



PGIM

2023 BEST IDEAS

# MIRAR MÁS ALLÁ DE LA INCERTIDUMBRE

Solo para inversionistas profesionales.  
Todas las inversiones implican riesgos,  
incluida la posible pérdida de capital.

# CONTENIDO

---



## INTRODUCCIÓN

Página 2



Jennison Associates

## DOS TONOS DE CRECIMIENTO PARA UN MERCADO INCIERTO

Página 3



PGIM Fixed Income

## OPORTUNIDADES EN DEUDA EUROPEA DE GRADO DE INVERSIÓN

Página 6



PGIM Private Capital

## PRÉSTAMOS DIRECTOS Y EL CAMBIO AL FLUJO DE NEGOCIOS NO PATROCINADOS

Página 9



PGIM Real Estate

## ES PROBABLE QUE EL CRECIMIENTO DE LA DEMANDA DE CENTROS DE DATOS SE MANTENGA A LARGO PLAZO

Página 11



PGIM Quantitative Solutions

## LA INCERTIDUMBRE MACROECONÓMICA REQUIERE AGILIDAD Y DIVERSIFICACIÓN

Página 14



Montana Capital Partners

## PROPORCIONAR LIQUIDEZ EN UN MERCADO NO LÍQUIDO

Página 17

# INTRODUCCIÓN

---

Después de no uno, ni dos, sino tres años tumultuosos consecutivos para los mercados financieros, los inversionistas podrían estar listos para una pausa en la volatilidad en 2023.

Pero no es probable que la obtengan.

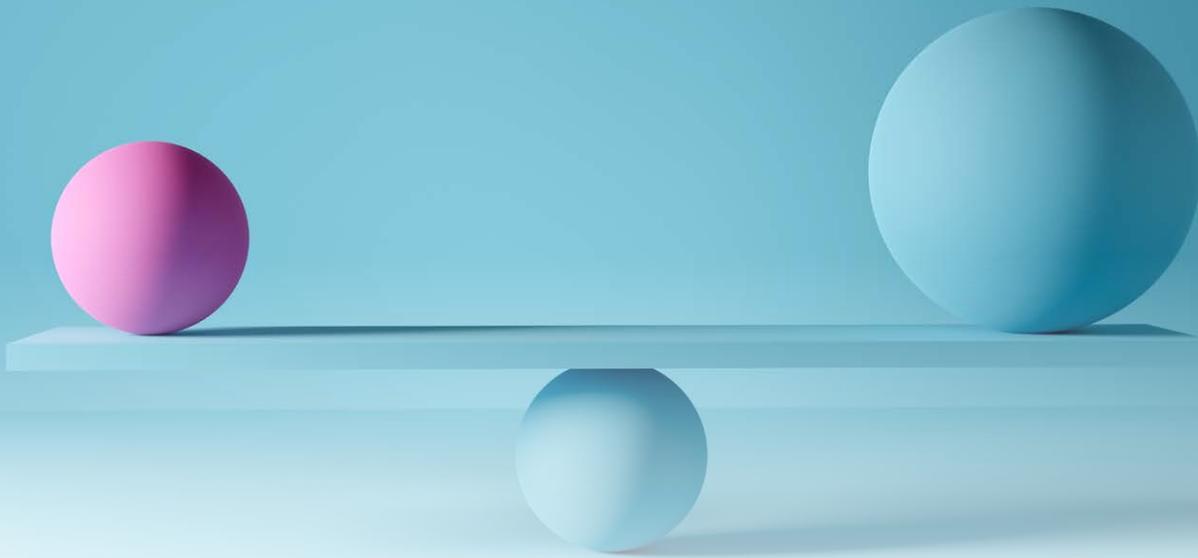
Durante los últimos tres años, los mercados esencialmente han atravesado tres ciclos diferentes: en 2020 fue la venta masiva impulsada por la COVID-19; en 2021, la recuperación del mercado respaldada por un dramático estímulo fiscal y monetario, y el año pasado mostró las consecuencias de todo eso, lo que marcó el inicio de una mayor inflación y el aumento de las tasas de interés. Y justo debajo de esas superficies macroeconómicas se encuentra una serie de obstáculos: la guerra en Ucrania, la implosión de las criptomonedas, las batallas continuas de China para contener la COVID-19, los problemas no resueltos de la cadena de suministro y, por supuesto, la posibilidad de que EE. UU. y otras economías importantes entren en una recesión este año.

Para los inversionistas que han visto de todo en este período de tres años, es difícil imaginar otro impacto significativo e imprevisto para el sistema. Lo que es más lógico que suceda este año es meramente la antigua incertidumbre provocada por el entorno económico y el proceso de toma de decisiones de la Reserva Federal. El ajuste monetario continuo de los bancos centrales y la inflación persistentemente alta han aumentado las probabilidades de una recesión mundial, y es poco probable que los principales bancos centrales den un giro hasta que haya signos muy claros de que la inflación se está desacelerando de manera sostenible hacia sus objetivos.

La visión alternativa es que el contexto económico actual sigue siendo lo suficientemente sólido como para que la Reserva Federal ajuste las condiciones sin empujar a la economía hacia la recesión, a medida que la inflación se flexibiliza en los próximos dos años. EE. UU. se encamina a 2023 con una base económica más firme que Europa, debido en gran parte al mercado laboral aún fuerte. Sin embargo, debe lidiar no solo con el ajuste monetario continuo y la inflación elevada, sino también con los efectos patrimoniales negativos y un sector inmobiliario correctivo.

Ante estas complejas capas de desafíos, nunca ha sido más importante para los inversionistas tener una visión a largo plazo de sus carteras. Es imposible controlar de manera confiable los mercados en cualquier entorno económico, pero la volatilidad puede revelar oportunidades al crear puntos de entrada atractivos a precios razonables. Y es precisamente en ese tipo de entorno donde la administración activa, ágil y global puede distinguirse.

En PGIM, siempre nos hemos enfocado en las tendencias a largo plazo que pueden ayudar a generar oportunidades de inversión únicas e inexploradas para nuestros clientes. Las ideas de inversión ofrecidas en nuestro cuarto informe anual *Best Ideas* reflejan la huella global de nuestros negocios, la profunda especialización en clases de activos de nuestras boutiques y las convicciones informadas de nuestros gestores de cartera que se asocian con inversores todos los días en todo el mundo. Si bien ninguna de esas ideas de inversión puede servir como una panacea para la incertidumbre que seguramente ofuscará a los mercados financieros en 2023, los mercados en constante cambio siguen siendo un océano de amplias posibilidades. El informe PGIM's *Best Ideas* destaca una serie de áreas en las que creemos que los inversionistas encontrarán oportunidades prometedoras.



JENNISON ASSOCIATES

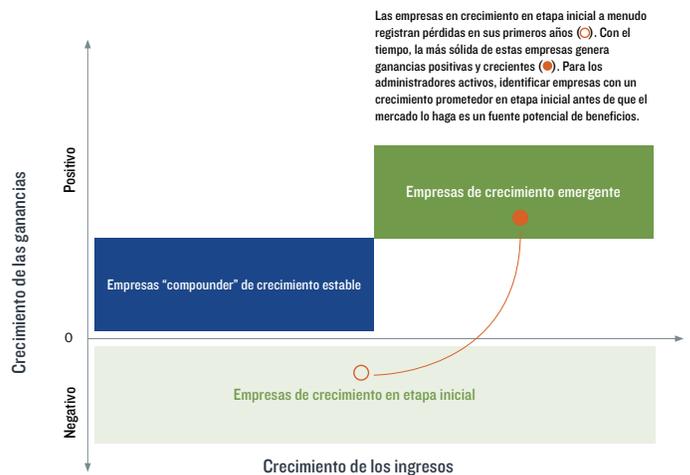
## DOS TONOS DE CRECIMIENTO PARA UN MERCADO INCIERTO

Los mercados actuales se encuentran en una de las situaciones más desafiantes que hemos visto en décadas, y la falta de visibilidad, los indicadores contradictorios y las presiones macroeconómicas tienen a los inversionistas nerviosos. Las acciones globales se enfrentaron a un mercado bajista en 2022, con las acciones de crecimiento entre las de peor rendimiento. En el próximo año, creemos que la Reserva Federal flexibilizará y posiblemente finalizará su ciclo de ajuste a medida que la economía se desacelere y, en este entorno, creemos que las empresas con crecimiento confiable y exposición a temas seculares tendrán una ventaja a largo plazo.

