma acusada, del 5,7% al 5,2%. Después del recorte de tipos del Banco de Inglaterra en agosto, este hecho será tranquilizador al dejar margen para más recortes de tipos. Sin embargo, el ciclo de recortes de tipos no puede ser tan largo o tan agresivo como el de EE.UU., ya que el Reino Unido tiene un problema de inflación inherente y las recientes subidas de los salarios del sector público probablemente vengán acompañadas de una respuesta del sector privado.

El tipo de los Gilts a diez años ha gravitado en torno al nivel del 4% este año. Eso no parece demasiado elevado y pensamos que costará que los Gilts con vencimientos más largos caigan por debajo de este umbral. El tipo terminal que descuenta el mercado probablemente es razonable. Seguimos estando ligeramente sobreponderados en duración británica, ya que las condiciones son favorables a la relajación.

Información importante

Este material está destinado exclusivamente a profesionales de la inversión y no debe distribuirse al público en general ni ser utilizado por inversores particulares.

Este material se facilita únicamente con fines informativos y está destinado exclusivamente a la persona o entidad a la que se envía. No debe reproducirse ni distribuirse a terceros sin la autorización previa de Fidelity.

Este material no constituye una distribución, oferta o solicitud de contratación de los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, ni una oferta de compra o venta o solicitud de oferta de compra o venta de valores en ninguna jurisdicción o país donde dicha distribución u oferta no esté autorizada o sea contraria a las leyes o normativas locales. Fidelity no garantiza que los contenidos sean apropiados para su uso en todos los lugares o que las operaciones o servicios analizados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por todos los inversores o contrapartes.

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. Este material puede contener materiales de terceros suministrados por empresas que no están afiliadas a ninguna entidad de Fidelity (Contenido de terceros). Fidelity no ha participado en la preparación, adopción o edición de dichos materiales de terceros y no respalda ni aprueba explícita o implícitamente dichos contenidos. Fidelity International no se hace responsable de los errores u omisiones relacionados con la información específica proporcionada por terceros.

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.

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.

Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. (autorizada y supervisada por la CSSF, Commission de Surveillance du Secteur Financier).

24ES171 / FIPM 8418