



Resumen ejecutivo

OLAS DE AGUAS PROFUNDAS

Agosto de 2021



Kim Catechis
estratega de inversión
Franklin Templeton
Investment Institute

Las olas de aguas profundas se originan en profundidades de unos 200 metros o más.¹ Empiezan siendo anchas y se aceleran rápidamente, generando turbulencias al rozar los contornos del fondo marino. Se entrelazan con otras y forman olas más grandes. La pendiente de la playa y las características del fondo marino pueden calmar o exagerar la fuerza, la corriente y la velocidad de las olas de aguas profundas. El alcance de su poder es difícil de percibir desde la superficie y podemos malinterpretar fácilmente los impactos potenciales.

Las olas de aguas profundas presentan un sorprendente paralelismo con los impulsores a largo plazo a los que se enfrentan los inversores. Normalmente reaccionamos a los impactos que podemos avistar en la superficie, con la lógica atribución errónea de los impulsores que hay debajo. Poderosas «olas» están barriendo los supuestos establecidos ante ellas, alterando fundamentalmente las bases económicas, políticas y de política pública de los precios de los activos. Aceleradas por la covid-19 e intensificadas por las presiones socioeconómicas, el cambio climático y la geopolítica, durante los próximos años estas fuerzas se impondrán en todas las facetas de las carteras de inversión. Mientras tanto, la lucha entre la economía de la oferta y la demanda está cambiando, con un impacto directo en las perspectivas de muchos países. La relación de estos factores no es de dependencia sino de interdependencia.

Este documento explora la interacción entre ellos y su probable impacto en los resultados de la inversión en la próxima década. A continuación se presenta un resumen ejecutivo de los puntos clave que se abordan en el documento completo.

LA OLA DEMOGRÁFICA

Durante la próxima generación, el crecimiento mundial se ralentizará por debajo de su tendencia a largo plazo del 3,45 %.²

Los países que impulsaron el crecimiento económico mundial en las dos últimas décadas están envejeciendo. Esto conlleva una reducción de la producción a medida que el porcentaje de población en edad de trabajar se reduce; inevitablemente, aumenta la responsabilidad de las poblaciones de mayor edad, especialmente en un escenario de mayor esperanza de vida. La proporción de personas dependientes con respecto a los ciudadanos en edad de trabajar aumentará, a pesar de que la vida laboral sea más larga, lo que implicará un aumento de los impuestos para cubrir los mayores costes y las mayores necesidades de inversión en atención médica. El hecho de que una mayor proporción de recursos se dedique gradualmente a un sector no productivo de la población, supondrá un lastre para el crecimiento económico. Parece poco probable que el crecimiento potencial de la productividad sea suficiente para compensar el envejecimiento demográfico.

Las fronteras nacionales seguirán endureciéndose a medida que el sentimiento antinmigración persista o crezca en muchos países, lo que generará importantes consecuencias negativas para los países de ingresos más bajos, que dependen de las remesas.

En los países desarrollados, la migración habría sido la respuesta al envejecimiento de la mano de obra; es relativamente rápido aplicar medidas como las cuotas, especialmente para los trabajadores semicualificados y poco cualificados. Estos trabajadores asumen el relevo de los que se jubilan y pagan impuestos inmediatamente, con lo que también sustituyen los ingresos públicos perdidos. Sin embargo, muchos países se oponen ahora a la perspectiva de una mayor migración. La covid-19 parece haber agudizado esta actitud. En la próxima década, los costes económicos implícitos de esta postura pueden hacerse dolorosamente evidentes en términos de pérdida de productividad y producción, a menos que los gobiernos actúen rápidamente para facilitar una inversión significativa en tecnología. Para los países de bajos ingresos que dependen de las remesas, esto sería un desastre, ya que podría deshacer los avances en la educación, el desarrollo y la mitigación de la pobreza.

LA OLA DE LA TECNOLOGÍA

En la próxima década se producirá en todos los sectores económicos un auge urgente y generalizado de la inversión en innovación. Será tanto en el sector privado como en el público, y gran parte de ella no estará impulsada solo por el valor económico sino por imperativos geopolíticos.

