

# //ABANCA



## House View

Abril 2024

Signatory of:



[abanca.com](https://abanca.com) 

Este documento es informativo, sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni recomendación personalizada de compra, venta o adopción de una estrategia de inversión específica. Ver el Aviso Legal al final de este documento.

## Resumen

Hemos hablado en múltiples ocasiones de las relaciones de causa-efecto que determinan el ciclo económico. Unas relaciones que no son lineales y presentan múltiples interdependencias entre ellas, provocando que el análisis del ciclo macroeconómico sea un ejercicio tremendamente complejo, como ha quedado patente en los últimos años. Una de las leyes económicas más conocidas nos dice que una economía en pleno empleo y con su capacidad utilizada en máximos, generará presiones inflacionistas si se produce una aceleración del crecimiento. Esto es precisamente lo que está sucediendo con la economía estadounidense. La reacceleración no es posible sin inflación en este momento del ciclo.

Por otro lado, la divergencia entre Estados Unidos y Europa continúa ampliándose. El Banco Central Europeo (BCE) no tendrá más opción que liderar el proceso de bajadas de tipos, anticipándose a una Reserva Federal (Fed) que por el momento no tiene motivos para iniciar la bajada de tipos.

También seguimos observando una divergencia en las valoraciones de los activos de renta fija y renta variable. Mientras los primeros cotizan a niveles atractivos en términos históricos, la renta variable cotiza a los múltiplos más elevados de las últimas décadas. A modo de ejemplo, el crédito europeo de alta calidad cotiza en su mediana tanto de tipo de interés como diferencial de crédito de los últimos 30 años. Esto abre una oportunidad de generar atractivas rentabilidades ajustadas al riesgo en un activo de calidad que mantiene una baja tasa de impagos. Incluso el crédito europeo de baja calidad crediticia (high yield) cotiza a unos niveles de tipo de interés atractivos que compensan el estrechamiento de diferenciales que hemos vivido. Cabe recordar que en renta fija los retornos futuros se correlacionan fuertemente con el tipo de interés de compra, siempre que no se produzcan movimientos extremos en tipos de interés o diferenciales.

En el extremo opuesto, la bolsa americana cotiza en un percentil 90 en términos históricos. ¿Qué implicaciones tiene esto sobre la rentabilidad futura? Tomando el ejercicio elaborado por el equipo de AQR<sup>1</sup>, el múltiplo de mercado tendría que superar los máximos alcanzados durante la burbuja puntocom para repetir las buenas rentabilidades de la última década. La escasa probabilidad de que dicho escenario se produzca nos llevan a mantener una visión cauta sobre el activo, ante una rentabilidad esperada por debajo de la media histórica del activo. No obstante, cabe matizar la dispersión que observamos dentro del activo, con regiones/ sectores cotizando a niveles mucho más atractivos en términos históricos, como las compañías de factor dividendos, las pequeñas compañías europeas o la región asiática ex Japón. Esta dispersión pondrá en valor la gestión activa en los próximos años.

En resumen, observamos con moderado optimismo el actual contexto de mercado. Con un ciclo global favorable, riesgos equilibrados y valoraciones atractivas, especialmente en el mercado de renta fija; las perspectivas para las carteras diversificadas son favorables.

**Abril 2024**

1- AQR- *Driving with the rear-view mirror*. Diciembre 2023.

# Distribución de Activos



## LIQUIDEZ

### RENTA FIJA



### RENTA VARIABLE



### ALTERNATIVOS



### DIVISAS



## Nuestros escenarios

### NEGATIVO 15%

#### Recesión global, nuevo *shock* de inflación

- Inflación subyacente más persistente o segunda ola, provoca un giro de política monetaria.
- Deterioro de la situación geopolítica (conflictos abiertos en Ucrania e Israel, situación en el Mar del Rojo...) provoca un repunte de los precios de la energía y/o problemas en las cadenas de suministro.
- Deterioro de las condiciones financieras.
- Fuerte incremento del desempleo que afecta directamente el nivel de consumo.
- Inestabilidad ante las dudas sobre los niveles de déficit y deuda pública.