Reconocer las diferencias clave entre estas empresas en crecimiento es útil para comprender mejor su comportamiento en diferentes ciclos de mercado. En nuestra experiencia, pueden dividirse en dos grupos amplios, a los que llamamos empresas emergentes en crecimiento y capitalizadores de crecimiento estable. Ambos grupos tienen un potencial de rendimiento a largo plazo convincente, pero también tienen perfiles de riesgo y rendimiento distintos.

Las empresas emergentes en crecimiento son jóvenes disruptores, en una industria nueva o en desarrollo, y ofrecen un potencial alcista significativo. Reinvierten su flujo de caja en ventas, marketing, investigación, desarrollo

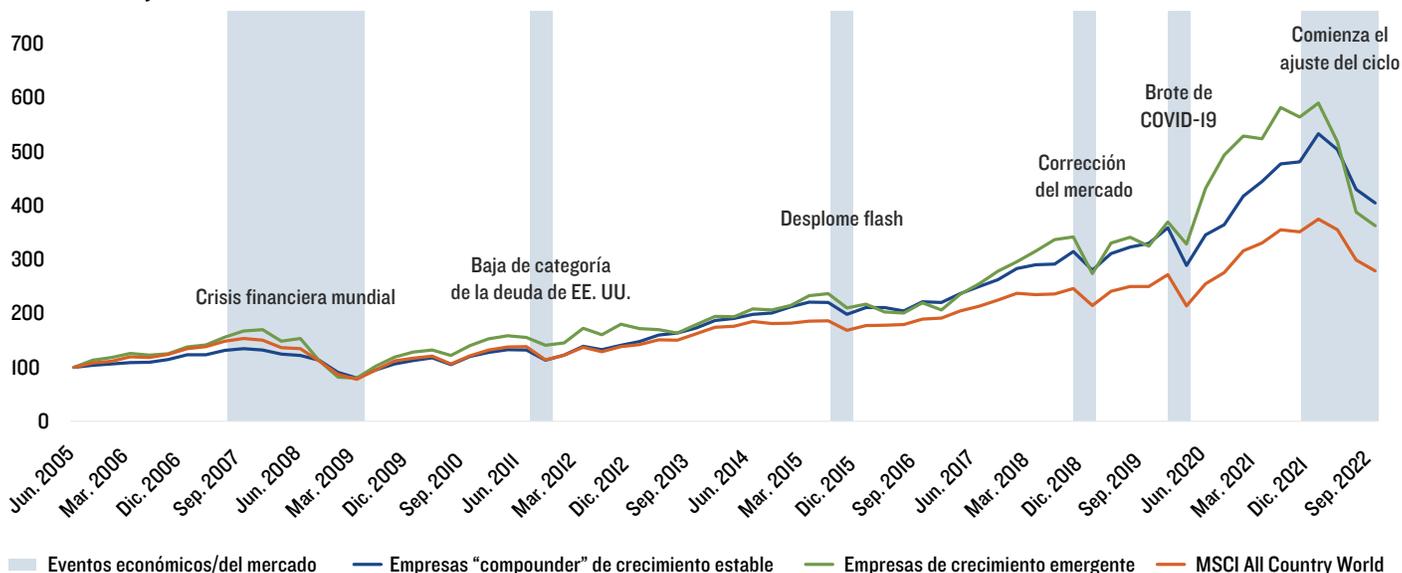
### Las empresas emergentes en crecimiento generalmente tienen más potencial de crecimiento que los capitalizadores de crecimiento estable



Solo con fines ilustrativos.  
Fuente: Jennison

## Las empresas emergentes en crecimiento y los capitalizadores de crecimiento estable han superado al índice desde 2005

Índice, 30 de junio de 2005 = 100



Datos del 30 de junio de 2005 al 30 de septiembre de 2022. Calculado trimestralmente. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.  
Fuente: FactSet, Jennison

de productos y alcance de escala, mientras registran ganancias relativamente bajas, o nulas. Los capitalizadores de crecimiento estable, por otro lado, también ofrecen potencial alcista, pero tienen un historial de rentabilidad e impulsores de crecimiento establecidos. A menudo, anteriormente fueron empresas emergentes en crecimiento que han madurado para convertirse en grandes empresas. Pueden mantener su posición competitiva a través de la innovación continua y la expansión a nuevos mercados o aprovechando un negocio establecido que no puede ser fácilmente replicado por los competidores.

Tanto las empresas emergentes en crecimiento como los capitalizadores de crecimiento estable han tenido un rendimiento superior al MSCI ACWI durante la mayor parte de las últimas dos décadas.\* Sin embargo, el desempeño de los grupos ha variado en diversos puntos, especialmente en los últimos años. Ambos se beneficiaron del aumento de la adopción de tecnología durante los cierres relacionados con la pandemia, pero las empresas emergentes en crecimiento estuvieron mucho más expuestas al ciclo de ajuste de la Reserva Federal y al aumento de las tasas de interés. La venta masiva ha reducido las valuaciones de las empresas en crecimiento, ofreciendo oportunidades potenciales porque muchas de ellas continúan ofreciendo un crecimiento constante.

### Es difícil identificar con anticipación a las empresas que tendrán mejor desempeño

Estimaciones de ganancias consensuadas de las compañías MSCI ACWI en los quintiles superiores del crecimiento de las ganancias (1 y 2) en comparación con el crecimiento de las ganancias obtenidas cinco años después. Las empresas que permanecieron en dichos quintiles después de cinco años fueron "aciertos"; las que los abandonaron fueron "fallas".

Consenso del quintil 1

Tasa de aciertos/fallas del analista



■ Tasa de aciertos

Consenso del quintil 2

Tasa de aciertos/fallas del analista



■ Tasa de fallas

Datos basados en rendimientos consecutivos de 5 años para períodos del 12/31/92 al 12/31/21. Promedio de rendimientos anualizados promedio de las acciones durante períodos de cinco años consecutivos, clasificados por quintiles de crecimiento histórico de ganancias de 5 años (1 = más alto, 5 = más bajo). Los quintiles se reequilibraron trimestralmente. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.  
Fuente: Jennison, FactSet.

\* Calculamos el desempeño de cada grupo en comparación con el índice MSCI ACWI desde junio de 2005 hasta septiembre de 2022. Para este análisis, utilizamos datos de empresas que se remontan a 2005, el primer año en nuestra opinión con datos suficientes para garantizar un análisis exhaustivo y significativo. Además, buscamos 17 años de datos (a diferencia del período más común de 15 años) para tener suficiente contexto, habida cuenta de la crisis financiera global en 2008–2009.

Encontrar estas oportunidades es extremadamente difícil. La mayoría de las empresas no cumplen con las expectativas de crecimiento consensuadas; de hecho, los pronósticos de crecimiento de ganancias consensuadas generalmente han sido demasiado optimistas o demasiado pesimistas. Sin embargo, los inversionistas calificados y experimentados con un enfoque fundamental ascendente pueden mejorar la previsión, lo que puede aumentar significativamente los rendimientos a largo plazo.

*Las empresas en crecimiento que ofrecen productos y servicios diferenciados que crean un valor real para la sociedad continuarán prosperando.*

Otro posible impulso al rendimiento proviene de los temas de crecimiento secular, que pueden proporcionar vientos de cola significativos a empresas bien administradas. Durante los próximos años, vemos varios temas potenciales en áreas como tecnología financiera en mercados emergentes, vehículos eléctricos, lujo y atención médica.

Las empresas, las organizaciones y las personas de los mercados emergentes buscan servicios financieros más convenientes y asequibles, lo que ofrece una importante oportunidad para el sector de la **tecnología financiera** en los mercados emergentes. China fue un ejemplo poderoso de esta tendencia, y creemos que el potencial de pagos sin efectivo, expansión de crédito y servicios bancarios digitales es enorme en otros mercados emergentes asiáticos y latinoamericanos. Sin embargo, los inversionistas deben estar conscientes de los riesgos idiosincrásicos, incluido el entorno regulatorio de cada país. Los cambios repentinos e inesperados en las regulaciones pueden negar los planes de las empresas a largo plazo, socavar las ventajas competitivas y hacer que sea prácticamente imposible para los inversionistas modelar las ganancias y el crecimiento de los ingresos.

Después de décadas de desarrollo y promesa, los **vehículos eléctricos** han capturado la imaginación del público, forzado cambios estratégicos de las compañías automotrices globales y sentado las bases para un futuro de conducción totalmente autónoma. Creemos que los principales actores en el sector de vehículos eléctricos redefinirán la relación entre los fabricantes de automóviles y los consumidores, transformando la industria automotriz. La oportunidad tampoco se limita a los vehículos; la disrupción incluye baterías, la cadena de suministro de baterías y fuentes alternativas de generación de electricidad.