Impulsadas por la seguridad nacional tanto como por consideraciones económicas, las naciones ricas, al menos, parecen dispuestas a invertir urgentemente en innovación tecnológica. El uso de la automatización se acelerará en todos los sectores. La adopción generalizada requiere el despliegue urgente de ciertas tecnologías habilitadoras como el 5G, pero también la aceleración de la implantación de aplicaciones de IA (inteligencia artificial) y aprendizaje automático en todos los sectores y el desarrollo de la computación cuántica. En la mayoría de los casos, esto requerirá una legislación nueva o actualizada que pueda dar cuenta de la transparencia de los algoritmos, la seguridad y los derechos fundamentales. Esto añadirá una capa de complejidad que podría decirse que solo importa en las democracias. El uso de estas tecnologías en los sectores de servicios tiene el potencial de revolucionar la estructura del mercado laboral en las economías avanzadas, que se han vuelto más impulsadas por el sector de los servicios. Las desventajas son los requisitos de capital y el tiempo relativamente largo para cosechar el impulso resultante a la productividad, pero la lucha geopolítica entre Estados Unidos y China será un importante impulsor adicional más allá de las consideraciones de valor económico.

LA OLA DE LA DEUDA

La tensión entre inflación y deflación continuará, pero el cálculo habrá cambiado. A largo plazo, el control de la inflación se impone al crecimiento económico, pero la resolución variará según el país o la región.

Desde Volcker hasta Powell,³ esta lucha incorpora el debate económico, pero ahora va acompañada de la creación de un nuevo y llamativo bloque político centrado en las prioridades de la población mayor, que suelen ser la inflación, atención médica y el orden público. En los países con una población que ya está en declive, los incentivos fiscales para tratar de impulsar las tasas de fertilidad se complementan cada vez más con un impulso para cambiar la política económica y de bienestar social, lo que pone a prueba las finanzas de muchos países hasta el punto de ruptura.

La covid-19 ha exacerbado la desigualdad socioeconómica en muchos países; a nivel mundial se priorizará la tributación progresiva y redistributiva, se intentarán experimentos económicos poco ortodoxos y volverá el concepto de *Gran Gobierno*.

Tras la primera pandemia mundial en un siglo, las tendencias existentes se han acelerado bruscamente. La más importante es el malestar general de las democracias por sus desigualdades sociales y económicas arraigadas, que se vieron exacerbadas por la covid-19. Este factor, junto con la creciente presión sobre los balances soberanos por el alcance de

los estímulos en 2020-2021, impulsa muchos de los debates sobre política económica en la actualidad. Uno de los resultados inevitables es la proliferación de teorías poco ortodoxas, como la TMM (teoría monetaria moderna). La TMM afirma que los países monetariamente soberanos que gastan, gravan y piden prestado en una moneda fiduciaria que controlan totalmente, no están limitados operativamente por los ingresos cuando se trata del gasto del gobierno federal. En realidad, parece que solo un país tiene un historial de llevar a la práctica una versión de la TMM: Japón. Pero Japón está en una situación única: es un país rico cuyos fondos institucionales de ahorro poseen la mayor parte de la deuda soberana del país. El único otro país que podría seguir ampliando sus ratios de deuda soberana de forma significativa es Estados Unidos, que se beneficia de su posición como emisor atractivo y de la posición del dólar en el sistema financiero mundial. Para el resto, las condonaciones son imposibles; los tipos bajos son imprescindibles, y los votantes de mayor edad tienen poco interés en el pago de la deuda. Mientras tanto, muchos gobiernos aspiran a ser parte de la solución, lo que proporciona más material para el debate sobre el ascenso de la economía social de mercado «europea» en detrimento de la economía neoclásica «ortodoxa».

LA OLA DE LA GEOPOLÍTICA

Durante la próxima década a medida que se desarrolle el enfrentamiento entre EE. UU. y China, el «gran juego» geopolítico⁴ aumentará su influencia en los resultados de las inversiones, siendo la ciberguerra asimétrica el escenario más probable.

Hasta que no se llegue a un acuerdo, el «distanciamiento social» que se está produciendo entre los gigantes del crecimiento mundial parece ahora irreversible y marcará los parámetros de la inversión en la mayoría de los sectores. La tecnología es claramente el campo de batalla inmediato y más intenso. Los combustibles fósiles y la energía verde, los metales y los minerales, e incluso algunos aspectos de los servicios financieros, se verán afectados por la creciente implicación de los gobiernos por motivos de seguridad nacional, ya que las grandes potencias se disputan la posición hegemónica. La incertidumbre en torno a la voluntad de Estados Unidos de acudir en ayuda de un aliado es más urgente cuando el escenario más probable es una campaña cibernética concertada.

La polarización económica entre naciones y regiones aumentará. Después de la pandemia, es posible que los países ricos se sientan obligados a renovar sus compromisos con organizaciones multilaterales como el Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional como mecanismos de ayuda a los países de bajos ingresos.⁵ Pero la brecha de desarrollo seguirá existiendo e irá en aumento, por lo que las presiones migratorias continuarán.