### CENTRAL 70%

#### Bajo crecimiento, inflación moderada

- Desaceleración del crecimiento sin recesión. Crecimiento del +2,7% a nivel global, con EEUU (+2,0%) liderando frente a Eurozona (+0,5%).
- Se confirma la estabilización en los indicadores adelantados y el final de su tendencia bajista.
- Apoyo de estímulos fiscales como contrapeso a la política monetaria.
- La relajación en las condiciones financieras apoya el consumo y permite el suelo de los datos de actividad más estresados.
- La inflación continúa desacelerándose, acercándose al 2% si bien todavía por encima ante factores estructurales como los cambios demográficos en el mercado laboral.
- Bajadas graduales de tipos de interés en 2S24.

### POSITIVO 15%

#### Expansión económica, inflación estable

- Desescalada/ alto al fuego en Ucrania y Oriente Medio.
- El incremento de los ingresos reales por la caída de la inflación apoya una expansión del consumo de los hogares.
- Se mantiene la fortaleza del mercado laboral, sin repunte del desempleo. Las negociaciones salariales al alza incrementan el poder de compra de los consumidores.
- Una inflación estable en niveles próximos al 2% permite a los bancos centrales reducir proactivamente los tipos de interés en el 1S24, apoyando el crecimiento económico.
- Menor tensión política de lo esperado que reduce la volatilidad y la prima de riesgo de los activos.

## Implicaciones para la distribución de activos

### NEGATIVO

- **Renta Variable:** negativo para el activo en agregado. Búsqueda de calidad, bajo apalancamiento y negocios estables/ defensivos.
- **Renta Fija:** búsqueda de calidad y liquidez. Bonos ligados a inflación como protección ante un *shock* de inflación. Bonos de gobiernos *core* como protección ante la recesión. Sobreponderación en monetario para aprovechar oportunidades en activos tensionados.
- **Divisas:** divisas refugio como USD, JPY y CHF.
- **Alternativos:** alternativos líquidos como herramienta de diversificación. Positivo para materias primas por el *shock* de inflación y para el oro por la recesión/ estrés financiero. Estrategias oportunísticas/ *distressed* en mercados privados.

### CENTRAL

- **Renta Variable:** cautela sobre el activo en términos globales por las elevadas valoraciones sin margen de seguridad. Búsqueda de compañías de calidad con ingresos estables y bajo nivel de endeudamiento. Oportunidades tácticas en segmentos castigados que ya descuenten la desaceleración.
- **Renta Fija:** posición equilibrada en duración y calidad crediticia. Monetario como "pólvora seca" sin coste de oportunidad. Duración vía Crédito EUR de alta calidad como convicción; y búsqueda de cupón en crédito EUR en activos de baja calidad crediticia y deuda emergente en divisa dura de corta duración y rating BBB/BB.
- **Divisas:** USD como diversificador en carteras.
- **Alternativos:** estrategias de secundarios y co-inversiones en un contexto de búsqueda

### POSITIVO

- **Renta Variable:** segmentos con mayor sensibilidad al ciclo y valoraciones castigadas como pequeñas compañías y Asia. Europa frente a Estados Unidos por mayor sorpresa positiva.
- **Renta Fija:** segmentos de menor calidad crediticia como crédito EUR de baja calidad y deuda emergente para capturar niveles de tipos elevados y baja tasa de impagos. Crédito EUR de alta calidad estrechando de nuevo por debajo de su media histórica.
- **Divisas:** divisas cíclicas como emergentes y G10 ligadas a materias primas.
- **Alternativos:** las bajadas de tipos preventivas apoyan los segmentos más apalancados como inmobiliario e infraestructura.