En el segmento de **lujo**, muchas de las principales marcas han visto una fuerte demanda a pesar de la creciente incertidumbre económica. Continúan beneficiándose de su posicionamiento ante los consumidores y del poder de sus modelos operativos y financieros. Además, la demanda de bienes de lujo se ha diversificado. Los consumidores de lujo de hoy en día son más jóvenes: los mileniales y la generación Z representan la mayoría de las compras, y más hombres estadounidenses han llegado a apreciar el lujo y las principales marcas, lo que ha ayudado a impulsar el crecimiento.

En el sector de la **atención médica**, las compañías están mejorando su capacidad para diagnosticar, monitorear y tratar enfermedades con terapias personalizadas. Creemos que la ola actual de innovación, especialmente en el caso de empresas selectas con acceso a datos de pacientes, se encuentra en una trayectoria similar a la observada en el sector de la tecnología de la información de 2010 a 2020.

Es probable que los mercados en 2023 sigan siendo altamente inciertos, pero mantenemos una perspectiva a largo plazo. Las empresas en crecimiento que ofrecen productos y servicios diferenciados que crean un valor real para la sociedad continuarán prosperando. Creemos que los inversionistas que comprenden las diferencias entre las empresas de crecimiento, confían en enfoques de inversión fundamentales ascendentes y tienen exposición a temas de crecimiento secular, tendrán más probabilidades de encontrar oportunidades. Esto es desafiante, pero la historia demuestra que es viable y, sobre todo, gratificante.



PGIM FIXED INCOME

# OPORTUNIDADES EN DEUDA EUROPEA DE GRADO DE INVERSIÓN

La reformulación de precios de los mercados financieros en 2022 produjo obstáculos a corto plazo para los inversionistas de renta fija. Sin embargo, dado que la mayor parte de la venta masiva potencialmente se quedó en el pasado, se está acercando una reasignación a los mercados de bonos a medida que las tasas comienzan a alcanzar su punto máximo. Los diferenciales de crédito europeos de grado de inversión en particular están comenzando a parecer atractivos a mediano plazo, a medida que surgen nuevas oportunidades tras la reciente volatilidad y el aumento de la dispersión crediticia del sector.

El mercado europeo de grado de inversión, al igual que el mercado de crédito más amplio, está rodeado de incertidumbre después de un año volátil. Los riesgos geopolíticos elevados siguen vigentes, al igual que la inflación persistente. Europa sigue lidiando con los impactos energéticos que han limitado el progreso en la reducción de las interrupciones de la cadena de suministro, lo que crea una inflación más enquistada. Por lo tanto, se prevé que la desaceleración del crecimiento a nivel mundial será más pronunciada en Europa. La estanflación parece ser el escenario más probable, con riesgos actualmente sesgados

hacia un crecimiento débil junto con una inflación elevada. Esto aumenta la probabilidad de que las tasas se mantengan más altas durante más tiempo.

*A medida que la volatilidad persiste, se amplían las oportunidades de valor relativo entre los bonos corporativos europeos.*

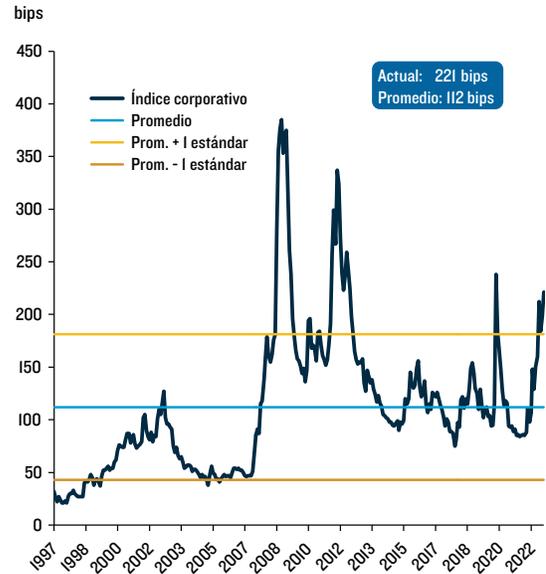
Sin embargo, los márgenes ya reflejan gran parte del riesgo bajista percibido, y los bonos corporativos europeos muestran signos de fortaleza subyacente. Durante los ciclos de mercado anteriores, los diferenciales no han pasado mucho tiempo en niveles similares a los actuales antes de revertirse a la media y ajustarse. El bajo rendimiento del mercado europeo frente a EE. UU. ha dejado márgenes en el primero que generalmente se comercializan a niveles más atractivos. A medida que la volatilidad persiste, se amplían las oportunidades de valor relativo entre los bonos corporativos europeos.

Los fundamentos del crédito comienzan desde una posición de fortaleza, lo que brinda a las empresas europeas un espacio para respirar si la inflación continúa aumentando y contrae los márgenes. Los márgenes de ganancias se han ampliado, las recompras de acciones siguen siendo moderadas y los índices de apalancamiento se están recuperando a medida que el crecimiento del flujo de operación mejora año tras año, respaldado por el levantamiento de los confinamientos por COVID-19 en Europa. Al observar el panorama macroeconómico global, la decisión de China de reducir sus confinamientos podría ofrecer un impulso al comercio europeo y al sector industrial de la región. Los datos finales de 2022 probablemente mostrarán que el crecimiento de todo el año fue sólido, lo que refleja los efectos de base y el fuerte impulso de la primera mitad del año a medida que las economías reabrieron.

La perspectiva para 2023 es más oscura, ya que el crecimiento global se debilita y la guerra entre Rusia y Ucrania en curso contribuye a precios más altos de las materias primas. Como resultado de la invasión de Rusia y su impacto en la oferta de fabricación, la eurozona se encuentra en una posición mucho más difícil que EE. UU. Es poco probable que la inflación de bienes en Europa se enfríe y vuelva a niveles más normales tan pronto como en los EE. UU., teniendo en cuenta el estado de las cadenas de suministro en Europa y el impacto de la crisis energética en el sector de fabricación. Las tasas de desempleo son históricamente muy bajas, pero se pronostica que empeorarán a medida que la economía se debilite.

Por el otro lado, tenemos al Banco Central Europeo. La postura del banco central demostró ser más agresiva de lo que los inversionistas anticipaban en diciembre, aunque los funcionarios elevaron las tasas de interés en 50 puntos básicos como se había previsto. La presidenta del BCE, Christine Lagarde, envió un mensaje claro al mercado de que se

## Índice de grado de inversión OAS ajustado por calificación y vencimiento



Al 30 de septiembre de 2022. Fuente: ICE BofAML, PGIM Fixed Income e ICE Data Indices, LLC, utilizados con permiso. No se puede realizar una inversión directamente en un índice.

acerca un mayor ajuste de las políticas, incluidos aumentos adicionales de las tasas, a pesar de que el sector inmobiliario ya envía señales de angustia. Haciendo eco de los mensajes de la Reserva Federal, el BCE ha señalado que en última instancia, las tasas tendrán que subir a un nivel más alto de lo que los inversionistas habían esperado y seguir siendo restrictivas durante algún tiempo para controlar la inflación.

Los inversionistas deben prepararse para la volatilidad a medida que la crisis invernal del gas y el plazo de los movimientos de las tasas del BCE ocupen el centro de atención. La guerra en Ucrania, la crisis energética y el potencial de nuevos impactos significan que los riesgos macroeconómicos seguirán siendo elevados.

## Los diferenciales de crédito de EUR IG no están lejos de los extremos de la COVID-19: Euro OAS Financials vs. Non-Financials



Al 30 de septiembre de 2022. Fuente: Bloomberg. El rendimiento pasado no es una garantía ni un indicador confiable de resultados futuros. No puede invertir directamente en un índice.

Si bien los inversionistas sin duda enfrentan una perspectiva de crecimiento tibio en 2023 con el estancamiento del crecimiento de las ganancias, este entorno respalda el crédito. Nos estamos acercando a niveles máximos multigeneracionales en inflación y rendimientos. Dondequiera que las tasas alcancen su punto máximo, es probable que se establezca un valor de referencia alto para los próximos años, quizás décadas. A nivel mundial, los rendimientos de los instrumentos de inversión ya han alcanzado niveles no vistos en más de una década.