Muchos países de ingresos medios y bajos tendrán que luchar contra el descenso de la IED (inversión extranjera directa) y el aumento del desempleo a medida que las multinacionales redistribuyan sus cadenas de suministro y adopten la automatización de forma significativa. Para la mayoría de estos países, sus niveles relativamente bajos de educación son un obstáculo para la adaptación de sus economías. Esta limitación sugiere claras oportunidades de inversión en educación, servicios en línea y, por supuesto, negocios relacionados con la infraestructura de banda ancha. Dado que los gobiernos locales pueden carecer de fondos y de experiencia en la gestión de proyectos, requieren la colaboración — probablemente con la CFI y el Banco Mundial, que redoblarán sus esfuerzos en este sentido. China, por su parte, no solo ha redoblado sus esfuerzos para proyectar poder blando a través de la diplomacia de las vacunas, sino también mediante el uso de inversiones en infraestructuras, con especial atención a las infraestructuras tecnológicas y de comunicaciones. Para los países en cuestión, esto es un avance bienvenido. Dentro de las naciones, los gobiernos ofrecerán oportunidades de inversión a través de incentivos en regiones anteriormente desfavorecidas que sean políticamente convenientes. Los gobiernos también dirigirán las decisiones de crédito para facilitar tipos específicos de inversión en regiones concretas. Esto significa que los inversores deben ser conscientes de que los gobiernos mueven los hilos y que los criterios tradicionales de rentabilidad pueden no ser relevantes.

El cambio climático exacerbará cada vez más las tensiones fronterizas, amenazará la producción agrícola y aumentará las tensiones sociales en muchas regiones. Este proceso también acentúa la división existente dentro de los países: por ejemplo, rural contra urbano; región del carbón contra región solar.

En los países en desarrollo, la población sigue creciendo con rapidez, pero la capacidad institucional local sigue siendo limitada y podría decirse que no está preparada para los próximos retos. Muchos países pobres ya tenían dificultades para alimentar, educar y prestar servicios sanitarios a sus ciudadanos antes de la covid-19. Ahora se enfrentan a la perspectiva de un malestar social impulsado por una combinación de pobreza, desempleo y desigualdad. La pérdida de puestos de trabajo y de ingresos a medida que las empresas extranjeras reconfiguran sus cadenas de suministro e invierten en la automatización es una amenaza existencial para algunos. Al mismo tiempo, la escasez de agua, la irregularidad de las lluvias y la mayor frecuencia de las olas de calor conspiran en muchas de las regiones más pobres del mundo para empujar a sus poblaciones, en rápido crecimiento, hacia las ciudades en busca de mejores condiciones. Las agencias multilaterales de la ONU están establecidas desde hace tiempo y bien situadas para ayudar, suponiendo que los países ricos cumplan sus promesas de financiación; a todos nos interesa que se eviten los peores resultados.

LA CONCLUSIÓN DE LA INVERSIÓN

Las empresas que demuestran ser buenos operadores y, sobre todo, buenos ciudadanos corporativos, ya están desarrollando una prima de valoración sobre sus pares, a medida que se amplía la definición de «calidad» en términos de inversión.

Las empresas sentirán la presión del cambio en casi todos los niveles—desde la mayor competencia por los trabajadores y la inversión en innovación tecnológica, hasta el aumento de los requisitos para demostrar las credenciales de sostenibilidad, pasando por la navegación de una legislación más intrusiva en un contexto de cambio climático y tensiones geopolíticas—los consejos de administración y los ejecutivos necesitarán un conjunto más amplio de habilidades y experiencias para poder tener éxito. La división tradicional entre *mercados desarrollados y emergentes* parece cada vez más artificial, ya que las características específicas de los países dominan, compensadas selectivamente por lo que podría llamarse *alfa de gestión*, es decir, la calidad de la gestión, evidenciada por empresas que no solo son buenos operadores, sino también buenos ciudadanos corporativos, preparando hábilmente a sus empresas para las expectativas cada vez más altas de los inversores.

Desde el punto de vista de la asignación de activos, habría que reorientar los sesgos históricos en torno a los rendimientos de las clases de activos, la volatilidad y la gestión general del riesgo. Por ejemplo, si los tipos de interés se mantienen bajos durante más tiempo y la demografía apunta a un mayor número de personas dependientes, la selección de refugios seguros adecuados que proporcionen ingresos puede requerir un uso más creativo de las opciones globales fuera del país de origen del inversor. Será necesario incorporar una definición más amplia de «calidad» que incluya factores como los ESG (medioambientales, sociales y de gobernanza) para mejorar ambas vertientes de las carteras tradicionales 60/40.⁶ Los vehículos alternativos también pueden ofrecer exposiciones diferenciadas a estos temas más amplios, así como desempeñar un papel cada vez más importante en la diversificación de las carteras tradicionales como reductores de riesgo, potenciadores de ingresos y proveedores de ingresos alternativos.

