



ERG

# Outlook 2025

NUESTROS 10 TEMAS PRINCIPALES PARA EL PRÓXIMO AÑO

# Outlook 2025

## NUESTROS 10 TEMAS PRINCIPALES PARA EL PRÓXIMO AÑO



Bienvenido a Perspectivas para 2025 de EFG, donde describimos nuestros diez temas principales para el próximo año y revisamos qué tan acertadas estuvieron nuestras predicciones para el 2024.

Es útil comenzar primero con una visión de la economía global, para poder preparar el escenario y ordenar nuestros pensamientos para el próximo año. El año pasado, nuestro caso base predecía un aterrizaje suave. De hecho, esto ocurrió y esperamos que el crecimiento económico se mantenga resistente nuevamente en 2025. Aún puede haber una serie de vientos en contra que podrían desafiar el crecimiento en la primera mitad del año, pero deberían disminuir en la segunda mitad. Parte del crecimiento será impulsado por el grupo BRICS<sup>1</sup>, que presenta un aumento tanto de su tamaño como de su relevancia. Debido a que la inflación se encuentra cerca de sus niveles previos a la pandemia y ha vuelto a estar dentro de los objetivos del banco central, observamos un mayor enfoque en el mercado laboral y en medidas para promover empleo.

Los déficits presupuestarios gubernamentales seguirán siendo un desafío en todo el mundo, y prestaremos especial atención al Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE, del inglés Department of Government Efficiency) de los EE. UU. y a si otorgará la "transparencia radical" prometida. El déficit es particularmente grande en Francia y no hay signos de estabilización. Los diferenciales de rendimiento de los bonos del gobierno francés se han ampliado con respecto a los de Alemania, aunque el diferen-

cial sigue siendo más pronunciado para Italia. Por lo tanto, vemos algunas áreas de oportunidad en los diferenciales de rendimiento de los bonos del gobierno. En el resto del mercado de renta fija, creemos que las curvas de rendimiento se harán más pronunciadas.

El año pasado destacamos las ganancias potenciales de productividad derivadas de los avances en inteligencia artificial (IA). La adopción de la IA generativa ha sido rápida, y creemos que el 2025 será un año en el que la IA se extenderá de forma generalizada. El aumento del uso de IA, el mayor uso asociado de los centros de datos y la electrificación continua de los sectores de consumo, industrial y transporte, aumentarán la demanda de electricidad. Para satisfacer esta necesidad, si bien es controversial, vemos que la energía nuclear podría llenar la brecha energética.

Se espera que el crecimiento de las ganancias corporativas sea superior al 10% en el 2025, y que este crecimiento se vea respaldado por la resiliencia de la economía global. Algunos sectores se comportarán mejor que otros. Específicamente, se prevé que los que tuvieron dificultades en el 2024 se recuperen en el 2025. En EE. UU., la concentración de los mercados es un riesgo relativo que se debe tener en cuenta. Finalmente, si se observan los sectores de renta variable, el sector de consumo discrecional es el que consideramos que irá contra la tendencia del mercado.

**Moz Afzal**, director de Inversiones

<sup>1</sup> Organización intergubernamental que comprende nueve países

# Contenido

## NUESTROS 10 TEMAS PRINCIPALES PARA EL PRÓXIMO AÑO



### Tendencias económicas y de *políticas globales* p. 4–16

- 1 La economía mundial sigue resistiendo a pesar de los obstáculos
- 2 El BRICS crece en importancia
- 3 El enfoque de la política cambia de la inflación al empleo
- 4 Los déficits del gobierno siguen siendo un problema

### *Innovación y cambio* p. 17–22

- 5 La IA se extiende de forma generalizada
- 6 El renacimiento de la energía nuclear

### Oportunidades de *mercado de valores y bonos* p. 23–33

- 7 Las ganancias corporativas siguen respaldadas
- 8 Concentración del mercado: un peligro relativo
- 9 El sector de consumo discrecional es nuestro sector favorito
- 10 Empinamiento de la curva de rendimiento

---

Resultados del 2024

p. 34–35

---

Publicaciones

p. 36

---



# Tendencias *eco- nómicas* y de *políticas globales*

Vemos que la economía global seguirá siendo resiliente en el 2025, a pesar de la posibilidad de una mayor fricción comercial, los problemas continuos en China y la difícil posición fiscal. En las economías avanzadas, el enfoque de la política cambiará del control de la inflación a la creación de puestos de trabajo. En las economías emergentes, vemos el aumento de la importancia del BRICS.

- 1 La economía mundial sigue resiliente a pesar de los obstáculos
- 2 El BRICS crece en importancia
- 3 El enfoque de la política cambia de la inflación al empleo
- 4 Los déficits del gobierno siguen siendo un problema

# La *economía global* sigue resiliente a pesar de los obstáculos

Tema Nº

Declaraciones clave



## Obstáculos

Observamos tres obstáculos para la economía mundial en el 2025: cambios radicales en el comercio, problemas continuos en China y grandes déficits y deudas gubernamentales.

## Cambio de políticas

Buscar medidas para mejorar la eficiencia del gobierno en EE. UU., y políticas fiscales menos restrictivas en Alemania.

## Mejorar a medida que avance el año

Las incertidumbres son mayores en la primera parte del año, pero deberían disminuir en la segunda mitad y en el 2026.



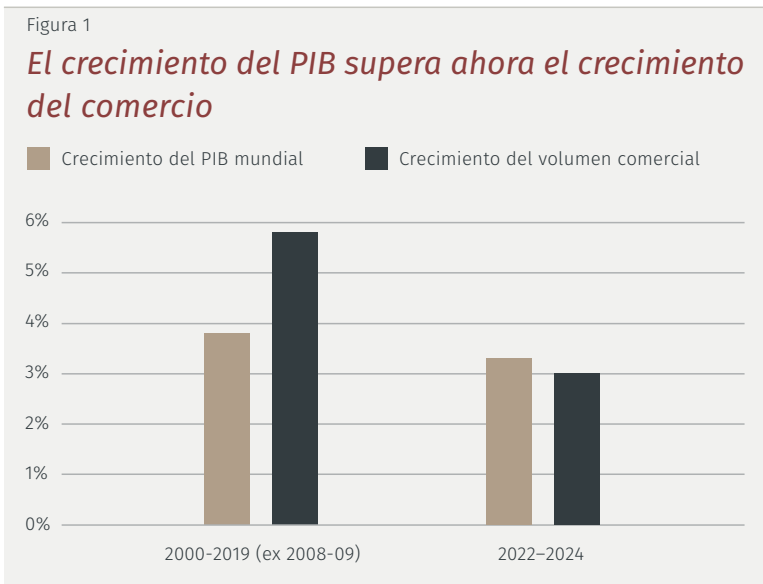
# 1 La *economía global* sigue resiliente a pesar de los obstáculos

Estados Unidos puede funcionar mejor que otras economías de un entorno comercial más restringido, por varias razones clave.

## Anticipamos tres desafíos significativos al crecimiento económico mundial en el 2025.

1. Primero, los aranceles planificados por el presidente electo Donald Trump a los productos importados a Estados Unidos. La posible imposición de aranceles en las importaciones a EE. UU. del 60% desde China y del 10% al 20% desde el resto del mundo, junto con posibles represalias, sería una clara amenaza para el crecimiento mundial. Una estimación pone el resultado en alrededor del 0,3% en 2025.<sup>1</sup> Cabe destacar que el impacto en el crecimiento de EE. UU. podría ser similar al de China (una reducción del 0,6%), ya que los costos de importación más altos reducen los ingresos reales de los EE. UU. Europa, en especial Alemania, podría verse gravemente afectada por sus exportaciones de automóviles a EE. UU. En general, la incertidumbre sobre las relaciones comerciales podría tener implicaciones amplias y duraderas.

Sin embargo, el crecimiento del producto interno bruto (PIB) mundial ya no depende del crecimiento comercial como sucedía en el pasado (ver Figura 1): la demanda nacional se ha vuelto más importante para impulsar el crecimiento de muchas economías. Además, podría ocurrir que dichos aranceles no se impongan por completo o que se evadan. Las exportaciones a los EE. UU. podrían ser restringidas “de manera voluntaria” por el exportador o limitadas por la cuota, por ejemplo. Los movimientos de tipo de cambio pueden compensar el impacto arancelario y la mayoría de las monedas ya se han debilitado frente al dólar estadounidense desde la elección de Trump. Las exportaciones también se pueden redirigir a través de “países conectores” con aranceles más bajos (ver Figura 2). Estos factores pueden significar que las exportaciones a los EE. UU. sean menos afectadas de lo que se pensó

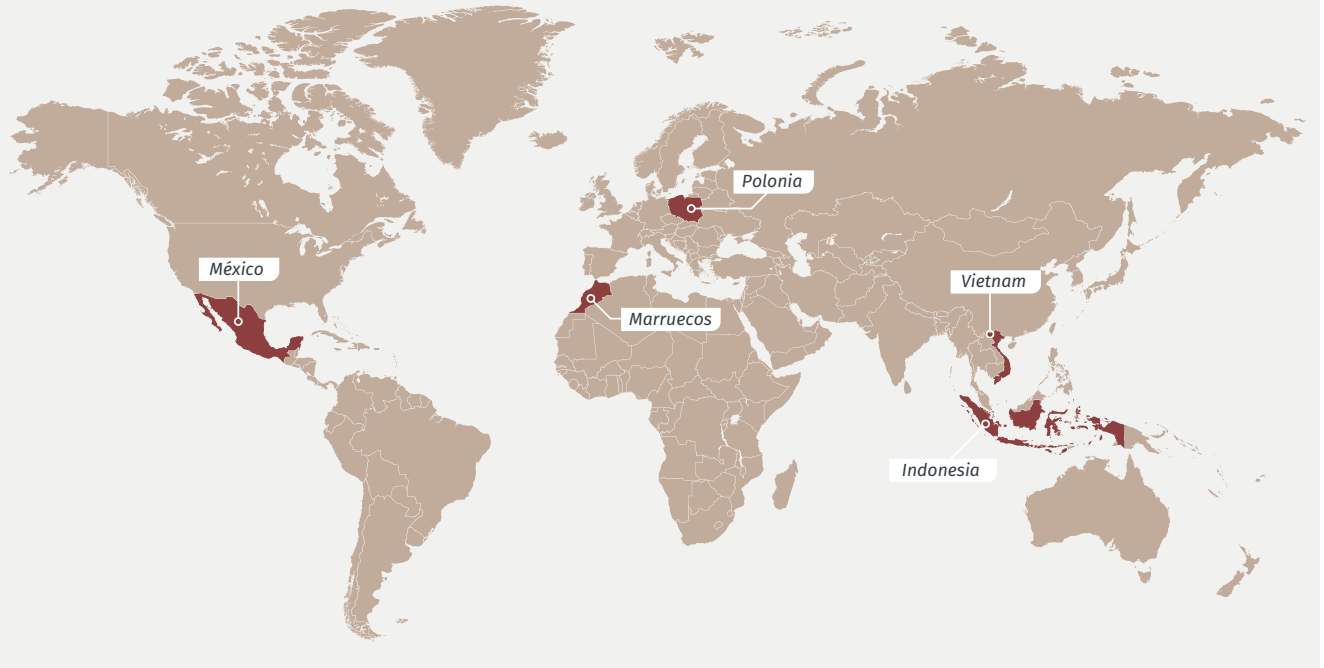


Fuente: IMF World Economic Outlook, October 2024.

Figura 2

## Los países conectores vuelven a trazar rutas comerciales fragmentadas

■ Países conectores



Fuente: Bloomberg Economics. 14 de noviembre de 2024.

inicialmente, pero todos tendrán consecuencias perjudiciales para los países exportadores. Por ejemplo, una devaluación del renminbi podría aumentar la inflación en China; y los países con grandes sectores manufactureros, como Alemania, podrían verse afectados negativamente en sus perspectivas de crecimiento económico.