Si bien los márgenes para la deuda europea de alto rendimiento y los bonos corporativos de EE. UU. siguen siendo vulnerables a corto plazo, los márgenes corporativos europeos se han ampliado sustancialmente desde los niveles ajustados previos a la pandemia, especialmente para el sector

de grado de inversión. Los diferenciales en el sector de grado de inversión europeo se han acercado recientemente a los niveles más amplios observados a principios de la pandemia, una tendencia que surgió a medida que los diferenciales se recuperaron en el cuarto trimestre de 2022, superando al sector de grado de inversión estadounidense.

Al examinar los créditos individuales dentro del sector de grado de inversión europeo, el aumento de la dispersión crediticia mejora el conjunto de oportunidades alfa de una misma entidad. Preferimos que los sectores financieros, en particular los bancarios, se compriman con los corporativos, así como preferimos los servicios públicos en lugar de los sectores industriales beta más bajos. También consideramos que habrá valor en valores híbridos corporativos, así como en BBB fuertes selectos y papel no descontable para CSPP.



**PGIM** PRIVATE CAPITAL

# PRÉSTAMOS DIRECTOS Y EL CAMBIO AL FLUJO DE NEGOCIOS NO PATROCINADOS

Los modelos tradicionales de cómo las empresas recaudan capital han sido alterados sustancialmente en los últimos años. El impacto de la crisis financiera global y la llegada de normas mejoradas y requisitos regulatorios redujeron la capacidad (y la voluntad) de los bancos para emitir préstamos a empresas pequeñas y medianas, y el resultado ha sido un rápido ascenso de los préstamos directos.

Las empresas del mercado medio generalmente no tienen acceso a la misma profundidad de soluciones del mercado de capital que las empresas más grandes, y la crisis financiera global ayudó a cambiar el perfil de los préstamos apalancados del mercado medio de estar impulsado en gran medida por los bancos a estar ahora dominado por prestamistas institucionales no bancarios. Esos prestamistas tienen un enfoque de riesgo de suscripción más a largo plazo y más impulsado por los activos, por lo que la participación relativa en el mercado para los préstamos directos e inversionistas no bancarios probablemente aumentará con el tiempo, particularmente si la economía continúa desacelerándose.

Si bien muchas empresas más pequeñas aún no han utilizado préstamos directos, cuando lo hacen generalmente es para un puñado de propósitos, incluidos el crecimiento, las recapitalizaciones, las adquisiciones, las compras apalancadas patrocinadas y las compras de gestión no patrocinadas. “Patrocinado” puede referirse a un inversionista financiero, comúnmente un fondo de capital privado, mientras que “no patrocinado” puede referirse a un propietario familiar o un equipo de administración.

Por lo general, la agenda de la compañía, la estrategia, el cronograma para lograr esa estrategia y el apalancamiento financiero para ayudar a lograrla están impulsados por los propietarios. Los fondos de capital privado patrocinados tienen un horizonte más finito con un rendimiento durante un período de tres a cinco años, por lo que el apalancamiento financiero es importante para generar expectativas de rendimiento durante ese período. Por otro lado, las empresas no patrocinadas suelen tener un horizonte más permanente o a más largo plazo.

“Veo muchas oportunidades en el mundo no patrocinado, porque a medida que nos acercamos a una posible recesión, o al menos a una desaceleración económica, si los bancos comienzan a hacer más ajustes nuevamente, pueden encontrar buenas oportunidades trabajando directamente con las empresas”, afirmó Dianna Carr-Coletta, directora general y socia del Grupo de Préstamos Directos Alternativos de PGIM Private Capital.

*A medida que nos acercamos a una posible recesión, o al menos a una desaceleración económica, si los bancos comienzan a hacer ajustes nuevamente, puede encontrar buenas oportunidades trabajando directamente con las empresas.*

**Dianna Carr-Coletta, directora general del Grupo de Préstamos Directos Alternativos de PGIM Private Capital**

De los cientos de miles de empresas del mercado medio en los EE. UU. y Europa, solo una pequeña parte está involucrada con empresas de capital privado. El lado no patrocinado constituye la mayor parte del resto. Si bien estas firmas más pequeñas presentan un potencial riesgo de empresa y de crédito, los prestamistas directos en este segmento pueden ser selectivos sobre las empresas a las que prestan, y tener un historial duradero con estos negocios permite a los prestamistas identificar y mitigar esos riesgos.

“Las empresas del mercado medio inferior que no son propiedad de patrocinadores no han accedido al mercado de préstamos directos en la misma medida en que lo han hecho las empresas patrocinadas por capital privado”, dijo Carr-Coletta. “Hay muchas de estas empresas y, si bien la

mayoría recibe servicios de sus bancos, es posible que algunas de ellas deban asumir un proyecto de capital y apalancarse un poco más. Para una empresa como la nuestra que ha estado dialogando con ellas durante años a través de nuestra red de oficinas regionales, es probable que podamos ayudarlos y proporcionarles el capital que sus bancos ya no pueden proporcionar”.

Los prestamistas directos con la voluntad de construir relaciones con los propietarios, comprender su estrategia comercial y llevar a cabo suscripciones a la medida, con acuerdos especializados y términos personalizados, pueden crear soluciones de deuda atractivas. Los equipos experimentados con sólidos historiales a través de múltiples ciclos de crédito pueden ofrecer un rendimiento de inversión más consistente. Eso es aún más cierto si la economía experimenta la desaceleración que muchos esperan. Sobre todo, habrá presión para los prestatarios que han visto que sus tasas de interés de tasa flotante pasan del rango medio del 7 % a más del 10 %, especialmente aquellos que quizás no hayan tenido un colchón financiero al comenzar.

La filosofía de inversión de PGIM Private Capital, establecida hace casi 100 años, es directa: ver su negocio a través de una perspectiva a largo plazo, aprovechando su escala, relaciones y experiencia al brindar un proceso de inversión consistente.

“Tendemos a gozar de buenos resultados cuando hay un poco de alteración en los mercados porque hemos sido muy coherentes con nuestra estrategia de suscripción y cuánto impulsamos cuando se trata de apalancamiento”, dijo Carr-Coletta. “Hay otros actores en el mercado que no hacen eso. Y dadas las relaciones que tenemos con estas empresas, si están pasando por un momento difícil, nos sentamos a la mesa con ellas y trabajamos para solucionar los problemas. Eso sucedió en 2008-2009, cuando las empresas no pudieron encontrar liquidez y estuvimos allí para ellas, y podemos experimentar un entorno similar si entramos en una recesión significativa en 2023”.



# ES PROBABLE QUE EL CRECIMIENTO DE LA DEMANDA DE CENTROS DE DATOS SE MANTENGA A LARGO PLAZO

La demanda de centros de datos ha crecido significativamente en los últimos años, respaldada por una serie de factores. Cuando se trata de bienes raíces, el sector de la información, la comunicación y la tecnología (ICT) es el impulsor subyacente de la demanda de centros de datos, edificios diseñados específicamente para alojar sistemas informáticos y equipos de red que permiten el procesamiento de información digital. Con base en las tendencias estructurales actuales y los últimos datos disponibles, este sector continuará creciendo significativamente en los próximos años.

Es probable que la demanda de datos a nivel mundial solo crezca y, a medida que creemos más datos, necesitaremos más poder de procesamiento para satisfacer esta demanda. Para hacer esto de manera eficiente y más ecológica, es inevitable el desarrollo de una infraestructura más moderna de centros de datos a hiperescala. Y las sólidas previsiones de demanda de los inquilinos de los centros de datos provienen del papel vital que desempeñan en un mundo impulsado por la tecnología y, como tal, están firmemente arraigados como una parte integral de la arquitectura corporativa de TI.

En particular, a medida que más empresas adoptan la nube pública para optimizar esta arquitectura y mejorar

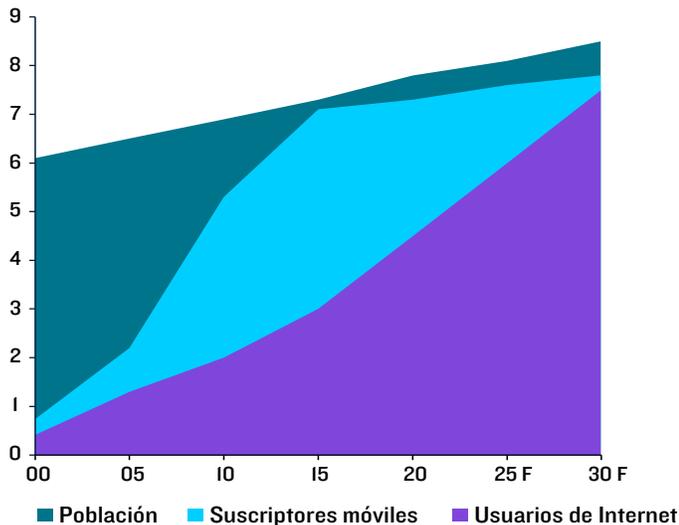
la eficiencia y la seguridad, han migrado o integrado gradualmente sus infraestructuras de TI hasta incorporarlas a la nube pública. Como resultado, se prevé que el mercado de servicios de nube pública crezca globalmente en aproximadamente un 20 % hasta alcanzar casi 600.000 millones de USD en 2023, y se espera que los centros de datos en la nube sigan siendo el principal impulsor de crecimiento en el tráfico IP de centros de datos.