# Economía

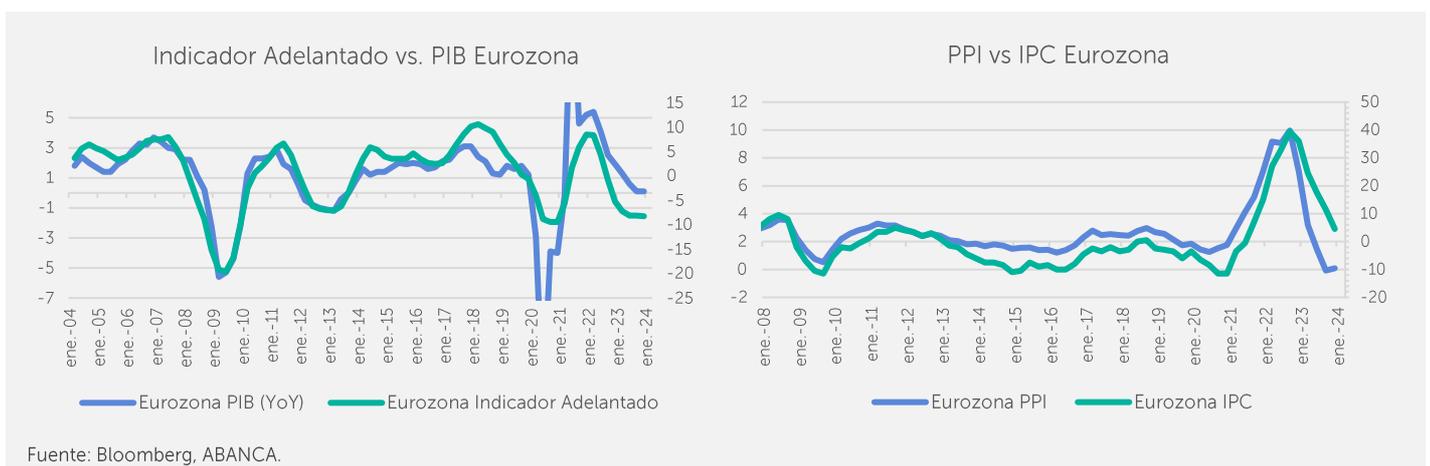
## Europa

En Europa los datos de actividad económica continúan siendo débiles, con una clara divergencia entre países que resulta difícil de unificar. A nivel eurozona los indicadores adelantados muestran todavía ese estancamiento de la economía, apoyados por los datos coincidentes que son también negativos a nivel general. Los datos de PMIs (índice de gestores de compras por sus siglas en inglés) manufacturas mantienen la tendencia negativa desde el inicio de año, aunque se mantienen por encima del nivel reportado en diciembre de 2023. En cambio, los datos de Servicios se encuentran desde el mes de febrero apuntado a la expansión económica, en nivel de 51,5. En cuanto a los países que conforman la Eurozona, el caso de Alemania es el más afectado, con indicadores económicos en el entorno del -3,8% para el país, que claramente difieren de países como España, donde el pronóstico inmediato es cercano al 2,3% de crecimiento de PIB para el año.

En cuanto a inflación, se observa todavía esa tendencia a la baja. Casi todos los países de la Eurozona se encuentran por debajo de niveles del 3% con un progresivo acercamiento al objetivo establecido por el BCE. Los índices de precios para Alemania, Francia e Italia, son 2,2%, 2,3% y 1,3% respectivamente y el índice agregado para la eurozona del 2,4% que bajaba desde el 2,6% del mes pasado. La inflación subyacente bajaba también a niveles del 2,9%. En los próximos meses esperamos que los datos de inflación en Europa se establezcan en el entorno del 2%, si bien habrá que monitorizar las subidas de precio de las materias primas y la depreciación del Euro como riesgos inflacionistas a este escenario.