Sin duda, EE. UU. puede funcionar mejor que otras economías en un entorno comercial más restringido, por varias razones clave. Primero, es en gran medida energéticamente independiente; por ejemplo, se vio mucho menos afectado por el shock del precio de la energía después de la invasión rusa de Ucrania que otras economías avanzadas. En segundo lugar, es una economía muy innovadora y tiene una capacidad excepcional para convertir dicha situación en oportunidades de negocios. El gran gasto en investigación y desarrollo (I+D) ha sido una fortaleza clave de las empresas estadounidenses (ver Figura 3). En tercer lugar, EE. UU. tiene acceso a una gran cantidad de mano de obra proveniente del extranjero, incluso si se imponen correctamente restricciones sobre esa fuente de trabajo. En cuarto lugar, EE. UU. es una economía relativamente cerrada para la cual el comercio representa una participación mucho menor del PIB que en Europa y Asia. Por estas razones, parece probable que EE. UU. siga liderando el crecimiento de las economías avanzadas en el 2025.

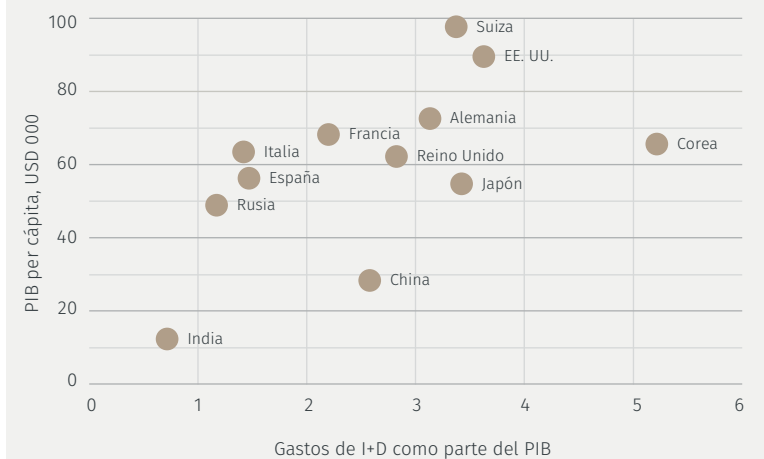
2. El segundo obstáculo refleja problemas continuos en la economía de China. Las debilidades estructurales en el mercado de propiedades, la gran deuda del gobierno local y la poca confianza del consumidor no se pueden resolver rápidamente. La flexibilización de las políticas puede resultar útil, pero es posible que la magnitud no sea suficiente para producir una revitalización significativa.

3. En efecto, en todo el mundo, el grado de flexibilización de las políticas puede resultar decepcionante para el 2025. El alcance de mayores recortes de interés de las políticas se considera relativamente limitado: menos de un punto porcentual en los EE. UU. y Suiza, y un valor apenas superior en el Reino Unido y la eurozona. Ciertamente, una política monetaria estricta ha demostrado tener éxito en llevar nuevamente la inflación al objetivo, los efectos retardados de tasas de interés más bajas en el auge del crecimiento deberían ser evidentes más adelante en el 2025. Sin embargo, a medida que la atención se dirige a la política fiscal, lo que preocupa es que está limitada en muchas economías por altos niveles de déficit y deuda.

<sup>1</sup> Fuente: Aurélien Saussay, "The economic impacts of Trump's tariff proposals." LSE Grantham Institute Policy Insight October 2024.

Figura 3

**Un mayor gasto en I+D se correlaciona con la fortaleza económica**

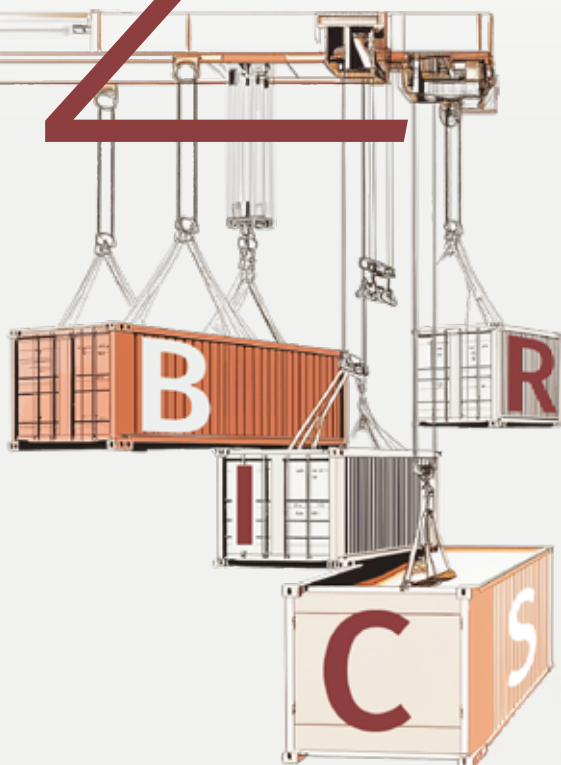


Fuente: Comisión Europea; OCDE y fuentes nacionales. Los datos de I+D se relacionan con el año 2022, mientras que los datos del PIB per cápita son proyecciones a las tasas de paridad de poder adquisitivo (PPA) para el año 2025. Datos al 20 de noviembre de 2024.

# El *BRICS* crece en importancia

TEMA Nº

2



## Declaraciones clave

### El grupo BRICS es cada vez más grande

El grupo BRICS cada vez es más grande; actualmente incluye nueve economías, lo que representa el 45% de la población mundial.

### Hacer una contribución mayor al crecimiento mundial

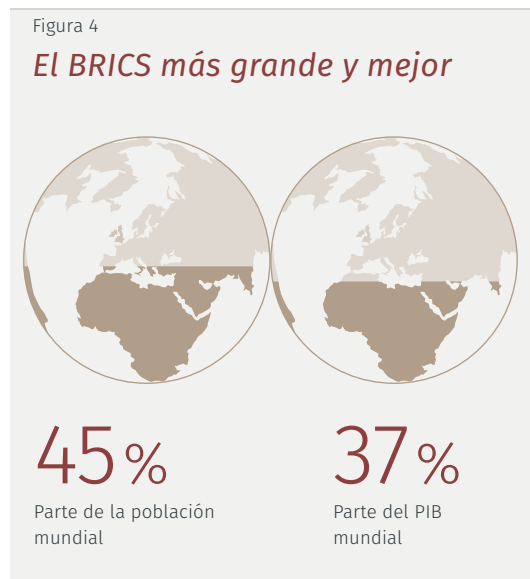
La mitad del crecimiento mundial en el 2025 será generado por el BRICS.

### Más cooperación dentro del grupo

Vemos más cooperación dentro del grupo BRICS (en comercio y finanzas), a medida que se vuelve menos dependiente de las economías occidentales.

## 2 El BRICS crece en importancia

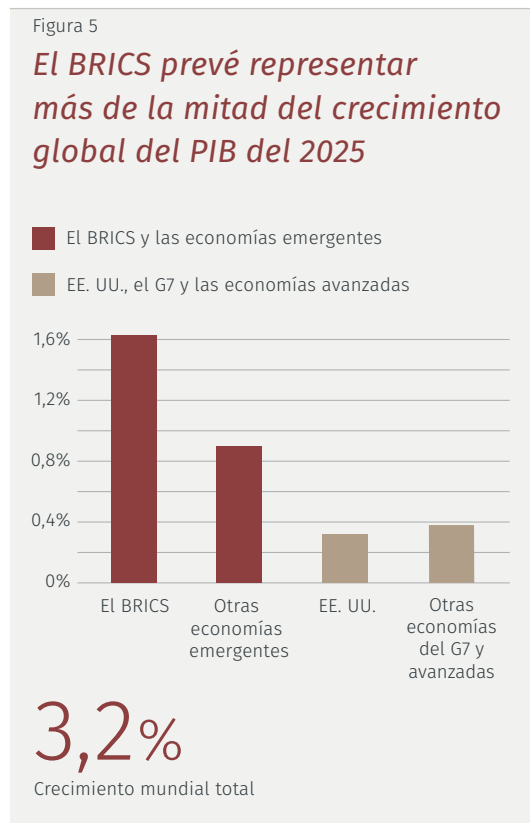
**El grupo BRICS adquirirá mayor importancia mundial en 2025 por tres razones principales.**



Fuente: IMF World Economic Outlook via LSEG and EFGAM calculations. Datos al 20 de noviembre de 2024.

1. El grupo es cada vez más grande. Inicialmente, constaba de cuatro economías (Brasil, Rusia, la India y China) a las que se unieron Sudáfrica en 2010 e Irán, los Emiratos Árabes Unidos, Etiopía y Egipto a partir del 2024. En conjunto, estas nueve economías tienen una población de 3,6 mil millones de personas, el 45% del mundo total (ver Figura 4). Durante la mayor parte de la existencia del BRICS, China ha sido la economía más grande del grupo. Pero la India está avanzando rápidamente, gracias, en parte, al hecho de que su población ahora es mayor que la de China. A tipos de cambio de paridad de poder adquisitivo, el PIB combinado de BRICS es de USD 73 mil millones más del tercio del total mundial. Es probable que el grupo se expanda aún más, en vista de que Malasia, Tailandia y Turquía están buscando formar parte, y Arabia Saudita está considerando su invitación para unirse.

2. El grupo BRICS ahora está haciendo una gran contribución al crecimiento económico mundial. Según el FMI, se prevé que la economía mundial crezca en un 3,2% en el 2025. La mitad de este crecimiento será generado por el BRICS. Las siete principales economías avanzadas del Grupo de los siete (G7) contribuirán a solo el 15% del crecimiento, siendo EE. UU. el principal responsable de este incremento (ver Figura 5).



Fuente: IMF World Economic Outlook via LSEG and EFGAM calculations. Datos al 20 de noviembre de 2024.

En un mundo en el que existe el riesgo de que los patrones comerciales se vuelvan más fragmentados, se puede esperar que el comercio entre el BRICS sea aún más importante. De hecho, las presiones de la fragmentación comercial mundial proporcionan un incentivo para que el BRICS coopere en mayor medida. Los recursos naturales de Brasil, Rusia e Irán siempre han hecho que esas economías sean atractivas para China. Sin embargo, a medida que el comercio mundial parece estar cada vez más dominado por la tecnología y los servicios, aún es incierto cómo los miembros del BRICS podrían apoyarse entre sí. La India y China parecen ser competidores en lugar de colaboradores entusiastas.

3. El BRICS ha acordado combinar USD 100 mil millones de reservas en moneda extranjera y ha formado el Nuevo Banco de Desarrollo, con sede en Shanghái. Desde que comenzó a funcionar en 2015, ha aprobado casi USD 33 000 millones de préstamos, principalmente para proyectos de agua, transporte y otros proyectos de infraestructura. Sin embargo, conforme a la guerra de Rusia y Ucrania, el banco congeló proyectos rusos, y Rusia no pudo acceder a dólares a través del sistema de moneda extranjera compartido. Los países miembro parecen haber priorizado el acceso al sistema financiero basado en el dólar por sobre la ayuda a Rusia. Rusia propuso cambios en los pagos transfronterizos entre los países del BRICS, pero aún queda por ver cuánta fuerza toma esta propuesta. Una moneda del BRICS, que rivalice con el dólar estadounidense, parece muy poco probable, especialmente porque enfrenta la oposición de Trump.

Por supuesto, la situación geopolítica mundial, especialmente la función de Rusia, actúa como un impedimento para la cooperación dentro del BRICS. A pesar de todo, el año 2025 podría traer un acuerdo para poner fin a la guerra en Ucrania. Tal acuerdo probablemente incluiría tres elementos: una zona de amortiguación entre Rusia y Ucrania; un acuerdo para Ucrania de no unirse a la OTAN; y un levantamiento de al menos algunas sanciones a Rusia. Esto parece posible, aunque tal vez no en el plazo ambicioso (“dentro de 24 horas”) propuesto por el presidente electo Trump.