Para obtener más detalles, consulte el documento completo, así como el artículo complementario, *Deep Water Waves Country Scorecards* ('tarjetas de puntuación por países de las olas de aguas profundas'). En las siguientes páginas hemos incluido la metodología de las tarjetas de puntuación.

TARJETAS DE PUNTUACIÓN POR PAÍSES DE LAS OLAS DE AGUAS PROFUNDAS

PUNTO DE PARTIDA

A la hora de evaluar la preparación de un país para hacer frente a los retos expuestos en el documento Olas de aguas profundas, nuestro punto de partida debe ser la posición estructural actual. Hemos identificado varios elementos que nos ayudan a determinar la situación actual de un país: demografía, tecnología, deuda e impuestos. Utilizamos estos elementos para proporcionar una calificación indicativa de la preparación del país. Las decisiones políticas que se tomen en los próximos cinco años mejorarán o perjudicarán el potencial de un país. En consecuencia, estas calificaciones deben considerarse como una instantánea en el tiempo, que indica dónde se encuentran los países en términos de su posicionamiento estructural antes de cualquier acción política posterior.

Cobertura de países	Lista de países considerados para derivar las escalas de cada país revisado							
Este estudio incluye 70 países que actualmente forman alrededor del 80% de la población mundial ⁷ y el 96% del PIB mundial. ⁸ Estos 70 países son los componentes de los índices MSCI World, Emerging Markets y Frontier Markets.	Argentina	China	Grecia	Kazajistán	Nueva Zelanda	Rumanía	Suecia	
	Australia	Colombia	Hong Kong	Kenia	Nigeria	Rusia	Suiza	
	Austria	Croacia	Hungría	Kuwait	Noruega	Arabia Saudí	Taiwán	
	Baréin	República Checa	India	Libano	Omán	Serbia	Tailandia	
	Bangladés	Dinamarca	Indonesia	Lituania	Pakistán	Singapur	Túnez	
	Bélgica	Egipto	Irlanda	Malasia	Perú	Eslovenia	Turquía	
	Brasil	Estonia	Israel	Mauricio	Filipinas	Sudáfrica	EAU	
	Bulgaria	Finlandia	Italia	México	Polonia	Corea del Sur	Reino Unido	
	Canadá	Francia	Japón	Marruecos	Portugal	España	Estados Unidos	
	Chile	Alemania	Jordania	Países Bajos	Catar	Sri Lanka	Vietnam	

VISIÓN ESTRATÉGICA

La visión estratégica contiene una evaluación sobre las vulnerabilidades de cada país, los retos futuros y las señales actuales. Se trata de una visión subjetiva que combina el dividendo demográfico, los parámetros de los bloques de construcción y la escala de preparación general.

DIVIDENDO DEMOGRÁFICO

Cada estudio de caso de país contiene su clasificación del dividendo demográfico según la definición del Banco Mundial. El dividendo demográfico es el crecimiento económico acelerado que puede resultar de un rápido descenso de la fecundidad de un país y del consiguiente cambio en la estructura de edad de la población. Corresponde a un periodo de 20 a 30 años en la transición demográfica de un país, en el que la proporción de la población en edad de trabajar en comparación con el número de personas dependientes aumenta rápidamente. Con menos nacimientos cada año, la población en edad de trabajar de un país aumenta en relación con la población joven dependiente. Las familias más pequeñas dan lugar a un aumento de la inversión pública y privada per cápita en salud, educación y otras formas de capital humano. Con más personas en la población activa y menos jóvenes que mantener, un país puede aprovechar la oportunidad de un rápido crecimiento económico si se aplican políticas e inversiones prudentes y oportunas en salud, educación, gobernanza y economía.⁹

Aunque los beneficios de un dividendo pueden ser grandes, las ganancias no son automáticas ni están garantizadas. La medida en que los países cosechan estos dividendos varía y depende de las políticas, y los dividendos no se producirán en los países anteriores al dividendo demográfico ni en los primeros, si la fecundidad no disminuye. Así pues, una transición demográfica

lenta o estancada plantea riesgos considerables para los países. El estancamiento del descenso de la fecundidad no solo conlleva el riesgo de no alcanzar el dividendo demográfico, sino que también se asocia con un aumento de la pobreza, peores resultados sanitarios para las mujeres y los niños, menor inversión per cápita en educación, menores niveles de incorporación de la mujer al mercado laboral, menores niveles de empoderamiento de la mujer, mayores niveles de desempleo juvenil y mayores riesgos de inestabilidad política.¹⁰