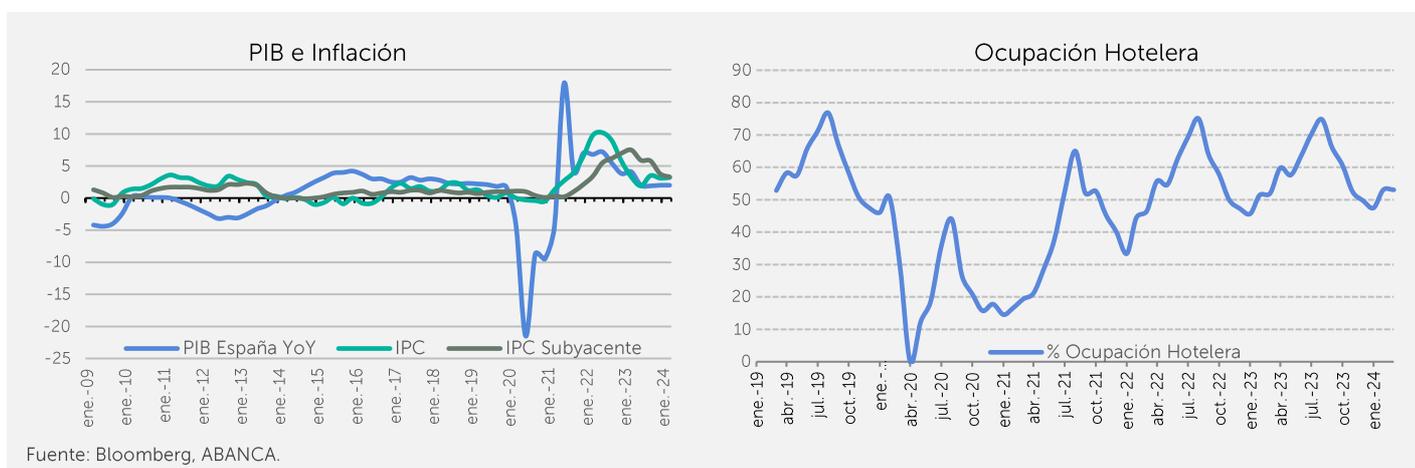
Por la parte de política monetaria, nos mantenemos en un escenario de datos económicos débiles y bajada progresiva de los precios, que respaldarían de manera consistente la bajada de tipos por parte del BCE. Esperamos la primera bajada de tipos en la reunión de junio, en línea con las expectativas de mercado.

Por la parte de política fiscal, seguimos viendo niveles de déficit muy elevados de las economías desarrolladas a nivel general, lo que mantiene el importante endeudamiento de los gobiernos. Se hace difícil la justificación de este nivel de gasto público a largo plazo, planteándose el problema de quién hará frente a la deuda acumulada. La historia nos dice que la solución será la monetización de la deuda.