# El enfoque de *la política cambia* de la inflación al empleo

TEMA Nº

3



## Declaraciones clave

### Se ganó la batalla contra la inflación

La batalla contra la inflación se ganó en gran medida. En enfoque se centrará en la generación de empleo.

### Mandato doble

El cambio es más sencillo en EE. UU.; donde la Reserva Federal tiene un doble mandato: baja inflación y máximo nivel de empleo. No obstante, el cambio también será visible en otros lugares.

### Importancia de la creación del empleos

La creación de empleos es una prioridad alta en muchos países, especialmente para aquellas personas que han sido desplazadas del mercado laboral.

### 3 El enfoque de *la política cambia* de la inflación al empleo

**Con la batalla contra la inflación prácticamente ganada (de hecho, es muy probable que caiga aún más y que quede por debajo de los objetivos, especialmente si hay consolidación fiscal), el año 2025 será un año en el que el enfoque de las políticas se dirigirá al empleo.**

Los niveles de desempleo en las principales economías avanzadas no son particularmente altos, pero están por encima de las tasas más bajas observadas en los últimos años (ver Figura 6). Además, las tasas de participación (la proporción de personas en edad laboral empleadas o que buscan activamente trabajo) son increíblemente bajas en algunas economías.

Dicho cambio de enfoque se facilita en EE. UU. por el hecho de que el banco central tiene un mandato doble: lograr la estabilidad de precios y el máximo nivel de empleo. De hecho, antes de la COVID, cuando la inflación había estado baja y estable durante algún tiempo, la Reserva Federal respaldó abiertamente una política de “calentar” la economía para crear más empleos. Esto se puede observar en el aumento de la relación entre vacantes y desempleo desde mediados de 2010 hasta la pandemia.

En las declaraciones de su estrategia, la Reserva Federal no definió explícitamente “máximo nivel de empleo”. De hecho, probablemente sea muy difícil definirlo con precisión y casi seguro que cambiará con el tiempo en gran medida debido a factores que afectan la estructura y la dinámica del mercado laboral.

Sin embargo, durante el año 2025, los planes de la Reserva Federal incluyen realizar una nueva revisión de la declaración de objetivos a largo plazo y de la estrategia de políticas monetarias. Se concluyó un ejercicio similar en agosto del 2020. El camino hacia a una declaración más explícita sobre el empleo está abierto.

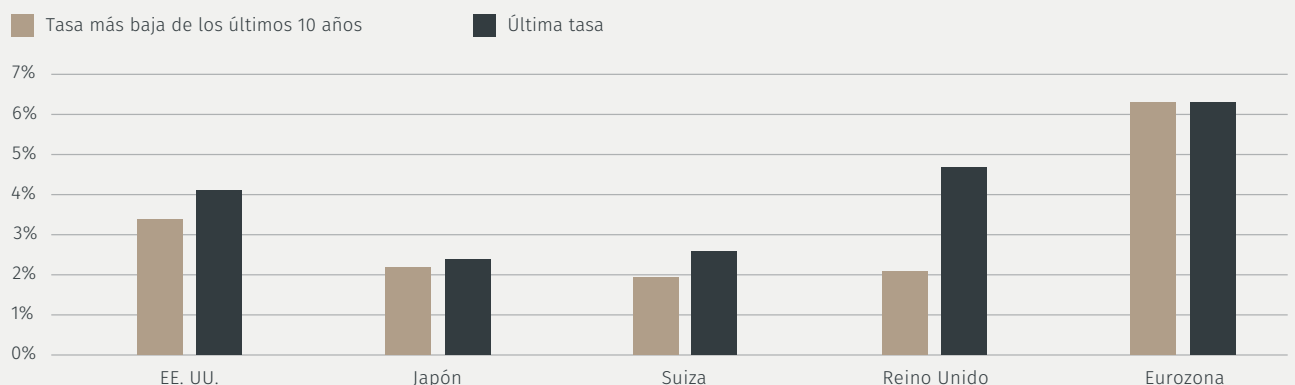
Otros bancos centrales tienen mandatos dobles, pero ninguno incluye explícitamente un objetivo relativo al empleo. El Banco de Inglaterra, por ejemplo, tiene como objetivo principal de política monetaria mantener la inflación en un 2% a mediano plazo, con un apoyo a los demás objetivos económicos del gobierno como objetivo secundario. Es posible, aunque poco probable, que el objetivo relativo a la inflación cambie (está determinado por el gobierno). Existe la posibilidad de una tasa objetivo de inflación más alta, lo que permitiría tasas de interés más bajas y, posiblemente, un aumento en el crecimiento y el empleo.

En todo el mundo, es mucho más probable que la promoción de mayor empleo se logre a través de medidas directas para promover el empleo en lugar de a través de medidas monetarias indirectas. La necesidad de hacerlo es aún más importante en varias economías emergentes, especialmente en África, donde las tasas de desempleo siguen siendo muy altas.

Por supuesto, el Banco Central Europeo y el Banco Nacional Suizo tienen solo un mandato: la estabilidad de precios. Cabe destacar que, en relación con los EE. UU. y el Reino Unido, ambos tienen tasas de interés más bajas que las prepandémicas.

Figura 6

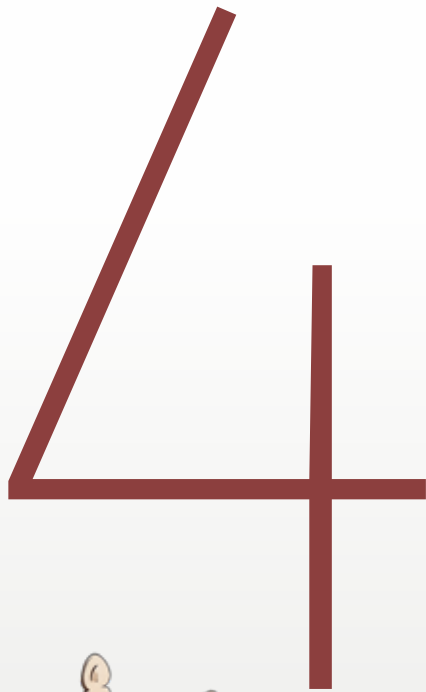
#### Tasas de desempleo cercanas a los mínimos de los últimos años



Fuente: LSEG. Datos al 20 de noviembre de 2024.

# Los *déficits* del gobierno siguen siendo un problema

TEMA Nº



## Declaraciones clave

### Las deudas y los déficits presupuestarios gubernamentales son grandes

La deuda gubernamental global ha alcanzado USD 100 mil millones y los grandes déficits significan que los niveles de deuda aumentarán aún más.

### Sin austeridad

Los altos niveles de deuda no llevarán a políticas de austeridad. De hecho, algunos países pueden moverse en la dirección opuesta.

### DOGE

El abordaje del presidente electo Trump de transparencia radical y el establecimiento del Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE) representa una valiente y audaz intención de enfrentarse al problema del sector público inflado. ¿Lo seguirán otros países?

## 4 Los *déficits* del gobierno siguen siendo un problema

” Para el Reino Unido, una modesta reducción adicional en el déficit presupuestario sería suficiente para estabilizar el índice de deuda.

**Los déficits presupuestarios y los niveles de deuda (déficits acumulados con el tiempo) gubernamentales en todo el mundo son altos.** La deuda gubernamental global ha alcanzado USD 100 mil millones y el FMI prevé que aumente al 100% del PIB a fines de la década (ver Figura 7). En los EE. UU. y China, los niveles de deuda ya se encuentran alrededor de ese nivel del 100%. Después de la crisis financiera global, dichos niveles de deuda se consideraron ampliamente insostenibles y muchos gobiernos tomaron medidas para estabilizar o reducir la deuda.

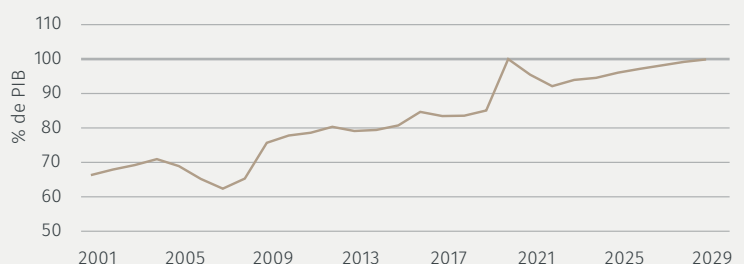
La gran deuda generó una época de austeridad, lo que implicó la adopción de medidas destinadas a reducir el gasto público, que no es probable que se repita en las circunstancias actuales. Hay intolerancia a la austeridad casi en todas partes.

Para evaluar la situación de deuda y déficit en diferentes países, podemos observar tres aspectos clave de la situación.

1. En primer lugar, ¿el nivel de deuda gubernamental es inferior al 100% del PIB o no? Por encima de ese nivel se consideraba un problema después de la crisis financiera global, ya que se consideraba el nivel más allá del cual se vería afectado el crecimiento económico. Sin embargo, esta preocupación se arrastra incluso de antes: durante algún tiempo, se ha visto como el nivel en el que un efecto de bola de nieve significaría que los niveles de deuda se saldrían de control, principalmente debido a la necesidad de pagar el interés sobre la deuda acumulada. Esto es, de hecho, una preocupación actual en los EE. UU., donde los pagos de intereses sobre la deuda del gobierno se calculan en USD 1 billón en el año fiscal 2025, el 20% de los ingresos del gobierno.<sup>2</sup> Lo que resulta alentador es que, de las 21 economías enumeradas en la Figura 8 (los 20 países más grandes y Suiza), quince tienen niveles de deuda por debajo del 100% del PIB en el año 2025.

Figura 7

**World public debt set to surpass 100% of GDP by end of the decade**



Fuente: IMF Fiscal Monitor, October 2024.

Figura 8

### Cuadro de calificación de sostenibilidad de la deuda

Economías	¿El nivel de deuda es inferior al 100 % del PIB?	¿El índice de deuda es estable o está cayendo?	Si no es así, ¿son realistas las medidas para estabilizar la deuda?	Calificación A a E
Alemania, Suiza, eurozona, Rusia, la India, Turquía, Australia, Corea del Sur, Argentina, Indonesia y México	SÍ	SÍ	n/a	A
Brasil	SÍ	NO	SÍ	B
Japón y Canadá	NO	SÍ	n/a	C
China, Sudáfrica y Arabia Saudita	SÍ	NO	NO	C
Italia y Reino Unido	NO	NO	SÍ	D
EE. UU. y Francia	NO	NO	NO	E

Fuente: Fiscal Monitor del FMI de octubre del 2024 y cálculos de EFGAM. Los datos son pronósticos para el 2025. Los datos anteriores se basan en proyecciones. Se han hecho ciertas suposiciones con respecto a la información anterior y dicha información se proporciona solo a modo ilustrativo. Cualquier cambio en tales suposiciones puede influir de manera significativa en la evaluación presentada.

**2.** La segunda pregunta es si el índice de deuda es estable o está cayendo. Incluso si es superior al 100 %, un nivel estable o descendente puede considerarse menos preocupante. Once de los 21 países de la Figura 8 tienen deudas por debajo del 100 % del PIB y un nivel de deuda que es estable o cae como una parte del PIB. Les damos una calificación "A".

**3.** La pregunta final es, si el índice de deuda no es estable o está disminuyendo, si las medidas correctivas son factibles. Las medidas implican una reducción del déficit mediante el aumento de los ingresos o la disminución de los gastos, o bien un incremento del crecimiento nominal (mediante el aumento del crecimiento real del PIB o la tolerancia a una mayor inflación).