Esta demanda de capacidad de centros de datos en la nube aumentará aún más por varios impulsores subyacentes a medida que la demanda de TI ascendente se amplíe en todas las industrias, particularmente entre las empresas con tecnología nativa. A pesar de las marcadas disminuciones en los precios de las acciones de las empresas tecnológicas en los últimos meses tras la caída de los mercados bursátiles, se espera que muchos de estos impulsores, incluidos el comercio electrónico, la inteligencia artificial y el metaverso, permanezcan estables, impulsados por las necesidades a largo plazo.

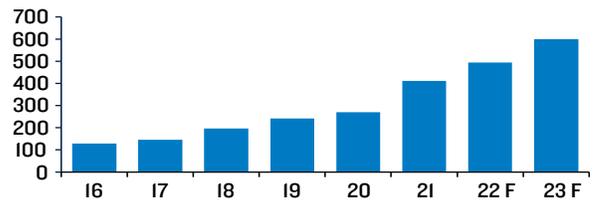
Una consecuencia de este crecimiento en la demanda es el aumento en la necesidad de centros de datos a hiperescala, que son generalmente instalaciones de gran capacidad de energía que atienden principalmente a los proveedores de

## Estimación del crecimiento de la demanda de centros de datos

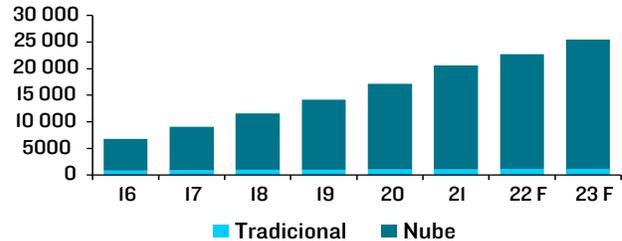
Población global, suscriptores móviles y usuarios de Internet (miles de millones de USD)



Gasto global en la nube pública (miles de millones de USD)



Tráfico IP de centros de datos globales (exabytes p. a.)



Fuentes: Oxford Economics, Cisco, Statista, PGIM Real Estate. A noviembre de 2022.

servicios en la nube (p. ej., Google, Microsoft, AWS, Alibaba, Oracle, etc.). La cantidad de instalaciones monitoreadas por Synergy Research ha crecido a una tasa promedio del 12 % por año desde 2018 y se espera que alcance los 1000 a nivel mundial para fines de 2024. El crecimiento en los centros de datos a hiperescala también se alinea bien con la postura ambiental, social y de gobernanza (Environmental, Social and Governance, ESG) de PGIM. Los usuarios y operadores a hiperescala han expresado un fuerte compromiso con una huella de carbono cero y el uso de energía renovable en las instalaciones en las que operan.

*La cantidad de centros de datos a hiperescala monitoreados por Synergy Research ha crecido a una tasa promedio del 12 % por año desde 2018 y se espera que alcance los 1000 a nivel mundial para fines de 2024.*

La emisión de carbono en el procesamiento de datos está relacionada con la cantidad de servidores en ejecución y la energía total requerida para alimentar y enfriar los servidores. Los clientes usarían menos servidores y menos energía al usar

la computación en la nube en lugar de operar sus propias soluciones empresariales, por lo que el cambio de las empresas a la nube reduce drásticamente las emisiones de carbono. Los centros de datos desempeñarán un papel crucial en la utilización más óptima de los recursos y al diseñar la forma más eficiente de satisfacer las futuras demandas digitales.

### Una necesidad global creciente

La fuerte demanda estructural ha venido acompañada de una actividad de inversión significativa en el sector, que a su vez impulsó rápidamente una nueva oferta. La oferta de centros de datos aumentó un 20 % por año entre 2016 y 2021, liderada por la región APAC, que vio crecer la oferta un 30 % por año durante el mismo período. El crecimiento fue particularmente sólido durante 2018 y 2019, cuando el desarrollo aumentó considerablemente a medida que la región se puso al día con el mercado estadounidense más maduro.

De aquí en adelante, se espera que el crecimiento de la oferta global se modere a 13 % por año en los próximos tres años. También se espera que la línea de suministro en APAC se modere, aunque ciertos mercados como Sídney y Tokio seguirán siendo puntos focales del crecimiento de la capacidad. Se espera que el crecimiento en Europa se mantenga relativamente estable en un 15 % anual. Las tendencias de desarrollo recientes han visto una fuerte actividad en los mercados secundarios fuera de los mercados principales de centros de datos en cada región, que

tradicionalmente eran cuatro o cinco. Estos tienden a ser mercados de alta densidad de población, con infraestructura de centros de datos menos desarrollada, pero mayor disponibilidad de tierras y energía, donde los operadores de la nube establecen instalaciones para complementar las de los centros metropolitanos más importantes cercanos.

El sector de centros de datos globales registró un año récord en 2021, con un rendimiento promedio del 15 %, impulsado principalmente por la compresión del rendimiento. Esto estuvo acorde a nuestras expectativas de ajustar los rendimientos a medida que disminuyeron las primas de riesgo entre los centros de datos y otros sectores de bienes raíces comerciales tradicionales. En el futuro, la perspectiva de rendimientos en los tres mercados principales (EE. UU., Europa y APAC) seguirá una trayectoria similar: una perspectiva más débil a corto plazo para los rendimientos a medida que el entorno económico se debilite antes de recuperarse ante la mejora prevista de los factores económicos fundamentales en 2024.

Las similitudes entre las regiones reflejan la necesidad crítica compartida globalmente de infraestructura digital. A nivel mundial, como un promedio no ponderado de los tres mercados, consideramos que los rendimientos se recuperarán en 2023 tras un repunte previsto en la actividad económica y de transacciones, alcanzando un rendimiento sin apalancar de alrededor del 7,5 %. En términos de riesgos, dado que los costos de construcción, incluidos aquellos asociados con los objetivos ambientales, potencialmente limitarán la oferta más

de lo esperado, es probable que el crecimiento global de los alquileres aumente más de lo esperado, lo que impulsará los rendimientos.

Las encuestas a inversionistas nos reportan que los sectores inmobiliarios alternativos, como los centros de datos, la atención médica, el almacenamiento en frío y las residencias estudiantiles, se han vuelto gradualmente más dominantes. Hoy en día, casi un tercio de todos los inversionistas buscan exposición de inversión al sector de centros de datos, en comparación con solo el 5 % de los inversionistas institucionales encuestados en 2018. Los impulsores clave para esto han sido los atractivos retornos para los nuevos participantes junto con la compresión de los rendimientos en los sectores inmobiliarios comerciales más establecidos. Pero la demanda también está siendo impulsada por las fuertes necesidades estructurales subyacentes. Al igual que con la tecnología, los centros de datos son “necesarios”, y esperamos que la demanda sea resiliente en medio de las desafiantes condiciones económicas actuales.

Si bien el sector enfrenta algunos desafíos, es difícil ignorar la velocidad absoluta a la que se adoptan la tecnología y la necesidad de centros de datos. Dado que los centros de datos se están convirtiendo cada vez más en infraestructura crítica para mantener a las economías en funcionamiento, creemos que los rendimientos de las inversiones se recuperarán en 2023 a nivel mundial, como reflejo de la necesidad global y demostrando la resiliencia del sector a las fuerzas del mercado a corto plazo.

# LA INCERTIDUMBRE MACROECONÓMICA REQUIERE AGILIDAD Y DIVERSIFICACIÓN

Los mercados globales sufrieron un duro golpe durante la mayor parte de 2022. Los problemas persistentes de la cadena de suministro, exacerbados por la guerra en Ucrania y los cierres inducidos por la pandemia en China, ayudaron a impulsar una inflación global significativamente más alta. A medida que los bancos centrales ajustaron la política monetaria en respuesta a ello surgieron temores de recesión en los mercados, y las acciones, bonos y activos inmobiliarios disminuyeron marcadamente durante la mayor parte del año. Mientras tanto, las materias primas generalmente se recuperaron, aunque los rendimientos fueron algo divergentes.