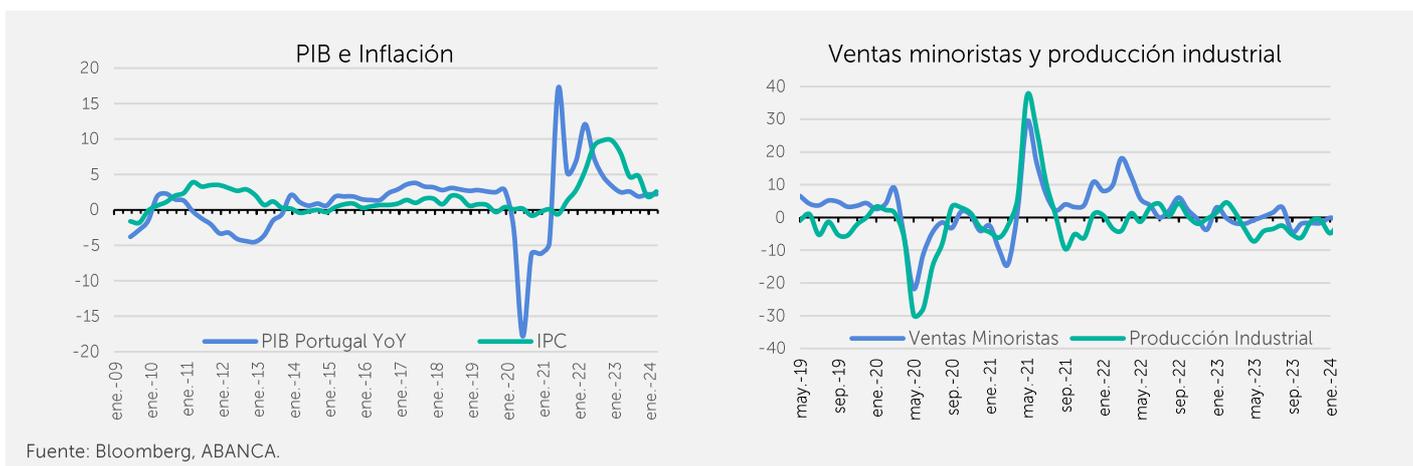
## España

En España los datos económicos para el mes continúan posicionando el país a la cabeza de la Eurozona. Los PMIs a nivel agregado se encuentran en 55,3 destacando claramente la parte de servicios que se encuentra en niveles de 56,1 frente a 54,7 del mes anterior. Nuestra expectativa de crecimiento de PIB para el año se sitúa en el 1,7% aunque el pronóstico inmediato con datos trimestrales apunta a niveles del 2,3%. El último dato de ventas minoristas está en el 4,8% subiendo desde el 2,3% del mes anterior, lo que muestra la mejora considerable en el consumo. Por la parte de inflación, España se encuentra entre los países con los niveles de precios más elevados dentro de la Eurozona, en el 3,2% y una inflación subyacente del 3,3%. La bajada de los precios de la electricidad podría favorecer los próximos meses, aunque la retirada de ayudas por parte del gobierno ejercería la presión contraria. Con todo estimamos una inflación del 3% para el año, lo que marca una clara divergencia con países como Alemania, Francia o Italia.



## Portugal

Portugal sigue con la tendencia positiva en el marco económico. Destaca la mejora en ventas minoristas, con un crecimiento del 0,7% con respecto al año pasado. Los datos de producción industrial también mejoran con crecimiento del 1% con respecto al año pasado, frente al último dato reportado (que estaba todavía en el plano negativo del -1,3%). Por la parte de inflación mantiene el 2,3% en el mes de marzo, lo que es claramente positivo para alcanzar el objetivo marcado por el BCE.