La combinación de estos factores determina nuestra evaluación de la sostenibilidad de la deuda. Tomemos el Reino Unido como ejemplo: su deuda gubernamental es superior al 100 % del PIB; sigue aumentando en los próximos años; sin embargo, desde un punto de vista realista, se pueden tomar medidas para estabilizar el nivel de deuda. Para el Reino Unido, una modesta reducción adicional en el déficit presupuestario sería suficiente para estabilizar el índice de deuda.

Sin embargo, para EE. UU. y Francia, la situación es peor. En Francia, existen límites claros para aumentar aún más los impuestos, dada la ya alta carga tributaria. Existe un riesgo real de que no se pueda abordar razonablemente el alto gasto gubernamental continuo y esto puede afectar negativamente al sector privado. En EE. UU., el enfoque del presidente electo Trump de transparencia radical y el establecimiento del DOGE representa un intento audaz de abordar un sector público inflado. Queda por ver lo eficaz que será y si, de hecho, otros países aplicarán un enfoque similar si muestra un éxito temprano.

<sup>2</sup> Fuente: Proyecciones presupuestarias de junio de 2024 de CBO

## *Innovación y cambio*

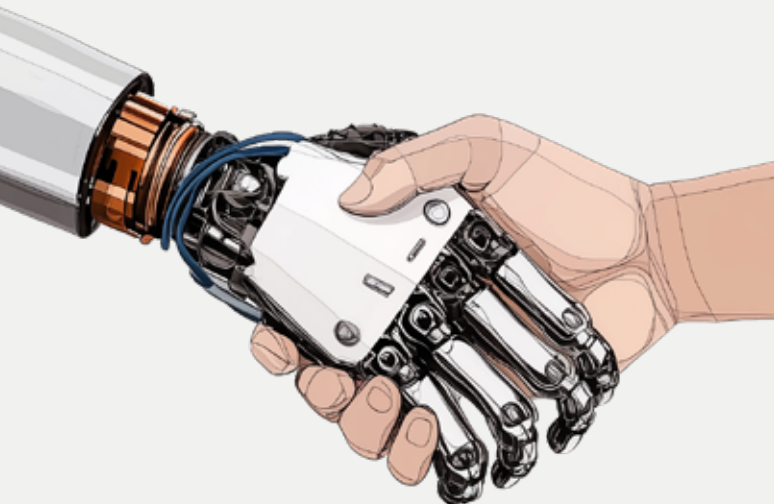
La rápida adopción de la IA generativa será un tema importante del 2025. A medida que esto suceda, la demanda de electricidad aumentará y la energía nuclear se volverá más atractiva. La ventaja competitiva se acumulará para aquellas empresas y países que puedan aprovechar dichas fuentes.

- 5 La IA se extiende de forma generalizada
- 6 El renacimiento de la energía nuclear

# La IA se *extiende de forma generalizada*

TEMA Nº

5



Declaraciones clave

## Rápida adopción de la IA generativa

La captación de IA generativa ha sido más rápida que la adopción de Internet, cuando se lanzó.

## EE. UU. es el líder

EE. UU. lidera Europa y China en el desarrollo de la IA. Esta es una gran ventaja competitiva para EE. UU.

## Una nueva infraestructura

La infraestructura basada en la nube debe crecer y reorganizarse para poder adaptarse a estos cambios.

## 5 La IA se *extiende de forma generalizada*

**”** Jensen Huang, CEO de Nvidia, afirmó que la potencia informática que impulsa los avances en inteligencia artificial cuadruplicará su crecimiento anual.

**La tasa de adopción de la IA generativa ha sido rápida. Según un estudio<sup>3</sup>, actualmente, el 40 % de los usuarios en el lugar de trabajo la usan.** Es decir, el doble de la tasa de adopción de Internet en una etapa similar después de su introducción. La IA generativa se está convirtiendo rápidamente en una tecnología que se utiliza de forma generalizada y el 2025 será un año en el que avanzará mucho más. Eso puede ser el comienzo de un desarrollo de varios años en la industria. Jensen Huang, CEO de Nvidia, afirmó que la potencia informática que impulsa los avances en inteligencia artificial cuadruplicará su crecimiento anual. Eso se trasladaría a un aumento de un millón de veces en la próxima década.

Por supuesto, siempre hay un grado de exageración en torno a las nuevas innovaciones. A veces, es justificada por los futuros desarrollos. La medida actual en la que se utiliza Internet está mucho más allá de las expectativas en el momento de las ofertas públicas iniciales de Amazon y Google en 1997 y el 2004, respectivamente.

Según una previsión, EE. UU. es prácticamente el líder en la inversión en IA (Figura 9) seguido de lejos por China y Europa. Esto proporciona una fuente importante de fortaleza para la economía estadounidense, especialmente si, como prevemos, se refleja en un mayor crecimiento de la productividad. Sin embargo, las estimaciones del posible efecto sobre el crecimiento de la productividad son muy diversas.

La IA es una tecnología revolucionaria y, al igual que con todos los desarrollos de este tipo, habrá cambios inevitables en el empleo. El cambio de los chips de CPU actuales y ampliamente utilizados en las computadoras, los automóviles y el almacenamiento en la nube, a los chips de GPU que se utilizan para la IA y el aprendizaje automático es uno de estos cambios.

Una preocupación importante que deriva de esto es que las tecnologías de IA consumen mucha energía. Habrá más demandas adicionales en la generación de energía eléctrica en un mundo que ya está haciendo la transición hacia un mayor uso de la electricidad (en el transporte, con vehículos eléctricos; en la industria, con una migración hacia energías renovables; y en el uso doméstico, para aire acondicionado y calefacción). Esto nos lleva a nuestro siguiente tema principal, que es el crecimiento de la demanda de electricidad y cómo se satisfará esta demanda.

<sup>3</sup> Fuente: Banco de la Reserva Federal Saint Louis.

Figura 9

### La inversión en IA de EE. UU. eclipsa la de China y la eurozona



Inversión en IA durante la última década

EE. UU.

320

USD mil millones

China

100

USD mil millones

Eurozona

20

USD mil millones

Fuente: Banca d'Italia Governor Fabio Panetta, IMF World Bank Meetings, 23 October 2024.

# El renacimiento de la *energía nuclear*

TEMA Nº

6

## Declaraciones clave

### Incremento repentino de la demanda de electricidad

La demanda global de electricidad aumentará debido a la electrificación de la vivienda, el transporte y la industria, los centros de datos y las criptomonedas.

### Las búsquedas de IA consumen mucha energía

El consumo de electricidad de la IA y de las búsquedas habilitadas por IA es mucho más alto que las búsquedas estándar: hasta diez veces o más.

### Necesidades satisfechas con la energía nuclear

La energía nuclear, especialmente con pequeños reactores modulares, será la respuesta a esta mayor necesidad de electricidad. La ventaja competitiva será el catalizador.



## 6 El renacimiento de la *energía nuclear*

Figura 10

### Las búsquedas alimentadas por IA consumen mucha más electricidad

Búsqueda en Google



0,3 Wh

ChatGPT



2,9 Wh

Búsqueda en Google con IA



8,0 Wh

Fuente: Alex de Vries "The growing energy footprint of AI".

**En los próximos años, la demanda global de electricidad estará respaldada por la electrificación continua de la vivienda, el transporte y la industria, así como por una notable expansión de los centros de datos.** Se espera que la parte de la electricidad en el consumo de energía final siga aumentando: del 18 % en el 2015 al 20 % en el 2023 y del 30 % en el 2030 (en el escenario de emisiones netas cero de la IEA para el 2050, un camino alineado con la limitación del calentamiento global a 1,5 °C).

El consumo de electricidad de los centros de datos, la IA y el sector de criptomonedas podría duplicarse entre el 2023 y el 2026 y llegar a 1000 teravatios-hora (TWh) en el 2026. Eso sería equivalente al consumo de electricidad actual de Japón; y sería similar a las necesidades de electricidad esperadas de todos los vehículos eléctricos en uso en el 2030.

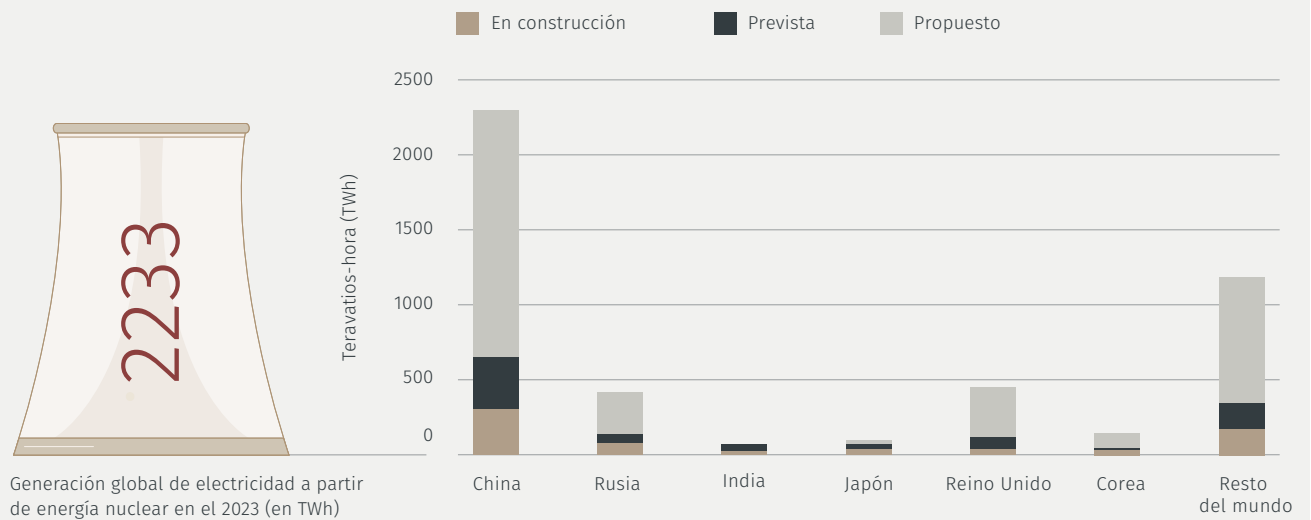
El consumo de electricidad de la IA y de las búsquedas habilitadas por IA es mucho más alto que las búsquedas estándar: hasta diez veces o más. Con base en el rápido crecimiento esperado de las búsquedas relacionadas con la IA, varias empresas tecnológicas han intentado invertir en la generación de electricidad nuclear, ya sea poniendo en servicio nuevamente capacidad de generación nuclear estándar que puede haber estado suspendida, o a partir de la nueva tecnología de reactores modulares pequeños (SMR, del inglés small modular reactor). Los SMR presentan un diseño compacto y simple para construir en una fábrica y que luego se puede transportar y ensamblar en el lugar. Cuando se utilizan para alimentar centros de datos, normalmente se encuentran en una ubicación compartida con estos. En general, los SMR tienen una capacidad de generación de unos pocos cientos de megavatios (MW). Por lo tanto, varios SMR que se ejecutan juntos tendrían una capacidad similar a la de una planta de energía nuclear tradicional (700-1000 MW). Dado que la energía nuclear puede generar electricidad casi de forma continua, la electricidad generada a partir de un sistema de 1000 MW sería cercana a 1000 TWh por año.

Consideramos que existe una importante perspectiva de seguridad nacional relacionada con el desarrollo mencionado. Estados Unidos genera casi un quinto de sus necesidades de electricidad a partir de energía nuclear, pero la proporción es mucho mayor en varios países europeos y Corea del Sur. Eso los pone en una ventaja relativa frente a países como Alemania, que han discontinuado sus programas de energía nuclear, un proceso que se intensificó después de la explosión de la planta nuclear de Chernóbil en 1986 y el desastre de Fukushima en el 2011.