Dado que los bancos centrales de todo el mundo establecieron políticas monetarias restrictivas para controlar la inflación, hemos destacado cuatro escenarios macroeconómicos con mayor probabilidad de ocurrir dependiendo de los movimientos futuros de la Reserva Federal de los EE. UU.:

**1. Un “aterrizaje suave”:** Los pronósticos de la Reserva Federal resultan ser ampliamente correctos, con una inflación que cae gradualmente hasta el objetivo, pero sin que el desempleo aumente sustancialmente y evitando una recesión.

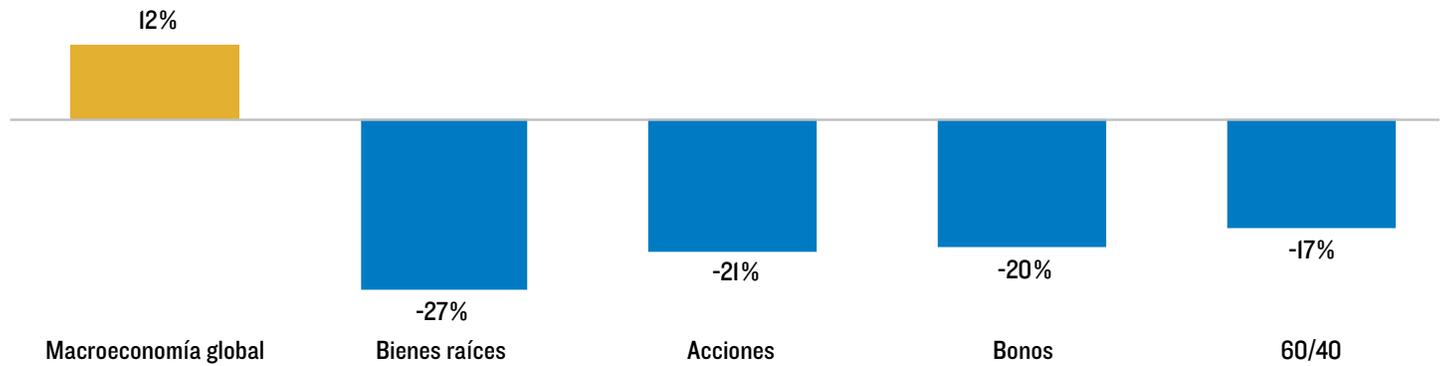
**2. Inflación y recesión persistentes:** La inflación resulta ser más pertinaz de lo esperado y la Reserva Federal se ve obligada a ajustar más de lo que se refleja en los precios y/o mantener las tasas altas durante más tiempo, lo que finalmente precipita una recesión, quizás en la segunda mitad de 2023.

**3. La Reserva Federal tolera una mayor inflación:** La Reserva Federal hace un ajuste para reducir los niveles actuales de inflación, pero no está dispuesta a asumir riesgos con respecto a una recesión o estabilidad financiera, por lo que hace pausas antes de que haya hecho lo suficiente para reducir la inflación al objetivo deseado. Esto podría posponer una recesión al 2024.

**4. Un “aterrizaje duro”:** El estricto ajuste de las condiciones financieras que ya ha surgido conduce a una recesión, quizás de forma rápida (en la primera mitad de 2023), y por lo tanto la Reserva Federal puede terminar haciendo un menor ajuste de lo que actualmente se refleja en los precios.

Durante gran parte de 2022, las expectativas de los inversionistas generalmente se alinearon con una mayor probabilidad de que ocurra el segundo escenario, es decir,

## Las oportunidades en el segmento macro global superan el caos del mercado



Fuente: Morningstar Direct, PGIM Wadhvani al 10/31/2022. El índice macro global está representado por Societe Generale Macro Trading Quant Index, los bonos están representados por Bloomberg Global Aggregate Index, 60/40 está representado por el 60 % de S&P 500 y el 40 % de Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index, los bienes raíces están representados por FTSE EPRA NAREIT Global Index y las acciones están representadas por MSCI All Country World Index. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

inflación persistente seguida de recesión, en parte porque el grado del aumento del desempleo proyectado por la Reserva Federal era similar al de recesiones anteriores.

*Se puede formular un argumento táctico especialmente fuerte para aumentar la exposición a alternativas líquidas en las condiciones actuales.*

A medida que otros bancos centrales señalaron o desaceleraron el ritmo de los aumentos de tasas a fines de año, los inversionistas se volvieron alcistas, anticipando que la Reserva Federal también cambiaría a una postura menos agresiva. En este contexto, tanto la probabilidad de un aterrizaje suave (escenario uno) como la posibilidad de que la Reserva Federal esté dispuesta a aceptar implícitamente un objetivo de inflación más alto (escenario tres) aumentaron y, junto con ello, los mercados de renta variable recuperaron parcialmente las pérdidas anteriores. Dado que el BCE y la Reserva Federal sonaron agresivos en diciembre, los inversionistas podrían volver a revisar su postura alcista.

### La diversificación ágil sigue siendo una prioridad

Dado que es probable que la inflación general haya alcanzado su punto máximo (o que lo alcance pronto) en muchos países, y que los bancos centrales hagan ajustes a un ritmo más lento, es probable que aumenten las esperanzas de los inversionistas de tener un “aterrizaje suave” en los EE. UU. Por otro lado,

es probable que una economía global en desaceleración ejerza una presión descendente sobre los pronósticos de ganancias. Por lo tanto, las perspectivas para los mercados de renta variable son inciertas. Como se señaló anteriormente, existen preocupaciones de que los bancos centrales puedan tolerar implícitamente una tasa de inflación más alta, y esto podría mermar el valor de los bonos.

Por lo tanto, es posible que el modo de cartera tradicional 60/40 siga registrando malos resultados. Una estrategia macro global ágil puede aislar fuentes de rendimiento diversas y menos correlacionadas al tener en cuenta los cambios de sistema y los cambios profundos en el sentimiento o las expectativas. La capacidad de mantener posiciones largas y cortas en varias clases de activos es una ventaja adicional, lo que proporciona flexibilidad para reaccionar ágilmente a medida que cambian las condiciones. El segmento macro global generó sólidos rendimientos absolutos y rendimientos relativos en comparación con las acciones, los bonos y los bienes raíces este último año, lo que la convirtió en un atractivo diversificador de carteras y una fuente alternativa de rendimiento ante el aumento de las tasas y la inflación.

Los inversionistas tradicionales suelen tener bonos como cobertura contra sus posiciones largas en acciones. De alguna manera, pueden verse perjudicados dos veces si los mercados experimentan signos de estancamiento. En consecuencia, las estrategias de cobertura contra los riesgos de cola, como aquellas que dependen de la identificación de tendencias a la baja en los mercados de renta variable y renta fija y las aprovechan con ventas en corto de esos activos, han demostrado tener un buen rendimiento cuando tanto las acciones como los bonos están disminuyendo.

Las alternativas líquidas buscan proporcionar fuentes de rendimiento no correlacionadas con enfoques tradicionales de acciones y bonos solo a largo plazo, mediante el uso de estrategias de ventas en corto para beneficiarse de la caída de precios y el tener una red más amplia a través de la inversión en otras clases de activos. Si bien las alternativas líquidas suelen ser una buena asignación estratégica para los inversionistas en cualquier entorno, se puede formular un argumento táctico especialmente sólido para aumentar la exposición a alternativas líquidas en las condiciones actuales.

Ningún inversionista puede predecir exactamente cuándo ocurrirá el próximo episodio de debilidad sostenida del capital, por lo que tener cierta asignación a una estrategia macro de riesgo de cola puede ser prudente, incluso en lo que parece ser “un buen momento”. Las estrategias de riesgo de cola extraen fuentes de rendimiento de diferentes clases de activos subyacentes, dándoles un aspecto diversificador, así como una función de cobertura. Creemos que es importante tener una asignación que pueda cambiar a medida que cambia el mundo, y esa flexibilidad es lo que permite la protección contra el riesgo de cola, tanto en el punto de conmoción financiera como de forma continua.