METODOLOGÍA DE LOS PARÁMETROS Y ESCALA GLOBAL DE PREPARACIÓN

Cada uno de los bloques de construcción —demografía, tecnología, deuda e impuestos— comprende parámetros que, a nuestro juicio, facilitan la evaluación de la preparación de un país. Los parámetros seleccionados son matices clave pertenecientes a cada bloque de construcción y se basan en varios puntos de datos subyacentes. Cada parámetro se mide por quintiles en los 70 países cubiertos. El extremo más bajo de la escala, a la izquierda, indica el 1.º quintil, y a la derecha se encuentra el 5.º quintil. La escala de izquierda a derecha refleja la puntuación del parámetro de bajo a alto. El uso de los signos **+** y **-** aclara si es mejor o peor cuando el parámetro está en los niveles más bajos o en los más altos. Por ejemplo, los parámetros que son mejores cuando están en niveles altos, como la «innovación», tienen el signo **+** en el lado derecho de la escala. Los parámetros que son mejores cuando son bajos, como la cantidad de «población envejecida», tienen el **+** en el lado izquierdo de la escala.

La escala de preparación global se obtiene asignando un peso igual a la medición de cada parámetro después de invertir las escalas de los parámetros que son mejores cuando son bajos (que tienen el **+** en el lado izquierdo de la escala). El resultado para la preparación general representa «más preparado» en el lado derecho de la escala y «menos preparado» en el lado izquierdo. El peso de un bloque en la escala de preparación global depende del número de parámetros que lo representan. En consecuencia, la demografía, la tecnología y la deuda tienen el mismo peso (ya que tienen el mismo número de parámetros), mientras que los impuestos tienen un peso menor, ya que tienen menos parámetros. Insistimos en que no se trata de una escala predictiva, sino de una indicación de la situación actual del país. Las decisiones políticas que se tomen en los próximos cinco años mejorarán o perjudicarán el potencial de un país. En consecuencia, estas calificaciones deben considerarse señales que indican la dirección de la marcha en el momento de los datos indicados.

Hemos recopilado de diversas fuentes los datos correspondientes a cada uno de los indicadores que se enumeran a continuación. Estas fuentes no proporcionan datos para todos los países, por lo que se necesitaron fuentes adicionales, que se indican en cada página. Como algunos datos se actualizan con poca frecuencia, hemos hecho todo lo posible por encontrar las fuentes más recientes. En los datos que tienen una fuente diferente o que pertenecen a años anteriores a 2018, proporcionamos notas al pie de página.



EJEMPLOS

Innovación



Población envejecida



Niveles de endeudamiento



Fuentes de datos utilizadas para construir los bloques de construcción

Aspectos demográficos

- Porcentaje de la población en 2040: Cálculos basados en datos de la publicación Perspectivas de la población mundial 2019 de la División de Población de las Naciones Unidas.
- Número de hombres por cada 100 mujeres en 2020: División de Población de la ONU.
- Nivel de estudios: Secundarios y terciarios: Banco Mundial; Macrobond; STEM (% de graduados): Instituto de Estadística de la UNESCO.

Tecnología

- I+D como % del PIB: Banco Mundial, FAO.
- Clasificación de países en el índice mundial de innovación de la OMPI: Índice mundial de innovación de la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual.
- Número de robots por cada 10 000 empleados (en las industrias manufactureras): Federación Internacional de Robótica; Macrobond.
- Empleo intensivo en conocimiento (% de la mano de obra): Organización Internacional del Trabajo.
- Fabricación de alta y media-alta tecnología (% del total de la producción manufacturera): Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas; Macrobond.

Deuda

- Deuda total como porcentaje del PIB a finales de 2020: Fondo Monetario Internacional, Macrobond.
- Reservas como porcentaje de la deuda externa a corto plazo: Fondo Monetario Internacional; Joint External Debt Hub; Macrobond.
- Gasto social en porcentaje del PIB: OCDE; Macrobond; Fondo Monetario Internacional, si se menciona.
- Calificación crediticia de S&P: Bloomberg.