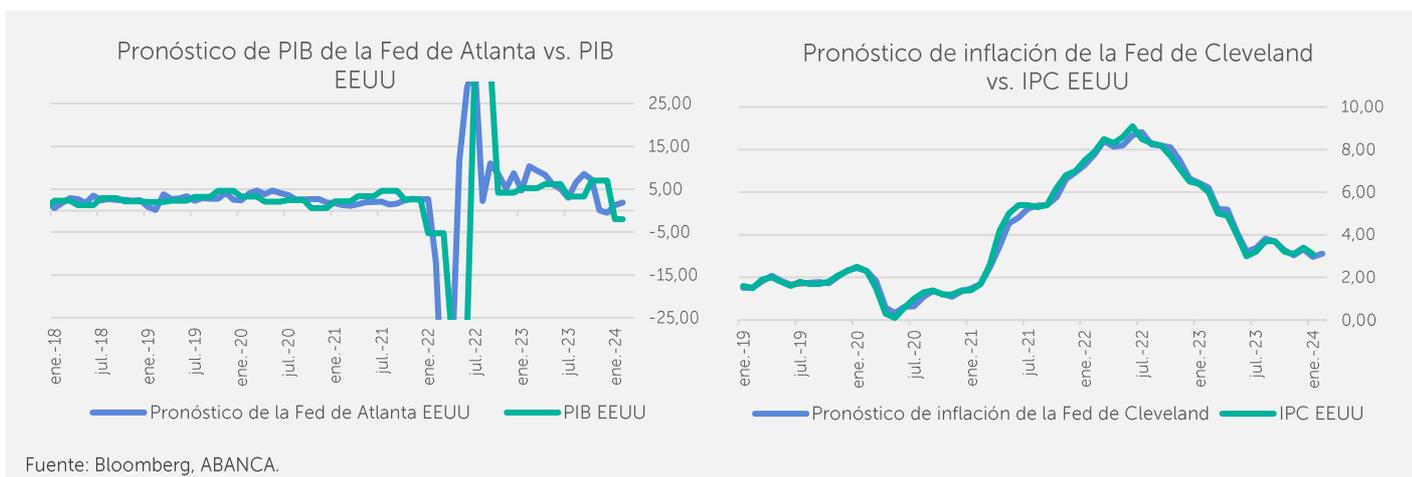
## Estados Unidos

En Estados Unidos la tendencia positiva en los indicadores adelantados se mantiene, con un 70% de los componentes que conforman el indicador mejorando sus datos. Con ello, continúa cerrándose esa divergencia que existía con los indicadores coincidentes que apuntaba a una recesión. El dato de PMIs manufacturero supera el nivel de 50 en marzo por primera vez desde octubre del año 2022, lo que significa que se encuentra ya en niveles de expansión económica. La mayor parte de los datos económicos reportados descartan la recesión severa que anunciaban durante el año 2023, exceptuando la curva de tipos que sigue invertida. El mercado laboral se mantiene como el gran resiliente, mostrando una excepcional fortaleza con vacantes superando las expectativas de consenso y un crecimiento salarial interanual del 5%, mostrando que la falta de mano de obra persiste. Las condiciones financieras suavizándose, favoreciendo el consumo, con ventas minoristas que mejoran mes a mes con respecto al año pasado. Con todo, parece que nos situamos en un escenario de crecimiento para el país, con todos los pronósticos inmediatos posicionándose por encima del 2,3% de PIB para el año.

En el lado de la inflación, vemos todavía la persistencia en ciertos componentes, que podrían ralentizar el buen comportamiento que llevaba mes a mes el índice de precios. Además, los datos fuertes en el mercado laboral podrían generar presión en la tendencia de precios. El último dato de inflación es del 3,5%, que muestra un claro repunte sobre el dato de 3,2% reportado para el mes de febrero, con los componentes de vivienda marcando claramente la tendencia alcista. Esto confirma que la bajada de la "última milla" en Estados Unidos podría ser más lenta de lo esperada.

Creemos que la economía americana se encuentra en una fase de ciclo de reflación, con reaceleración del crecimiento y una inflación más estructural de lo inicialmente esperado. Esta situación se mantendrá hasta que no se produzca un reequilibrio del mercado laboral y del gasto público.

En cuanto a política monetaria, la Fed se enfrenta a la combinación de unos datos económicos fuertes unida a la resistencia en esa bajada de precios que dificultaría llegar al nivel objetivo del 2%, al menos por ahora. No obstante, creemos que la Fed realizará algún ajuste de tipos a la baja antes de las elecciones o de lo contrario la espera podría ser demasiado larga y provocar algún tipo de "accidente" financiero.