## PROPORCIONAR LIQUIDEZ EN UN MERCADO NO LÍQUIDO

Después de años de aumento de los mercados bursátiles, una tendencia que incluso una pandemia global no pudo romper, 2022 demostró ser un año mucho más agitado para los inversionistas en acciones públicas. La combinación del aumento de la inflación y las tasas de interés, así como tensiones geopolíticas en todo el mundo, condujo a importantes correcciones: en su peor día del año, el índice S&P 500 cayó más del 25 % acumulado, mientras que los inversionistas expertos en tecnología tuvieron que soportar correcciones aún más fuertes.

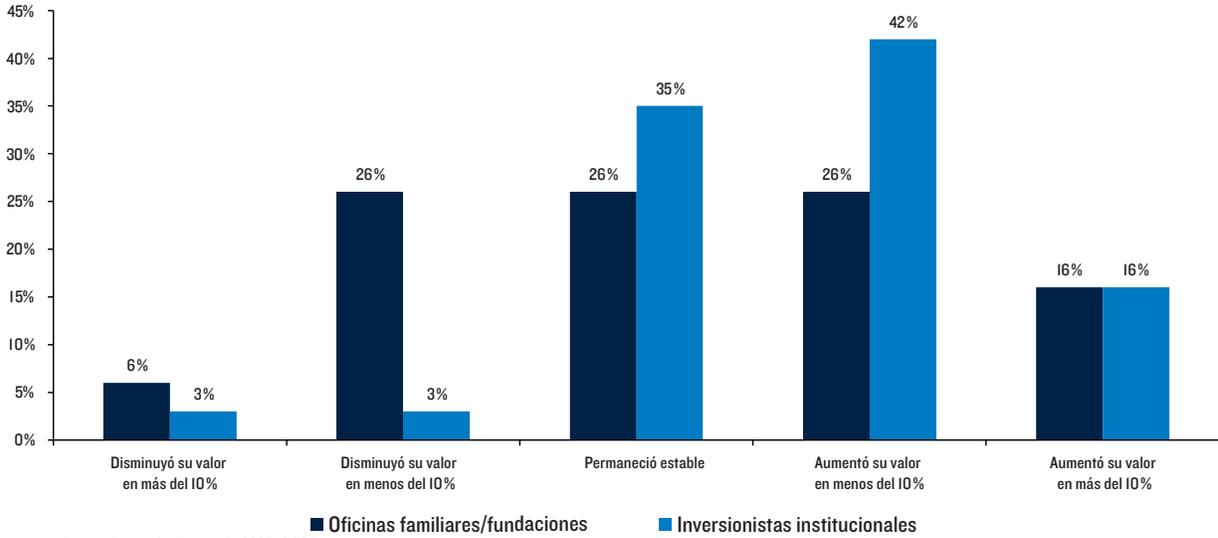
A primera vista, los inversionistas en capital privado disfrutaron de aguas más tranquilas. Debido a los requisitos de divulgación limitados y a los retrasos en los informes, es difícil obtener un panorama completo. Sin embargo, la mayoría de los datos apuntan a pequeñas disminuciones, si las hubiera, en las carteras de capital privado hasta el momento. Hasta septiembre, el Índice Trimestral de Capital Privado de Preqin solo disminuyó un 3 % durante 2022, y la mayoría de los inversionistas, en particular los institucionales, que participaron en la [Encuesta Anual de Inversionistas de MCP](#) registraron un rendimiento estable o incluso positivo en 2022 cuando les preguntamos en el tercer trimestre de 2022.

Parece que los compradores tienen inquietudes sobre estas valoraciones, ya que la actividad de salida se ha desacelerado sustancialmente. Según un reciente [estudio de Bain](#), el valor de salida con recompra global disminuyó un 37 % en los primeros seis meses de 2022 en comparación con el año anterior. Un canal de salida importante, las IPO, quedó esencialmente cerrado, con una disminución del 73 % interanual.

*En tiempos de alta demanda de liquidez, los fondos secundarios ofrecen acceso a fondos de alta calidad a precios de entrada atractivos.*

En resumen, las carteras de capital privado de los inversionistas siguen estando valoradas en torno a niveles récord establecidos a fines de 2021, mientras que la actividad de salida, posiblemente debido a eso, se ha desacelerado considerablemente. Además, otras clases de activos en su cartera han visto correcciones más grandes. Como resultado de ello, las asignaciones de capital privado han aumentado sustancialmente para muchos inversionistas, lo que los lleva a sentirse presionados para reducir su exposición al capital privado.

## Respuestas a la pregunta “¿Cómo se ha desempeñado su cartera de capital privado en 2022 hasta la fecha?” en la Encuesta anual para inversionistas de MCP 2022



Fuente: Encuesta anual para inversionistas de MCP 2022

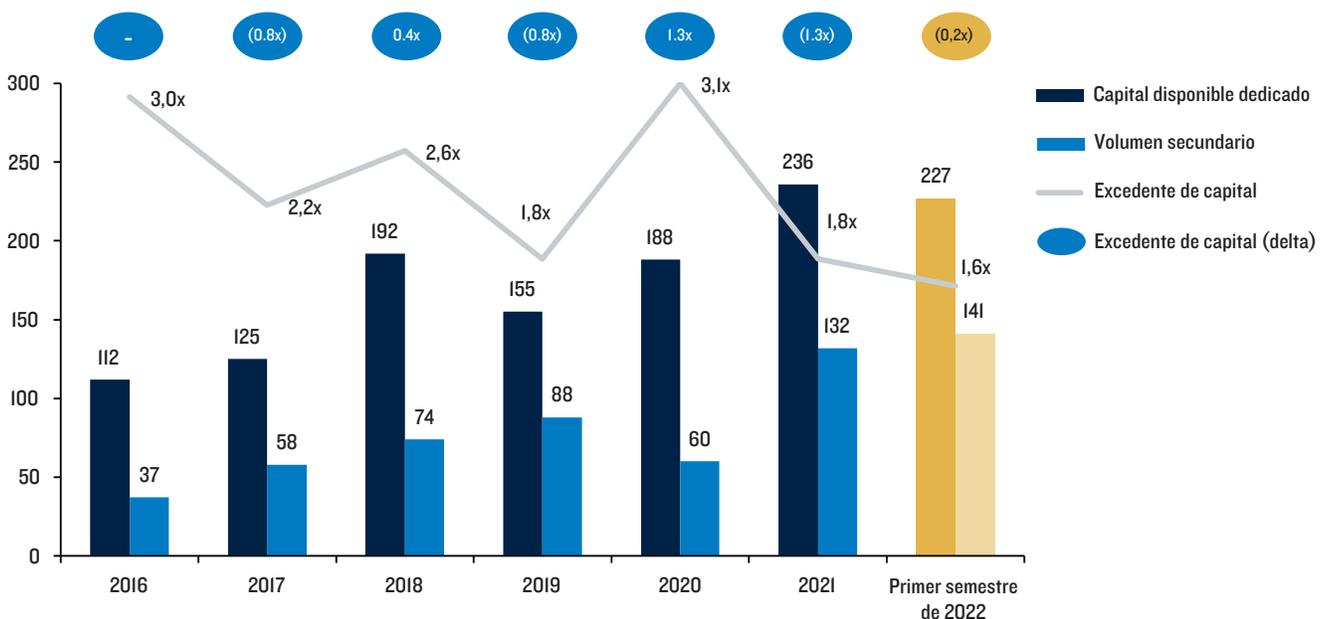
Afortunadamente, en las últimas décadas se ha desarrollado un floreciente mercado secundario que ofrece liquidez a esta clase de activos no líquidos y puede ayudar a los inversionistas a liberar la presión. En lugar de esperar años para las distribuciones de los administradores de fondos subyacentes, los inversionistas pueden vender sus posiciones a compradores secundarios en unos pocos meses. Además de una venta directa, se pueden ofrecer soluciones más personalizadas, como acciones preferidas, mecanismos de ganancias y acuerdos de precios de compra diferidos.

Proporcionar liquidez al mercado de capital privado no líquido también ofrece varios beneficios a los compradores secundarios

y a sus inversionistas. La alta diversificación y la mitigación de la curva J siempre han sido atracciones clave para ellos. Sin embargo, en tiempos de alta demanda de liquidez, tal como 2022 y probablemente los años siguientes, los fondos secundarios ofrecen acceso a fondos de alta calidad a precios de entrada atractivos.