En China se está añadiendo capacidad nuclear a un ritmo muy rápido (ver Figura 11). La generación de electricidad a partir de energía nuclear, ya sea en construcción, planificada o propuesta, equivale a más de 2000 TWh, similar a la generación de electricidad total del mundo a partir de la energía nuclear en el 2023. Si eso se implementa, habrá otra nueva dimensión en la ventaja relativa de China por sobre otras economías importantes.

Figura 11

**China lidera la generación de electricidad a partir de energía nuclear.**



Fuente: International Energy Agency, World Energy Outlook 2023. World Nuclear Association, World Nuclear Performance Report 2023.



## Oportunidades del *mercado de valores y bonos*

Observamos un apoyo continuo, especialmente en EE. UU., para los ingresos corporativos en el 2025. La alta concentración del mercado de valores de EE. UU. no es un problema en sí mismo. Favorecemos el sector del consumo discrecional: los consumidores están en una mejor posición para gastar, y el sector es relativamente barato en comparación con otros sectores. Existen dos oportunidades generales evidentes en el mercado de bonos: el empinamiento de la curva de rendimiento y las oportunidades de expansión.

- 7 Las ganancias corporativas siguen respaldadas
- 8 Concentración del mercado: un peligro relativo
- 9 El sector de consumo discrecional es nuestro sector favorito
- 10 Empinamiento de la curva de rendimiento

# Aún se respaldan los *ingresos corporativos*

TEMA Nº



## Declaraciones clave

### Crecimiento de las ganancias corporativas

Las ganancias corporativas han crecido históricamente a largo plazo. Pero a corto plazo, el grado en que sorprenden a las expectativas es importante para el mercado de valores.

### ¿Puede el crecimiento de las ganancias sorprender al alza en 2025?

En los últimos dos años, las ganancias se han alineado ampliamente con las expectativas, y el S&P 500 ha producido ganancias de más del 20% cada año. Las expectativas actuales del mercado son de un crecimiento de las ganancias del 10% en el 2025.

### Concentración de mercado

Una preocupación acerca de si se alcanzará dicho crecimiento de ganancias es el grado de concentración en el mercado de valores de los EE. UU.

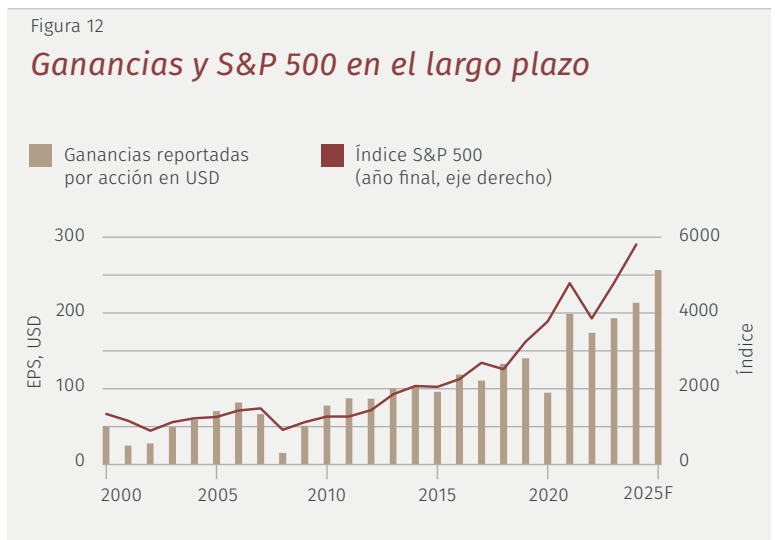
## 7 Aún se respaldan los ingresos corporativos

Las expectativas actuales son de un crecimiento del 10% en 2025, ligeramente por encima de la tendencia de crecimiento de las ganancias a largo plazo.

**Las ganancias corporativas generalmente crecen con el tiempo como resultado del crecimiento nominal (crecimiento real y aumentos de precios combinados) en la economía.** Eso, en cierto sentido, es lo que más impulsa el crecimiento de las “ganancias brutas” o los “ingresos” de todas las empresas. En el caso de las empresas S&P 500 de EE. UU., esta tendencia se demuestra en la Figura 12. El crecimiento a largo plazo de las ganancias por acción de S&P 500 se muestra junto con el índice S&P 500. El eje derecho, que muestra el índice de precios, es 20 veces mayor que el eje izquierdo, que muestra las ganancias por acción. Entonces, si las dos series se movieran exactamente en línea entre sí, el índice S&P 500 cotizaría consistentemente a una relación precio/beneficios (P/E) múltiplo de 20. Por supuesto, esto no ocurre. El patrón no es uniforme. Existen variaciones claras de un año a otro, cuando el índice de precios es alto o bajo en relación con el nivel de ingresos. Pero la tendencia general es evidente.

Sin embargo, durante periodos más cortos, la manera en que el crecimiento de las ganancias se compara con las expectativas, a menudo denominadas “sorpresa de las ganancias”, se correlaciona con los rendimientos de S&P 500 (con un coeficiente de correlación del 37% durante el periodo del 1 de enero de 1989 al 5 de noviembre del 2024). Tomamos las ganancias esperadas como la tasa de tendencia del crecimiento de ganancias, en lugar de las expectativas al comienzo de cada año, lo que puede ser muy volátil.

Muchos años son dignos de destacar. En el 2021, los ingresos estuvieron significativamente por encima de las expectativas y el S&P 500 produjo un retorno del 27%. El año siguiente, los resultados financieros no cumplieron con las expectativas y los rendimientos fueron negativos en un 20%. En los últimos dos años, las ganancias se han alineado ampliamente con las expectativas y el S&P 500 ha producido ganancias de más del 20% en cada año.

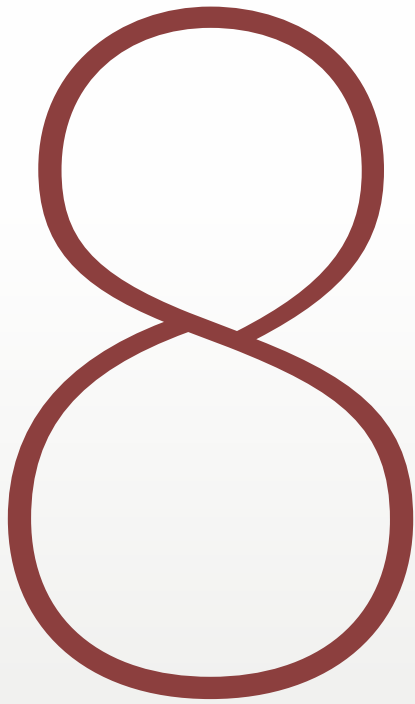


Fuente: Howard Silverblatt, S&P Dow Jones Indices, S&P 500 Earnings and Estimate Report. Datos al 24 de octubre de 2024. **El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros.**

Mirando hacia el futuro, esto sugiere que la clave para el retorno es si se cumplen las expectativas de las ganancias para el 2025. Actualmente, se espera que el crecimiento sea del 10% en el 2025, un poco más alto que el crecimiento tendencial a largo plazo de las ganancias (6% anual durante los últimos diez años). Una preocupación acerca de si se alcanzará dicho crecimiento de ganancias es el grado de concentración en el mercado de valores de los EE. UU., nuestro siguiente tema principal para el 2025.

# Concentración del mercado: un peligro relativo

TEMA Nº



Declaraciones clave

## Las 10 principales empresas en el mercado de EE. UU

Las 10 principales empresas en el índice S&P 500 actualmente representan el 35% de su capitalización de mercado. Este nivel de concentración no se ha observado desde fines de 1962.

## Tres factores que se deben considerar

Tres factores sugieren que esto no es un problema en sí mismo: paralelismos históricos, elección de medidas de valoración apropiadas y el riesgo de no poseer las acciones más grandes.

## ¿Paralelismos a finales de la década de 1990?

En la burbuja puntocom (empresas tecnológicas, de medios y de telecomunicaciones, TMT) de finales de la década de 1990 fue la última vez que vimos una concentración similar, que finalizó con la explosión de la burbuja puntocom. Las tendencias de ganancias y valoración sugieren que el riesgo de repetición es bajo.



## 8 Concentración del mercado: un peligro relativo

**Las 10 principales empresas en el índice S&P 500 actualmente representan el 35% de su capitalización de mercado. Por lo tanto, el mercado está ahora más concentrado de lo que ha estado durante muchos años.** Tal nivel de concentración no se ha observado desde finales de 1962, cuando AT&T sola representó más del 10% del índice S&P 500. Ha habido una cantidad considerable de comentarios que advierten sobre los peligros de dicha concentración, especialmente dados los múltiplos altos de P/E de esas 10 acciones principales. Podríamos detallar tres puntos principales, que indicarían que esto no es un problema en sí mismo, sino que plantea problemas sobre la valoración y el desempeño de esas grandes empresas en relación con el resto del mercado.

1. Con referencia a ese período anterior de alta concentración de mercado en la década de 1960, desde finales de 1962 (cuando la capitalización de mercado de las 10 acciones principales superó por primera vez el 35%), el S&P 500 obtuvo un 50% adicional hasta que un posible mercado bajista comenzara en febrero de 1966. Transcurrieron más de tres años antes de que finalmente se materializara el temido mercado bajista.

2. La valoración de las diez acciones más grandes no puede juzgarse adecuadamente en una métrica simple, como el índice histórico de precio/ganancia (P/E). En cambio, debe tener en cuenta las perspectivas para el crecimiento de ingresos y ganancias, el flujo de efectivo, las necesidades de reinversión, el panorama competitivo y cualquier expansión o contracción múltiple.

3. No poseer las acciones más grandes es, en sí mismo, una estrategia un poco riesgosa para aquellos cuya evaluación se llevó a cabo respecto del desempeño de un índice de mercado de acciones de EE. UU. amplio. No poseer tales acciones implica un gran riesgo de error de seguimiento.

La última vez que observamos un sólido rendimiento del mercado de valores de EE. UU. basado en una pequeña cantidad de acciones fue a finales de la década de 1990. Fue el tiempo del auge de la tecnología, los medios y las telecomunicaciones (TMT), y de las puntocoms. Ese auge culminó a principio del 2000. En la Figura 13, se muestra un interesante paralelismo entre ese período y la actualidad. El índice S&P 500 aumentó en un 215% en los seis años desde el 1 de enero de 1994 hasta el 1 de enero de 2000. El crecimiento general superó al incremento en las ganancias (101%), y el múltiplo del P/E del mercado general aumentó de 20,2 a 31,6.

Durante los seis años posteriores al 1 de enero del 2019, el índice S&P 500 ha experimentado un crecimiento del 139%, mucho menor al registrado durante el período anterior de seis años. El crecimiento de las ganancias ha sido solo la mitad de fuerte que en la década de 1990. Como resultado, el múltiplo de P/E se ha expandido a casi la misma tasa en los dos períodos. Sobre esa base, el tiempo no parece estar maduro para una corrección inminente en el mercado.

Habiendo dicho eso, hay relativamente mejores oportunidades en otros lugares del amplio mercado de valores de EE. UU. Vemos una perspectiva favorable en pequeñas y medianas empresas en áreas de crecimiento del mercado (en particular tecnología), donde las valoraciones son más razonables que las de las acciones de gran capitalización. Además, estas empresas podrían beneficiarse si el presidente electo Donald Trump lleva adelante una agenda para dividir a las grandes empresas en términos de competencia.