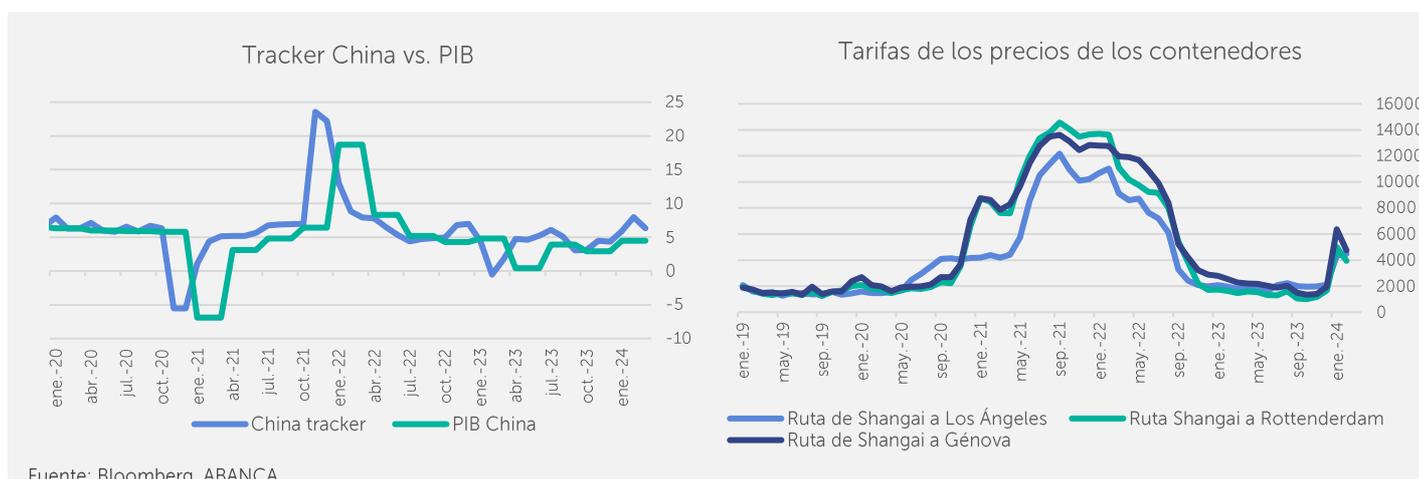
## Emergentes

En China comienzan a manifestarse las mejoras en la actividad económica, con algunos indicadores que apuntan a un crecimiento considerable para el año (superior al 6%). Nuestra estimación se mantiene en niveles de PIB del 4,6%, aunque resulta positivo el objetivo del gobierno del 5%. Los indicadores de actividad económica mejoran sustancialmente tanto para los sectores que componen la "vieja economía" (que engloban inmobiliario, exportaciones textiles, y plantas térmicas entre otros) como los sectores que conforman la "nueva economía" como es la exportación de vehículos, energía limpia y comunicaciones.

Con todo, es cierto que existen frentes por solucionar para devolver la confianza a los inversores. Existe preocupación por el exceso de capacidad, una política industrial habitual en la historia del país; y también la crisis inmobiliaria, que continúa su proceso de limpieza de activos improductivos a través de las quiebras de compañías del sector. El riesgo de cola es un contagio al sector financiero que derive en una contracción del crédito a toda la economía, por lo que seguimos viendo necesarias acciones más decididas por parte de las autoridades del país.

En política monetaria parece necesario un proceso de bajada de tipos o "quantitative easing" por parte de las instituciones ya que la compra masiva de activos financieros inyectaría liquidez en el sistema financiero, reduciendo las tasas de interés y fomentando la inversión y el consumo. Además, sería una buena manera de controlar el problema que tiene el país de deflación, con el último dato reportado del índice de precios en el 0,1% (empeorando el 0,7% del mes de febrero). Los inversores continúan ciertamente escépticos, a la espera de nuevas medidas por parte del gobierno que favorezcan la economía.

Por otra parte, Brasil mantiene los datos positivos en actividad económica, con PMIs agregados en el nivel de 55,1 igual que el dato del mes anterior. En inflación el último dato reportado del 3,9% mejorando el anterior del 4,5% lo que confirma la tendencia de bajada de precios de los últimos meses.



Fuente: Bloomberg, ABANCA.

## Distribución de activos

### Renta Variable

El primer trimestre del año cerraba con las bolsas en nuevos máximos históricos, con un 10% acumulado en el año para el índice americano S&P500 y un 6,6% para el STOXX 600 europeo. El rally de las acciones continúa, sobre todo en Estados Unidos, presionando un entorno en el que los múltiplos se encuentran en percentiles alrededor de 90 de los últimos 25 años. La prima que presenta el activo estadounidense frente al activo libre de riesgo es también la más baja de los últimos 20 años, estableciendo un nivel de cotización por múltiplos claramente elevado no solo con respecto a su propia media sino también con respecto a los bonos. Las subidas se siguen centrando en el sector tecnológico estadounidense, con siete compañías marcando la tendencia del activo y en las que el crecimiento en beneficios para justificar la inversión es de doble dígito a perpetuidad.