Por lo tanto, no es sorprendente que la estrategia sea tan utilizada, como lo refleja el hecho de que los inversionistas en la encuesta de MCP consideran que es la segunda estrategia más atractiva, justo después de la compra del mercado medio, que siempre ocupa el primer lugar. Como dijo un inversionista: “Estamos pensando cada vez más en hacer una asignación

## Capital y actividad de fondos secundarios (en miles de millones de USD)



Fuente: Revisión del mercado secundario global del primer semestre de 2022 de Jefferies.

por primera vez a fondos secundarios, ya que los precios se están volviendo muy atractivos, y los fondos secundarios históricamente han tenido un sólido desempeño después de una recesión”.

Estas dinámicas favorables se ven aún más reforzadas por el hecho de que el múltiplo de excedente de capital, es decir, la relación entre el capital disponible dedicado y el volumen de transacciones de los últimos doce meses (LTM, por sus siglas en inglés), ha disminuido sustancialmente en los últimos años.

Dado que el capital privado vio cifras récord de recaudación de fondos e implementación en los últimos dos años, es obvio que muchos de estos activos terminarán en el mercado secundario antes o después.

En resumen, una alta demanda de liquidez para una gran cantidad de activos de capital privado, junto con capital limitado en el lado de compra, representa en nuestra opinión una oportunidad convincente para los inversionistas.

# DIVULGACIONES

Solo para uso de inversionistas profesionales. Todas las inversiones implican riesgos, incluida la posible pérdida de capital. El desempeño pasado no es indicativo de resultados futuros.

La información contenida en este documento es proporcionada por PGIM, Inc., el negocio principal de gestión de activos de Prudential Financial, Inc. (PFI), y un nombre comercial de PGIM, Inc. y sus subsidiarias globales. PGIM, Inc. es un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores (Securities and Exchange Commission, SEC) de los EE. UU. El registro en la SEC no implica un cierto nivel de habilidad o capacitación.

En el Reino Unido, la información es emitida por PGIM Limited, con domicilio social en: Grand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, Londres, WC2N 5HR. PGIM Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (Financial Conduct Authority, FCA) del Reino Unido (número de referencia de la empresa 193418). En el Espacio Económico Europeo (“EEE”), la información es emitida por PGIM Netherlands B.V., con domicilio social en: Gustav Mahlerlaan 1212, 1081 LA, Ámsterdam, Países Bajos. PGIM Netherlands B.V. está autorizada por Autoriteit Financiële Markten (“AFM”) en los Países Bajos (número de registro 15003620) y opera sobre la base de un pasaporte europeo. En ciertos países del EEE, la información es, cuando está permitido, presentada por PGIM Limited en función de disposiciones, exenciones o licencias disponibles para PGIM Limited en virtud de acuerdos de permisos temporales después de la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Estos materiales son emitidos por PGIM Limited y/o PGIM Netherlands B.V. a personas que son clientes profesionales según se define en las reglas de la FCA y/o a personas que son clientes profesionales según se define en la implementación local relevante de la Directiva 2014/65/UE (MiFID II). En Italia, la información es proporcionada por PGIM Limited, autorizada para operar en Italia por la Comisión Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). En Japón, la información es proporcionada por PGIM Japan Co., Ltd. (“PGIM Japan”) y/o PGIM Real Estate (Japan) Ltd. (“PGIMREJ”). PGIM Japan, un operador comercial de instrumentos financieros registrado en la Agencia de Servicios Financieros de Japón, ofrece diversos servicios de gestión de inversiones en Japón. PGIMREJ es un administrador de activos inmobiliarios japoneses que está registrado en la Oficina de Finanzas Locales de Kanto en Japón. En Hong Kong, la información es proporcionada por PGIM (Hong Kong) Limited, una entidad regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong, a inversionistas profesionales según se define en la Sección 1 de la Parte 1 del Anexo 1 de la Ordenanza de Valores y Futuros (Cap. 571). En Singapur, la información es emitida por PGIM (Singapore) Pte. Ltd. (“PGIM Singapur”), una entidad regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur en virtud de una Licencia de Servicios de Mercados de Capitales para llevar a cabo la gestión de fondos, y un asesor financiero exento. Este material es emitido por PGIM Singapur para la información general de “inversionistas institucionales” de conformidad con la Sección 304 de la Ley de Valores y Futuros de Singapur (la “SFA”) de 2001 e “inversionistas acreditados” y otras personas relevantes de acuerdo con las condiciones especificadas en la Sección 305 de la SFA. En Corea del Sur, la información es emitida por PGIM, Inc., que tiene licencia para proporcionar servicios discrecionales de gestión de inversiones directamente a inversionistas institucionales calificados de Corea del Sur en forma transfronteriza.

Estos materiales solo tienen fines informativos o educativos. La información no pretende ser asesoramiento en inversiones y no es una recomendación sobre la administración o inversión de activos. Al proporcionar estos materiales, PGIM no actúa como su fiduciario. Estos materiales representan los puntos de vista, las opiniones y las recomendaciones de los autores con respecto a las condiciones económicas, clases de activos, valores, emisores o instrumentos financieros a los que se hace referencia en el presente documento. No está autorizada la distribución de esta información a cualquier persona que no sea la persona a quien se entregó originalmente y a los asesores de dicha persona, y se prohíbe cualquier reproducción de estos materiales, en su totalidad o en parte, o la divulgación de cualquiera de los contenidos del presente, sin el consentimiento previo de PGIM. Cierta información contenida en el presente se ha obtenido de fuentes que PGIM considera confiables en la fecha indicada; sin embargo, PGIM no puede garantizar la exactitud de dicha información, avalar su integridad ni garantizar que dicha información no se modificará. La información contenida en el presente documento está vigente a partir de la fecha de emisión (o una fecha anterior a la que se hace referencia en el presente documento) y está sujeta a cambios sin previo aviso. PGIM no tiene la obligación de actualizar toda o parte de dicha información; ni tampoco hacemos ninguna garantía o declaración expresa o implícita en cuanto a la integridad o precisión o aceptamos la responsabilidad por errores. Estos materiales no pretenden ser una oferta o solicitud con respecto a la compra o venta de ningún valor u otro instrumento financiero o cualquier servicio de gestión de inversiones y no deben utilizarse como justificación para ninguna decisión de inversión. Ninguna técnica de gestión de riesgos puede garantizar la mitigación o eliminación de riesgos en ningún entorno de mercado. El rendimiento pasado no es una garantía ni un indicador confiable de resultados futuros y una inversión podría perder su valor. No se acepta ninguna responsabilidad por ninguna pérdida (ya sea directa, indirecta o consecuente) que pueda surgir de cualquier uso de la información contenida en este informe o derivada de este. PGIM y sus filiales pueden tomar decisiones de inversión que no sean coherentes con las recomendaciones o puntos de vista expresados en el presente, incluidas las cuentas de propiedad exclusiva de PGIM o sus filiales. Cualquier proyección o pronóstico presentado en el presente documento es a partir de la fecha de esta presentación y está sujeto a cambios sin previo aviso. Los datos reales pueden variar y es posible que no se reflejen aquí. Las proyecciones y los pronósticos están sujetos a altos niveles de incertidumbre. En consecuencia, cualquier proyección o pronóstico debe considerarse meramente representativo de una amplia gama de posibles resultados. Las proyecciones o pronósticos se calculan con base en suposiciones, están sujetos a una revisión significativa y pueden cambiar sustancialmente a medida que cambian las condiciones económicas y del mercado. PGIM no tiene la obligación de proporcionar actualizaciones o cambios a ninguna proyección o pronóstico. PGIM no establece ni opera planes de pensión.

PGIM y sus afiliadas pueden desarrollar y publicar investigaciones que son independientes y diferentes de las recomendaciones contenidas en el presente. El personal de PGIM ajeno a los autores, como el personal de ventas, marketing y comercio, puede proporcionar comentarios o ideas sobre el mercado orales o escritos a los clientes o posibles clientes de PGIM o ideas de inversión de propiedad exclusiva que difieran de las opiniones expresadas en el presente.

Prudential Financial, Inc. de los Estados Unidos no está afiliada de ninguna manera con Prudential plc, constituida en el Reino Unido, ni con Prudential Assurance Company, una subsidiaria de M&G plc, constituida en el Reino Unido.

© 2023 PFI y sus entidades relacionadas, registradas en muchas jurisdicciones de todo el mundo.



## THE PURSUIT OF OUTPERFORMANCE™

Para consultas de medios de comunicación y otras consultas, comuníquese con [thought.leadership@pgim.com](mailto:thought.leadership@pgim.com).

Visítenos en línea en [www.pgim.com](http://www.pgim.com).

Síguenos en @PGIM en LinkedIn y Twitter para conocer las últimas noticias y contenido.