Figura 13

### ¿Igual que en la década de 1990?

	Índice S&P 500	Ganancias del S&P 500	Aumento en el ratio P/E
Del 1 de enero de 1994 al 1 de enero del 2000	+215%	+101%	+56% (de 20,2 a 31,6)
De 1 de enero del 2019 al 14 de noviembre del 2024	+139%	+51%	+58% (de 18,7 a 28,4)

Fuente: Cálculos de LSEG Data & Analytics y EFGAM. Datos al 14 de noviembre de 2024. **El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros.**

# El sector de consumo *discrecional* es nuestro sector favorito

TEMA Nº

Declaraciones clave

## Nuestro sector de elección

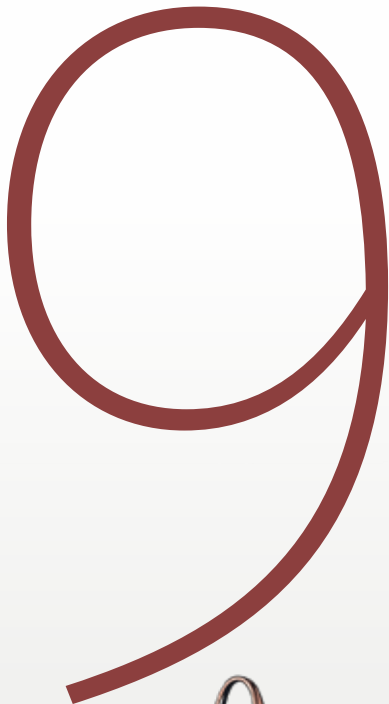
El sector de consumo discrecional es nuestra área favorecida del mercado de valores de EE. UU. y global para el 2025.

## Apoyo desde los fundamentos económicos

El crecimiento de los salarios, las tendencias de empleo, los ahorros acumulados, los efectos de riqueza y la caída de las tasas de interés, en diversos grados, apoyan el gasto del consumidor para el 2025.

## Valoraciones del mercado de valores

Las valoraciones en el sector de consumo discrecional son relativamente más baratas en los EE. UU. e incluso más baratas fuera de los EE. UU.



## 9 El sector de consumo discrecional es nuestro sector favorito

**El sector de consumo discrecional es nuestra área favorecida del mercado de valores de EE. UU. y global para el 2025.** Vemos tres fundamentos económicos que respaldan ampliamente ese sector en el 2025.

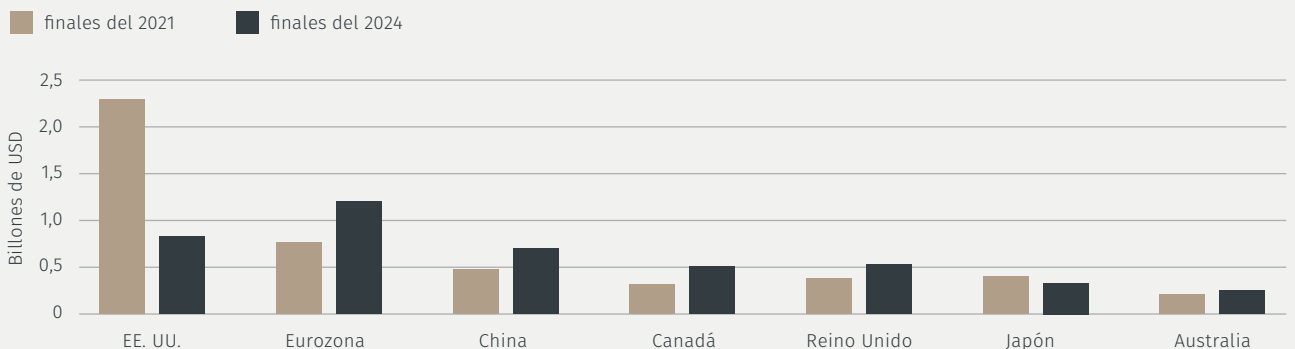
**1.** Primero, el crecimiento salarial y laboral probablemente se mantendrá bien en la mayoría de las economías. Los salarios deben de crecer en términos reales, como resultado de los aumentos de salario nominales (que, en sí mismos, fueron una respuesta retardada a la alta inflación pasada) adelantados a la inflación, la que disminuirá aún más. Vemos ese fenómeno en EE. UU., el Reino Unido, Europa, Japón y China.

**2.** En segundo lugar, según nuestras estimaciones, en la eurozona, el Reino Unido, China y Canadá, los consumidores aún tienen algunos ahorros en exceso acumulados después de la pandemia (ver Figura 14). Sin embargo, estos ahorros en exceso se han erosionado en gran medida en EE. UU. y la tasa de ahorros actual es baja. No obstante, en EE. UU., los consumidores han disfrutado de efectos de riqueza más sólidos a partir de mercados de valores y viviendas en ascenso. De hecho, estas riquezas acumuladas en EE. UU. son mucho más grandes que el exceso de ahorros en su punto máximo. En el tercer trimestre del 2024, el patrimonio neto familiar fue de hasta USD 46 mil millones más alto que el inmediatamente previo a la COVID.

**3.** En tercer lugar, las tasas de interés en descenso beneficiarán a los consumidores, especialmente en el Reino Unido, donde una mayor proporción de préstamos está vinculada a las tasas de interés a corto plazo.

Figura 14

### Erosión del exceso de ahorros en EE. UU. y bajos ahorros en otros lugares



Fuente: Cálculos de LSEG y EFGAM. Datos al 20 de noviembre de 2024.

En el sector del consumo discrecional, las valoraciones están cerca de un valor justo sobre la base de nuestro modelo propio. Esto tiene en cuenta siete medidas de valoración. Ese cálculo de valor justo es para el sector mundial de consumo discrecional, que refleja valoraciones relativamente más altas en los EE. UU. y valoraciones relativamente más bajas en Europa, el Reino Unido, Asia y Japón. Otros sectores se encuentran sobrevalorados o carecen de fundamentos económicos que los respalden.

# Empinamiento de *la curva de rendimiento*

TEMA Nº

10

## Declaraciones clave

### Variedad de oportunidades

Siempre hay una interesante gama de oportunidades en el mercado de ingresos fijos. En el 2025, vemos dos áreas particularmente interesantes.

### Empinamiento de la curva de rendimiento

Pensamos que habrá una tendencia general hacia el aumento de la pendiente de las curvas de rendimiento, especialmente en Estados Unidos.

### Diferenciales de rendimiento

También hay oportunidades relacionadas con diferenciales de rendimiento en la eurozona, así como en los mercados corporativos y de alto rendimiento y en el BRICS.

# 10 Empinamiento de la curva de rendimiento

## Hay dos áreas interesantes de oportunidad que vemos en los mercados de ingresos fijos para el 2025.

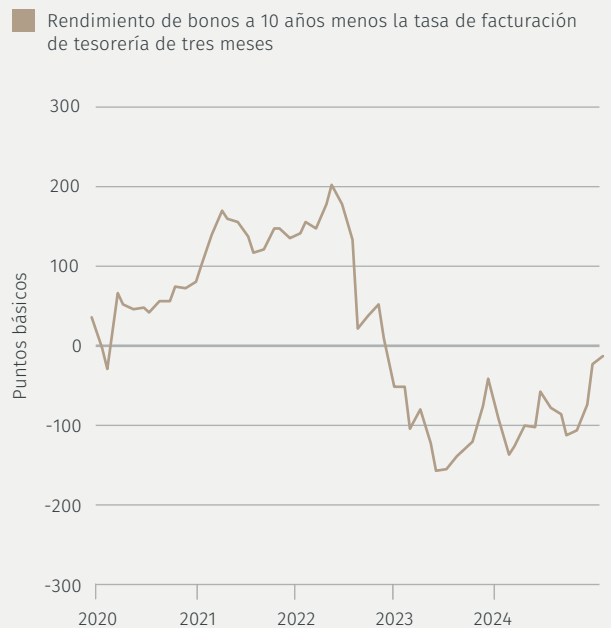
1. En primer lugar, creemos que habrá una tendencia general a que las curvas de rendimiento se hagan más pronunciadas, particularmente en los EE. UU. (ver Figura 15). Dicha visión es ampliamente compartida. La explicación convencional es que los legisladores deberán realizar más reducciones en las tasas de interés a corto plazo, a medida que disminuya la inflación; y que habrá una presión ascendente sobre los rendimientos de los bonos a largo plazo como resultado de los déficits gubernamentales grandes y potencialmente crecientes. Sin embargo, en tres de los últimos cuatro episodios de empinamiento de la curva de rendimiento, la dinámica ha sido diferente. En el período comprendido entre los años 1989 y 1992, la pendiente de la curva de rendimientos aumentó significativamente, de -18 puntos base a +389 puntos base. Sin embargo, este empinamiento de la curva se debió principalmente a una gran caída en las tasas a corto plazo (del 8% al 3%) acompañada de una disminución de los rendimientos de 10 años (del 7,8% al 6,8%). Un patrón muy similar se vio en el período del 2000 al 2002, cuando las tasas de interés a corto plazo cayeron al 1% y los rendimientos a 10 años prácticamente no cambiaron; y en el período del 2007 al 2009, cuando las tasas de interés a corto plazo cayeron a cero y los rendimientos a 10 años cayeron del 4,7% al 3,8%.

El empinamiento de la curva de rendimiento de la era COVID fue el único de los últimos cuatro empinamientos que tuvo un aumento de rendimiento de 10 años. Probablemente, esto se debió a una respuesta lenta de la Reserva Federal ante el aumento de la inflación (un error que es poco probable que vuelva a cometer). En equilibrio, esto nos lleva a pensar que, aunque es probable que se produzca un empinamiento de la curva de rendimiento, es posible que no se desarrolle debido a un aumento significativo en los rendimientos de 10 años. Prevemos que es probable que la principal causa de esto sean las reducciones en las tasas de interés.

2. La segunda área de oportunidad se encuentra en los diferenciales de rendimiento de bonos del gobierno. En la eurozona, los diferenciales de rendimiento de los bonos del gobierno se han ampliado en Alemania, y especialmente para Francia. El diferencial de rendimiento de los bonos italianos es aún más amplio. Basándonos los fundamentos económicos relativos al déficit y la deuda descritos en el tema 4, esperamos que el mercado francés tenga un desempeño inferior al de sus pares de la eurozona.

Existen oportunidades relacionadas con el diferencial en los mercados corporativos y de alto rendimiento, pero la selección del sector y la empresa es más importante que nunca en un entorno caracterizado por un cambio político y competitivo. También seguimos viendo oportunidades en deudas en moneda fuerte y local en el mercado emergente, dado el entorno más sólido que prevemos para el BRICS.

Figura 15  
**Pendiente de la curva de rendimiento de EE. UU. en aumento**



Fuente: Cálculos de LSEG y EFGAM. Datos al 20 de noviembre de 2024.  
**El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros.**

# Resultados del 2024

Cada año revisamos las predicciones realizadas en el año anterior.

Puntuación general de nuestras predicciones para el 2024:

# 7/10

1

**Correcto**

## La economía mundial tiene un aterrizaje suave

La situación más probable que previmos fue la de un aterrizaje suave de la economía mundial en el 2024 en la que EE. UU. evitaba la recesión. De hecho, ocurrió un aterrizaje suave. El crecimiento mundial fue de un 3,2% después de un 3,3% de crecimiento en el 2023, según los pronósticos más recientes del FMI. Eso fue impulsado, especialmente, por EE. UU. y dos economías emergentes (Brasil y la India). China estaba marginalmente por delante de su crecimiento esperado del 2024 (un 4,8% en comparación con un 4,5%).

2

**Correcto**

## Aumentos de productividad

Observamos aumentos en la productividad que impulsan el crecimiento, especialmente en la economía estadounidense. Ese resultó ser el caso. El crecimiento de la productividad fue de casi un 3% interanual en la primera mitad del año.

3

**Correcto**

## Fragilidad fiscal

Creemos que una preocupación importante sería la fragilidad fiscal, específicamente una preocupación por los altos niveles de deuda y los déficits continuos gubernamentales. De hecho, ese fue el caso y al final del año se había convertido en un tema importante en muchas economías: EE. UU., Reino Unido y Francia, en particular.