Impuestos

- Complejidad tributaria (100 es lo peor): Global MNC Tax Complexity Project.
- Ingresos por impuestos y cotizaciones sociales en porcentaje del PIB: OCDE; Macrobond.
- Cotizaciones sociales como porcentaje de los ingresos fiscales totales: OCDE; Macrobond.
- Puntuación de los paraísos fiscales para empresas (100 es lo peor): Tax Justice Network.
- Tipos máximos legales del impuesto sobre la renta de las personas físicas y de las empresas: OCDE; Macrobond, PwC.

Notas

1. Fuente: Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de EE. UU.: «¿Qué es el océano profundo?».
2. Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), base de datos de World Economic Outlook ('perspectivas de la economía mundial'), abril de 2021: crecimiento del PIB mundial real anualizado de 1996 a 2021.
3. Paul Volcker fue el 12.º presidente de la Reserva Federal. El actual presidente es Jerome Powell. A menudo se hace referencia a los dos hombres como la personificación de dos escuelas de política monetaria: Volcker es recordado por hacer la guerra contra la inflación, mientras que Powell fue más relajado y se centró en la reducción del desempleo.
4. Se refiere a la lucha del siglo XIX entre el Imperio británico y el Imperio ruso para tratar de llenar el vacío creado por la decadencia política del Asia islámica. Los rusos la denominan *Bolshaya Igra*: partió desde Constantinopla y se extendió a Persia, Afganistán y el resto de Asia central.
5. La Corporación Financiera Internacional es miembro del Grupo del Banco Mundial, y se dedica a promover el desarrollo económico y el crecimiento del sector privado en los países en desarrollo.
6. El pilar tradicional de la estrategia de inversión ha sido invertir el 60 % de la cartera en renta variable de mayor riesgo y rendimiento relativo y amortiguar la volatilidad con un 40 % en renta fija.
7. Población de la ONU: Basada en cálculos de datos correspondientes al año 2020, extraídos de la publicación Perspectivas de la población mundial 2019 de la División de Población de las Naciones Unidas.
8. Datos del FMI: Basados en cálculos de datos correspondientes al año 2020, extraídos de la publicación World Economic Outlook ('perspectivas de la economía mundial'), abril de 2021.
9. Fuente: FPNU (Fondo de Población de las Naciones Unidas). Dividendo demográfico. 2016.
10. *Ibidem*.

¿CUÁLES SON LOS RIESGOS?

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. El valor de las inversiones puede tanto subir como bajar y los inversores podrían no recuperar todo el capital invertido. El posicionamiento de una cartera específica puede diferir de la información que aquí se presenta debido a diversos factores, entre los que se incluyen las asignaciones de la cartera básica y los objetivos de inversión específicos, directrices, estrategias y límites de una cartera. No hay garantía de que las proyecciones, previsiones o estimaciones vayan a cumplirse. Los precios de las acciones experimentan fluctuaciones, a veces rápidas y drásticas, debido a factores que afectan a empresas concretas, industrias o sectores específicos, o condiciones generales de mercado. Los precios de los bonos generalmente varían en sentido opuesto a los tipos de interés. Por lo tanto, la cartera puede verse depreciada durante el proceso en que los bonos mantenidos en ella ajustan sus precios al aumento de los tipos de interés. La inversión en el extranjero entraña riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos. Las inversiones en mercados emergentes, de los cuales los mercados fronterizos constituyen un subgrupo, implican riesgos más altos relacionados con los mismos factores, aparte de los asociados a su tamaño relativamente más pequeño, su menor liquidez y la falta de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar los mercados de valores. Debido a que estas estructuras suelen estar aún menos desarrolladas en mercados fronterizos, así como a otros factores, entre ellos el mayor potencial de sufrir una volatilidad de precios extrema, la falta de liquidez, barreras al comercio y controles de cambio, los riesgos asociados a mercados emergentes se ven acentuados en mercados fronterizos. Los derivados, entre los que se incluyen las estrategias de gestión de divisas, implican costes y pueden generar un apalancamiento económico en la cartera, que puede resultar en una gran volatilidad y provocar que la cartera participe en pérdidas (o en ganancias) por un importe que supere con creces la inversión inicial. Es posible que una estrategia no logre los beneficios previstos y que deba soportar pérdidas si la contraparte no lleva a cabo lo prometido. Los tipos de cambio pueden fluctuar de forma significativa a lo largo de períodos cortos de tiempo y pueden reducir la rentabilidad. Invertir en el sector de recursos naturales entraña riesgos especiales, incluida una mayor vulnerabilidad a sucesos económicos y normativos adversos que afecten al sector (los precios de estos valores pueden ser volátiles, sobre todo a corto plazo). Los gestores de inversiones de impacto o de ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) pueden tener en cuenta factores más allá de la información financiera tradicional para seleccionar valores, lo que podría provocar que el rendimiento relativo de la inversión se desviara de otras estrategias o referencias de mercado amplias, dependiendo de si dichos sectores o inversiones están a favor o en contra del mercado. Además, las estrategias ESG pueden depender de ciertos criterios basados en valores para eliminar exposiciones encontradas en estrategias similares o amplios índices de referencia de mercado, lo que también podría dar lugar a una desviación del rendimiento relativo de la inversión.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE

La finalidad de este material es satisfacer el interés general, por lo que no deberá interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación o invitación para comprar, vender o mantener valor alguno o adoptar cualquier estrategia de inversión. Tampoco constituye asesoramiento jurídico ni tributario. Este material no debe reproducirse, distribuirse ni publicarse sin la autorización previa por escrito de Franklin Templeton.

Las opiniones expresadas son las del gestor de inversiones y los comentarios, las opiniones y los análisis son válidos en el momento de su fecha de publicación y pueden cambiar sin previo aviso. Las suposiciones subyacentes y estas opiniones pueden cambiar en función de las condiciones del mercado o de otro tipo y pueden diferir de las de otros gestores de carteras o de las de la empresa en su conjunto. La información facilitada en este artículo no pretende ser un análisis completo de cada hecho relevante en relación con cualquier país, región o mercado. No hay garantía de que las predicciones, proyecciones o previsiones sobre la economía, el mercado de valores, el mercado de renta fija o las tendencias económicas de los mercados vayan a cumplirse. El valor de las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden tanto subir como bajar y podría no recuperar todo el capital invertido. La rentabilidad pasada no es necesariamente un indicador ni garantía de la rentabilidad futura. **Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital.**

Los estudios y análisis recogidos en este material han sido adquiridos por Franklin Templeton para sus propios fines y puede utilizarse en ese sentido y, como tal, usted los recibe de manera casual. Es posible que, en la preparación de este material, se haya utilizado información de fuentes de terceros y que Franklin Templeton (FT) no haya verificado, validado ni auditado dicha información de forma independiente. Aunque la información se haya obtenido de fuentes que Franklin Templeton considera fiables, no pueden ofrecerse garantías de su precisión. Además, dicha información puede estar incompleta o resumida y puede estar sujeta a cambios en cualquier momento y sin previo aviso. La mención de cualquier valor individual no debe constituir ni interpretarse como una recomendación para comprar, mantener o vender ningún valor, y la información proporcionada en relación con dichos valores individuales (si la hubiere) no constituye una base sobre la que realizar ninguna decisión de inversión. FT no asume responsabilidad alguna, sea del tipo que sea, por pérdidas resultantes del uso de esta información y, en su caso, el usuario confiará en los comentarios, las opiniones y los análisis contenidos en el material por su propia cuenta y riesgo.

Los productos, los servicios y la información podrían no estar disponibles en todas las jurisdicciones y son ofrecidos fuera de Estados Unidos por las filiales de FTI o sus distribuidores conforme lo permitan las leyes y los reglamentos locales. Consulte a su propio asesor profesional o su contacto institucional de Franklin Templeton para obtener información adicional sobre la disponibilidad de dichos productos y servicios en su jurisdicción.

Emitido en EE. UU. por Franklin Distributors, LLC, One Franklin Parkway, San Mateo, California 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com. Franklin Distributors, LLC, miembro de la FINRA/SIPC, es el distribuidor principal de los productos registrados en EE. UU. de Franklin Templeton, que no están asegurados por FDIC, podrían perder valor, no cuentan con garantía bancaria y solo están disponibles en las jurisdicciones en las que esté permitida la oferta o solicitud de oferta de dichos productos en virtud de la legislación y la normativa aplicables.