4

**Correcto**

## Turbulencia política

Sin dudas, el año 2024 fue turbulento en el frente político. Muchos partidos incumbentes fueron castigados, especialmente debido a la alta inflación de los últimos años. Lo que resulta tal vez más notable es que Donald Trump fue elegido como presidente de EE. UU., y los republicanos obtuvieron una victoria limpia en las elecciones para la Cámara y el Senado.

5 **Correcto**

## Los datos demográficos (aún) son el destino

Se prestó mucha atención a las tendencias demográficas durante el 2024, con una fuerte disminución en las tasas de fertilidad llamó particularmente la atención. En la mayoría de las economías avanzadas, la tasa disminuyó por debajo de 2,1 (la tasa de sustitución), lo que significa que las poblaciones disminuirán con el tiempo.

6 **Parcialmente correcto**

## Weight loss and consumer staples

Pérdida de peso y bienes básicos de consumo  
Pensamos que la popularidad de los medicamentos para perder peso aumentaría en el 2024 y que el mercado potencial era enorme. En ese momento, creímos que el impacto en el sector de los productos básicos de consumo se había exagerado y que este sector funcionaría bien. Aunque la primera visión fue ciertamente correcta, el sector de productos básicos de consumo tuvo un rendimiento inferior al mercado de valores más amplio.

7 **Parcialmente correcto**

## Transición a la energía limpia

La transición de combustibles fósiles a energía limpia continuó claramente, pero hubo algunas decepciones en cuanto al ritmo del cambio. Esto se dio particularmente en las economías emergentes, un problema clave en la Cumbre COP29 en noviembre del 2024.

8 **Incorrecto**

## Las monedas infravaloradas se recuperan

Pensamos que varias divisas, que se habían vuelto muy subvaloradas contra el dólar estadounidense, se recuperarían. En particular, esperábamos que los yenes japoneses lo hagan. No fue así: el yen estaba un 7% más débil contra el dólar estadounidense al final de noviembre. La libra esterlina, otra divisa subvalorada, se mantuvo marginalmente positiva frente al dólar estadounidense a lo largo del año.

9 **Correcto**

## Oportunidades de bonos

Vimos tres oportunidades interesantes en los mercados de bonos para el 2024: vencimientos con fecha próxima, para ofrecer protección contra las tasas de interés crecientes (lo que demostró ser correcto: los bonos con vencimientos más cortos produjeron retornos positivos, mientras que los bonos a 10 años produjeron básicamente retornos planos); bonos convertibles seleccionados (que funcionaron bien: el mercado general produjo retornos del 14%); y bonos vinculados a la inflación (que produjeron retornos positivos y superaron en rendimiento a los bonos nominales con fechas más lejanas).

10 **Incorrecto**

## Favorecer las acciones de baja capitalización

Favorecimos las acciones de baja capitalización. En general, no lograron superar al mercado de valores más amplio: el índice Russell 2000 sí que se quedó atrás del índice S&P 500, pero con un retorno de precio del 20% en comparación con el 26%, respectivamente). La brecha en el desempeño disminuyó sustancialmente en los últimos seis meses del año.

# Publicaciones sobre inversiones

Manténgase al día sobre las oportunidades de inversión, las tendencias macroeconómicas, los movimientos del mercado y las perspectivas económicas mundiales con nuestra serie de contenidos sobre inversión.

## Publicaciones importantes anuales



### Outlook

Nuestras 10 predicciones principales para el próximo año



### Capital Market Assumptions

Cómo esperamos que se comporten las clases de activos en los próximos 7-10 años

## Publicaciones centrales



### InTime

Nota diaria sobre el mercado  
Resume los eventos más importantes que afectaron al mercado en las últimas 24 horas



### InVision

Nota semanal sobre macroeconomía  
Describe los principales eventos macroeconómicos de la semana anterior



### InView

Opinión interna global  
Ofrece pautas sobre la asignación de activos, perspectivas macroeconómicas e ideas de inversión



### InFocus

Apuntes macroeconómicos  
Un análisis de los eventos predominantes del mercado



### Podcast: Beyond the Benchmark

Moz Afzal, director de Inversiones de EFG, comparte su entendimiento sobre los eventos que forman los mercados y la economía global, conversando con invitados especiales que tienen un punto de vista particular.



Para obtener más información y registrarse para recibir nuestras publicaciones de inversión habituales, visite nuestra página de Insights en: [www.efginternational.com/insights](http://www.efginternational.com/insights)

## Advertencias importantes

Este documento ha sido elaborado por EFG Asset Management (UK) Limited para uso de las filiales y empresas asociadas de EFG International ("EFG Group" o "EFG") en todo el mundo. EFG Asset Management (UK) Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido, con el número de registro 07389736. Domicilio social: EFG Asset Management (UK) Limited, Park House, 116 Park Street, Londres W1K 6AP, Reino Unido, teléfono +44 (0)20 7491 9111.

Este documento se ha elaborado exclusivamente con fines informativos. La información aquí contenida constituye una comunicación comercial y no debe interpretarse como un estudio o análisis financiero, una oferta, una oferta pública, un asesoramiento de inversión, una recomendación o solicitud de compra, venta o suscripción de instrumentos financieros y/o la prestación de un servicio financiero. No pretende ser una representación definitiva de los términos y condiciones de ninguna inversión, valor, otro instrumento financiero u otro producto o servicio. El contenido de este documento está destinado únicamente a personas que comprendan y sean capaces de asumir todos los riesgos que conlleva. Además, este documento no pretende proporcionar ningún tipo de asesoramiento financiero, jurídico, contable o fiscal y no debe utilizarse como base para ello. La información contenida en este documento no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, la situación financiera o las necesidades particulares del destinatario. Usted debe buscar su propio asesoramiento profesional (incluido el asesoramiento fiscal) adecuado a sus circunstancias particulares antes de realizar cualquier inversión o en caso de duda sobre la información contenida en este documento.

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 inversión o investigación independiente tal y como se define en la normativa de la UE (como "MIFID II" o "MIFIR") ni en virtud de la "Directiva suiza sobre la independencia de la investigación financiera" emitida por la Asociación Bancaria Suiza o cualquier otra normativa local equivalente.

El valor de las inversiones y los ingresos derivados de las mismas pueden tanto bajar como subir, y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente. Los rendimientos pasados no son indicadores de rendimientos futuros. Los productos de inversión pueden estar sujetos a riesgos de inversión, que incluyen, entre otros, riesgos de cambio y de mercado, fluctuaciones de valor, riesgo de liquidez y, en su caso, posible pérdida del capital invertido. Aunque la información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, ningún miembro del grupo EFG declara ni garantiza su exactitud, y dicha información puede estar incompleta o condensada. Las opiniones contenidas en este documento están sujetas a cambios sin previo aviso. Este documento puede contener opiniones personales que no reflejan necesariamente la posición de ningún miembro del grupo EFG. En la medida en que la ley lo permita, ningún miembro del grupo EFG será responsable de las consecuencias de los errores u omisiones contenidos en el presente documento, ni de la confianza depositada en cualquier opinión o declaración contenida en el mismo, y cada miembro del grupo EFG declina expresamente cualquier responsabilidad, incluida (sin limitación) la responsabilidad por daños incidentales o consecuentes, derivada del mismo o resultante de cualquier acción u omisión por parte del destinatario en relación con este documento. 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 las leyes o reglamentos locales, por lo que las personas que lleguen a tener conocimiento de este documento deberán informarse y respetar las posibles restricciones. Este documento no puede ser reproducido, divulgado o distribuido (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/gestores de activos independientes que puedan recibir este documento confirman que deberán tomar sus propias decisiones independientes y, además, se asegurarán de que, cuando se facilite a los clientes/inversores finales con el permiso del Grupo EFG, el contenido esté en consonancia con el de sus propios clientes.

circunstancias con respecto a cualquier consideración de inversión, jurídica, reglamentaria, fiscal o de otro tipo. El Grupo EFG no se hace responsable de los daños, pérdidas o costes (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.

Las comparaciones con índices o valores de referencia que figuran en este material se facilitan únicamente con fines ilustrativos y tienen limitaciones, ya que los índices y valores de referencia tienen características materiales que pueden diferir de las estrategias de inversión concretas que sigue EFG y de los valores en los que invierte.

La información y las opiniones expresadas en este documento en el momento de su redacción están sujetas a cambios en cualquier momento sin previo aviso y no existe obligación alguna de actualizar o eliminar la información obsoleta.

Gestores de activos independientes: en caso de que este documento se facilite a gestores de activos independientes ("GAI"), queda terminantemente prohibida su reproducción, divulgación o distribución (total o parcial) por parte de los GAI y su puesta a disposición de sus clientes y/o terceros. Al recibir este documento, los IAMS confirman que tendrán que tomar sus propias decisiones/juicios sobre cómo proceder y es responsabilidad de los IAMS asegurarse de que la información proporcionada está en consonancia con las circunstancias de sus propios clientes con respecto a cualquier inversión, legal, reglamentaria, fiscal u otras consecuencias. EFG no se hace responsable de los daños, pérdidas o costes (ya sean directos, indirectos o consecuentes) que puedan derivarse del uso de este documento por parte de los IAMS, sus clientes o terceros.

Si ha recibido este documento de alguna de las filiales o sucursales mencionadas a continuación, tenga en cuenta lo siguiente:

**Bahamas:** EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd está autorizada por la Comisión de Valores de las Bahamas de conformidad con la Ley del Sector de Valores de 2011 y el Reglamento del Sector de Valores de 2012, y está autorizada a realizar operaciones con valores en y desde las Bahamas, incluida la negociación de valores, la organización de la negociación de valores, la gestión de valores y el asesoramiento sobre valores. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd también

está autorizada por el Banco Central de las Bahamas en virtud de la Ley de Regulación de Bancos y Sociedades Fiduciarias de 2000 como sociedad bancaria y fiduciaria. Domicilio social: Goodman's Bay Corporate Centre West Bay Street y Sea View Drive, Nassau, Bahamas.

**Bahréin:** EFG AG Bahrain es una sucursal de EFG Bank AG autorizada por el Banco Central de Bahréin (CBB) como Empresa de Negocios de Inversión de Categoría 2 y está autorizada a llevar a cabo las siguientes actividades: a) Negociación de instrumentos financieros como agentes; b) Organización de operaciones con instrumentos financieros; c) Gestión de instrumentos financieros; d) Asesoramiento sobre instrumentos financieros; y e) Explotación de un Organismo de Inversión Colectiva. Domicilio social: EFG AG Bahrain Branch, Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Building 1459 / Office 1401 / P O Box 11321 Manama -- Kingdom of Bahrain.

**Islas Caimán:** EFG Bank AG, Sucursal en las Islas Caimán ("La Sucursal") es una Persona Registrada en virtud de la Ley de Operaciones de Inversión en Valores (revisada) de la Autoridad Monetaria de las Islas Caimán (CIMA) ("La Ley de Valores") y sus reglamentos complementarios. La Sucursal está autorizada a prestar servicios de inversión en valores a personas con patrimonios elevados y sofisticados, tal y como se definen en el Anexo 4 de la Ley de Valores, en y desde las Islas Caimán, incluida la negociación de valores, la organización de la negociación de valores, la gestión de valores y el asesoramiento sobre valores. La Sucursal también está autorizada por CIMA en virtud de la Ley de Bancos y Sociedades Fiduciarias (en su versión revisada) ("La Ley Bancaria") como Banco de Categoría B para prestar servicios bancarios de conformidad con la Sección 6 (6) de la Ley Bancaria. Domicilio social: Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Gran Caimán KY1-1003, Islas Caimán.

**Chipre:** EFG Cyprus Limited es una empresa de inversión establecida en Chipre con el número de empresa HE408062, con domicilio social en Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Chipre. EFG Cyprus Limited está autorizada y regulada por la Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC).

**Dubai:** EFG (Middle East) Limited es una filial de EFG International AG. EFG (Middle East) Limited está regulada por la DFSA. Este material está destinado "exclusivamente a clientes profesionales". Domicilio social: EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 5th Floor PO Box 507245 - Dubai,EAU.

**Grecia:** EFG Bank (Luxembourg) S.A., Sucursal de Atenas es un establecimiento de EFG Bank (Luxembourg) S.A. que no realiza reservas y que está autorizado a promover los productos y servicios de EFG Bank (Luxembourg) S.A. basándose en la libertad de establecimiento de la UE en virtud de una licencia concedida por la autoridad de supervisión financiera de Luxemburgo "CCSF". Domicilio social: Avenida Kifisias 342 y calle Ethnikis Antistaseos - 154 51 N. Psychiko, Registro Mercantil General nº. 14305760001.

**Hong Kong:** EFG Bank AG, sucursal de Hong Kong (Número CE: AFV863) ("EFG Hong Kong") está autorizado como banco autorizado por la 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 (negociación de valores), Tipo 4 (asesoramiento sobre valores) y Tipo 9 (gestión de activos) en Hong Kong. Domicilio social: EFG Bank AG Hong Kong branch, 18th floor, International Commerce Centre, 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 por la Comisión de Valores y Futuros, EFG Hong Kong no será responsable de las consecuencias de los errores u omisiones aquí contenidos, ni de ninguna información o declaración contenida en el mismo. EFG Hong Kong declina expresamente cualquier responsabilidad, incluyendo (sin limitación) la responsabilidad por daños incidentales o consecuentes, derivados del mismo o resultantes de cualquier acción u omisión por parte del destinatario en base a este documento.

**Israel:** EFG Wealth Management (Israel) Ltd. Domicilio social: 3 Rothschild Blv., Tel Aviv 6688106, Israel.

**Jersey:** EFG Private Bank Limited, sucursal de Jersey, con domicilio social en 5th Floor, 44 Esplanade, Jersey, JE1 3FG, está regulada por la Comisión de Servicios Financieros de Jersey (número de registro de la JFSC: RBN32518) y es una sucursal de EFG Private Bank Limited. EFG Private Bank Limited está autorizada por la Autoridad de Regulación Prudencial y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (UK FCA registered no 144036) y la Autoridad de Regulación Prudencial. EFG Private Bank Limited está registrada en Inglaterra y Gales con el nº 2321802. Domicilio social en el Reino Unido: Park House, 116 Park Street Londres W1K 6AP, Reino Unido, teléfono +44 (0)20 7491 9111. Los servicios de EFG Private Bank Limited, sucursal de Jersey, se llevan a cabo bajo y de conformidad con las normas de la Comisión de Servicios Financieros de Jersey y, en su caso, las normas de la Autoridad de Conducta Financiera y la Autoridad de Regulación Prudencial.

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

**Luxemburgo:** EFG Bank (Luxembourg) S.A. está autorizado por el Ministerio de Finanzas de Luxemburgo y supervisado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). EFG Bank (Luxembourg) S.A. es miembro del Fondo de Garantía de Depósitos de Luxemburgo (F.G.D.L. - Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg) y miembro del Sistema de Indemnización de los Inversores de Luxemburgo (S.I.I.L. - Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg). R.C.S. Luxemburgo nº. B113375. Domicilio social: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg.

**Mónaco:** EFG Bank (Monaco) SAM es una sociedad anónima monegasca inscrita en el Registro Mercantil con el número 90 S 02647 (Répertoire du Commerce et de l'Industrie de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM es un banco con actividades financieras autorizado y regulado por la "Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution" y por la "Commission de Contrôle de Activités Financières". Domicilio social: EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende - BP 37 - 98001 Mónaco (Principado de Mónaco), teléfono: +377 93 15 11 11. El destinatario de este documento domina perfectamente el inglés y renuncia a la posibilidad de obtener una versión francesa de esta publicación.

**Panamá:** EFG Asesores (Panamá), S.A. en una entidad supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Licencia para operar como Asesor de Inversiones - Resolución No. SMV-316-23. Domicilio social: EFG Asesores (Panamá) S.A., Torre Argos, Piso 2, Santa María

Business District, Ciudad de Panamá.

**Portugal:** EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal está autorizada y supervisada por el Banco de Portugal (registro 280) y la CMVM, la comisión portuguesa del mercado de valores mobiliarios, (registro 393) para la prestación de asesoramiento financiero y la recepción y transmisión de órdenes. EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal es una sucursal no comercializadora de EFG Bank (Luxembourg) S.A., sociedad anónima constituida con arreglo a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, autorizada y supervisada por la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Sede de Lisboa: Avenida da Liberdade n.º 131 - 6.º Dto., 1250 - 140 Lisboa. Agencia de Oporto: Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100-133 Oporto. Número de Registro Mercantil: 980649439.

**República Popular China ("RPC"):** La Oficina de Representación de EFG Bank AG Shanghai 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 aplicación correspondientes. Número de registro: 310000500424509. Domicilio social: Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. El ámbito de actividad de la Oficina de Representación de EFG Bank AG en Shanghai se limita exclusivamente a actividades sin ánimo de lucro, incluidas las de enlace, estudios de mercado y consultoría.

**Singapur:** EFG Bank AG, sucursal de Singapur (UEN No. T03FC6371) está autorizado como banco mayorista por la Autoridad Monetaria de Singapur en virtud de la Ley Bancaria de 1970, como Asesor Financiero Exento según se define en la Ley de Asesores Financieros de 2001 y como Entidad de Servicios de Mercados de Capitales Exenta en virtud de la Ley de Valores y Futuros de 2001. Este anuncio no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur. Domicilio social: 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 o las necesidades particulares de ninguna persona concreta. Este documento no constituye un 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 funcionarios, empleados o agentes no hacen ninguna representación o garantía, expresa o implícita, en cuanto a, y no será responsable de, la exactitud, fiabilidad o integridad de este documento, y no debe confiarse en él como tal. EFG Singapur renuncia expresamente a cualquier responsabilidad, incluyendo (sin limitación) la responsabilidad por daños incidentales o consecuentes, derivados del mismo o resultantes de cualquier acción u omisión por parte del destinatario en la confianza en este documento. Usted debe considerar detenidamente 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 teniendo en cuenta su apetito por el riesgo, experiencia inversora, objetivos, recursos financieros y circunstancias, y realizar cualquier otra investigación que considere necesaria y sin basarse en modo alguno en EFG Singapur. Este material está destinado exclusivamente a Inversores Acreditados e Institucionales.

**Suiza:** EFG Bank AG, Zurich, incluidas sus sucursales de Ginebra y Lugano, está autorizado y regulado por la FINMA. Domicilio social: 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 autorizada por la Autoridad de Regulación Prudencial y regulada 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 no. 02321802. Domicilio social: EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, Londres 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 en la Comisión de Bolsa y Valores de EE.UU. ("SEC") que presta servicios de asesoramiento en materia de inversiones. El registro ante la SEC o cualquier autoridad estatal de valores no implica ningún nivel de habilidad o formación. EFGAM Americas sólo puede realizar transacciones comerciales o prestar asesoramiento de inversión personalizado en aquellos estados y jurisdicciones internacionales en los que esté registrada, haya presentado una notificación o esté de otro modo excluida o exenta de los requisitos de registro. Un inversor debe considerar sus objetivos de inversión, riesgos, cargos y gastos cuidadosamente antes de invertir. Para obtener más información sobre EFGAM Americas, sus prácticas empresariales, antecedentes, conflictos de intereses, comisiones cobradas por sus servicios y otra información pertinente, visite el sitio de información pública para inversores de la SEC en: <https://www.investor.gov>. También puede visitar: <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905>. En ambos sitios puede obtener copias de los formularios ADV Parte 1, Parte 2 y CRS más recientes de EFGAM Americas. EFGAM Americas Domicilio social: 701 Brickell Avenue, Suite 1350 - Miami, FL 33131.

EFG Capital International Corp. ("EFG Capital") es una empresa de corretaje registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de EE.UU. ("SEC") y miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera ("FINRA") y de la Corporación de Protección del Inversor de Valores ("SIPC"). EFG Capital ofrece productos de valores y servicios de intermediación. Ni la SEC, ni FINRA, ni SIPC, han avalado este documento ni los servicios y productos proporcionados por EFG Capital y sus filiales con sede en EE.UU. Domicilio social: 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 - Miami, FL 33131.

EFG Capital y EFGAM Americas están afiliadas por propiedad común bajo EFGI y mantienen personal asociado mutuamente. Los productos y servicios aquí descritos no han sido autorizados por ninguna autoridad reguladora o supervisora, y además no están sujetos a la supervisión de ninguna autoridad reguladora fuera de los Estados Unidos. Tenga en cuenta que el contenido del presente documento ha sido elaborado y creado por EFG Bank AG/EFG Asset Management (UK) Limited (según proceda). Este material no debe interpretarse como 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 más información sobre EFGAM NA Corp, su actividad, afiliaciones, honorarios, 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 inversores en Australia:

Sólo para inversores profesionales, institucionales y mayoristas.

El presente documento ha sido elaborado y emitido por EFG Asset Management (UK) Limited, sociedad de responsabilidad limitada con número de registro 7389736 y domicilio social en Park House, Park Street, Londres W1K 6AP (número de teléfono +44 (0)20 7491 9111). EFG Asset Management (UK) Limited está regulada y autorizada por la Financial Conduct Authority nº 536771.

EFG Asset Management (UK) Limited está exenta de la obligación de poseer una licencia australiana de servicios financieros con respecto a los servicios financieros que presta a clientes mayoristas en Australia y está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (Registro FCA nº 536771) en virtud de la legislación del Reino Unido, que difiere de la australiana.

Este documento es personal y está destinado exclusivamente al uso de la persona a la que se entrega o envía y no puede ser reproducido, total o parcialmente, a ninguna otra persona.

Orden de clase ASIC CO 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 funcionamiento por ASIC Corporations (Repeal and Transitional Instrument 2016/396) para las empresas reguladas por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) del Reino Unido, que la exige del requisito de poseer una licencia de servicios financieros australiana (AFSL) en virtud de la Ley de Corporaciones de 2001 (Cth) (Ley de Corporaciones) con respecto a los servicios financieros que le prestamos.

Requisitos reglamentarios del Reino Unido

Los servicios financieros que le prestamos están regulados por la FCA en virtud de las leyes y los requisitos reglamentarios del Reino Unido, que son diferentes de los de Australia. En consecuencia, cualquier oferta u otra documentación que reciba de nosotros en el curso de la prestación de servicios financieros se preparará de conformidad con dichas leyes y requisitos reglamentarios. Los requisitos reglamentarios del Reino Unido se refieren a la legislación, las normas promulgadas en virtud de la legislación y cualesquiera otras políticas o documentos pertinentes publicados por la FCA.

Su condición de cliente mayorista

Para que podamos prestarle servicios financieros y para que podamos cumplir la Orden de clase, usted debe ser un "cliente mayorista" en el sentido del artículo 761G de la Ley de Sociedades Anónimas. En consecuencia,

- al aceptar cualquier documentación nuestra antes del inicio de la prestación de servicios financieros o en el transcurso de la misma, usted
- justifique que es un "cliente mayorista";
- se compromete a facilitar la información o las pruebas que le solicitemos periódicamente para confirmar su condición de cliente mayorista;
- acepta que podamos dejar de prestarle servicios financieros si deja de ser cliente mayorista o no nos facilita información o pruebas que nos resulten satisfactorias para confirmar su condición de cliente mayorista;
- y se compromete a notificarnos por escrito en un plazo de 5 días hábiles si deja de ser "cliente mayorista" a efectos de los servicios financieros que le prestamos.

© EFG. Todos los derechos reservados