Australia: Emitido por Franklin Templeton Investments Australia Limited (ABN 87 006 972 247) (titular de la licencia de servicios financieros de Australia n.º 225328), Level 19, 101 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. **Austria/Alemania:** Emitido por Franklin Templeton International Services S.à r.l., Niederlassung Deutschland, Frankfurt, Mainzer Landstr. 16, 60325 Fráncfort. Tel.: 08 00/0 73 80 01 (Alemania), 08 00/29 59 11 (Austria); fax: +49(0)69/2 72 23-120; info@franklintempleton.de, info@franklintempleton.at. **Canadá:** Emitido por Franklin Templeton Investments Corp., 200 King Street West, Suite 1500, Toronto, ON, M5H3T4. Fax: (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca. **Países Bajos:** Franklin Templeton International Services S.à r.l., filial neerlandesa, World Trade Center Amsterdam, H-Toren, 5e verdieping, Zuidplein 36, 1077 XV, Amsterdam (Países Bajos). Tel.: +31 (0) 20 575 2890. **Emiratos Árabes Unidos:** Emitido por Franklin Templeton Investments (ME) Limited, autorizada y regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái. **Oficina de Dubái:** Franklin Templeton, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubái (Emiratos Árabes Unidos). Tel.: +9714-4284100; fax: +9714-4284140. **Francia:** Emitido por Franklin Templeton International Services S.à r.l., filial francesa, 55 Avenue Hoche - 75008 Paris (Francia). **Hong Kong:** Emitido por Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong. **Italia:** Emitido por Franklin Templeton International Services S.à r.l.—Italian Branch, Corso Italia, 1—Milán, 20122, Italia. **Japón:** Emitido por Franklin Templeton Investments Japan Limited. **Corea del Sur:** Emitido por Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 12 Youido-Dong, Youngdungpo-Gu, Seúl (Corea del Sur) 150-968. **Luxemburgo/Benelux:** Emitido por Franklin Templeton International Services S.à r.l.—Supervisado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier - 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxemburgo. Tel.: +352-46 66 67-1 Fax: +352-46 66 76. **Malasia:** Emitido por Franklin Templeton Asset Management (Malaysia) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. Este documento no ha sido revisado por la Comisión de Valores de Malasia. **Polonia:** Emitido por Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A.; Rondo ONZ 1; 00-124, Varsovia. Varsovia. **Rumanía:** Franklin Templeton International Services S.à r.l. Luxembourg, filial de Bucarest, con domicilio social en 78-80 Buzesti Str, Premium Point, 8th Floor, Bucarest 1, 011017 (Rumanía). Inscrita ante la Autoridad de Supervisión Financiera de Rumanía con el n.º PJM07.1AFIASMDLUX0037/10 de marzo de 2016, autorizada y regulada en Luxemburgo por la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Tel.: + 40 21 200 9600. **Singapur:** Emitido por Templeton Asset Management Ltd., n.º de registro: (UEN) 199205211E and Legg Mason Asset Management Singapore Pte. Limited, Número de registro (UEN) 200007942R. Legg Mason Asset Management Singapore Pte. Limited es una filial indirecta participada al 100 % por Franklin Resources, Inc., 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapur. **España:** Emitido por Franklin Templeton International Services S.à r.l., filial española, profesional del sector financiero bajo la supervisión de la CNMV, José Ortega y Gasset 29, Madrid (España). Tel.: +34 91 426 3600, fax: +34 91 577 1857. **Sudáfrica:** Emitido por Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd., que es un proveedor de servicios financieros autorizado. Tel.: +27 (21) 831 7400; fax: +27 (21) 831 7422. **Suiza:** Emitido por Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002, Zúrich. **Reino Unido:** Emitido por Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), domicilio social: Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6HL. Tel.: +44 (0)20 7073 8500. Autorizada y regulada en Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera. **Regiones nórdicas:** Emitido por Franklin Templeton International Services S.à r.l. filial sueca, Nybrokajen 5, SE-111 48, Estocolmo (Suecia). Tel.: +46 (0)8 545 012 30; nordicinfo@franklintempleton.com. Autorizada en Luxemburgo por la Commission de Surveillance du Secteur Financier para prestar determinados servicios financieros en Dinamarca, Suecia, Noruega, Islandia y Finlandia. Franklin Templeton International Services, S.à r.l., filial sueca, realiza actividades bajo la supervisión de Finansinspektionen en Suecia. **América offshore:** En EE. UU., esta publicación solo está disponible para los intermediarios financieros de Templeton/Franklin Investment Services, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Florida 33716. Tel.: (800) 239-3894 (número gratuito para EE. UU.), (877) 389-0076 (número gratuito para Canadá); fax: (727) 299-8736. Las inversiones no están aseguradas por FDIC, podrían perder valor y no cuentan con garantía bancaria. Fuera de Estados Unidos, puede encargarse de la distribución Franklin Templeton International Services, S.à r.l. (FTIS) u otros subdistribuidores, intermediarios, operadores bursátiles o inversores profesionales contratados por FTIS para distribuir acciones de los fondos de Franklin Templeton en determinadas jurisdicciones. Esto no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta de compra de valores en ninguna jurisdicción en que sería ilegal hacerlo.

Visite www.franklinresources.com para ser redirigido a su sitio web local de Franklin Templeton.

CFA® and Chartered Financial Analyst® son marcas comerciales propiedad del CFA Institute.