Nuestra visión general en el activo se mantiene por tanto en Neutral-, con cierta cautela ante las importantes subidas de las bolsas y las expectativas de mercado. Sin embargo, seguimos viendo oportunidades derivadas de la concentración del mercado en las empresas mencionadas. En Europa, las pequeñas compañías siguen mostrando valoraciones castigadas, sobre todo por la dificultad de financiación que encuentran en un entorno de tipos altos. Sin embargo, la calidad de las mismas unido a una posible bajada de tipos benefician el sector. Vemos también oportunidad en compañías con altos rendimientos y generación de caja estable además de realizar pago de dividendos, que quedan por el momento fuera del radar de los inversores, claramente concentrados en los sectores con múltiplos más elevados.

Si observamos la cotización del resto de geografías, vemos la fuerte subida en Japón, con un sentimiento claramente favorable por parte de los inversores de cara al activo, con China como contraposición, donde continuamos viendo múltiplos muy castigados (con un percentil histórico inferior al 10%). Encontramos por tanto oportunidad en este último país, en el que la falta de confianza por parte de los inversores ha llevado a las bolsas a recibir fuertes castigos de manera indiscriminada y por tanto ofreciendo oportunidad.



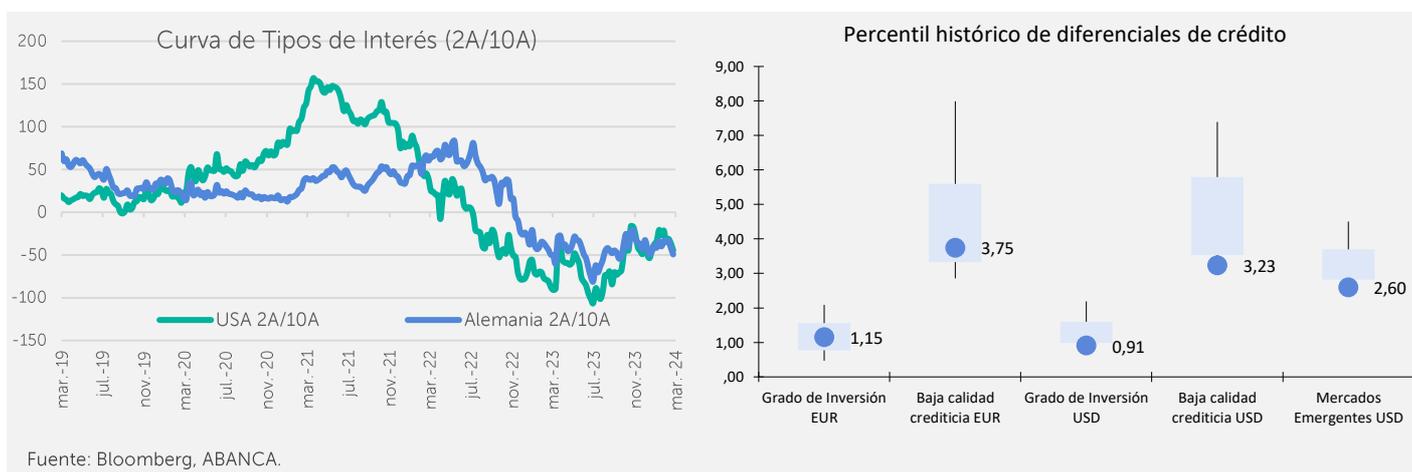
## Renta Fija

En Renta fija observamos los importantes movimientos de las cotizaciones derivados principalmente de las expectativas de mercado con relación a futuras bajadas de tipos de interés. Los diferenciales que ofrecen los activos con respecto al activo libre de riesgo son históricamente estrechos a nivel general. Estos niveles de diferencial son especialmente reducidos en Estados Unidos, donde si bien es cierto que los tipos de interés pueden parecer atractivos la retribución al riesgo asumido está en percentil inferior al 10% con respecto al histórico. No ocurre lo mismo en Europa, donde los activos de alta calidad cotizan en media con historia tanto en diferenciales como en tipo de interés. Además, el crédito de alta calidad europeo respondería bien ante distintos entornos de mercado, dada la calidad de los activos y también en un escenario de bajada de tipos de interés en el que los diferenciales tendrían mayor recorrido.

En cuanto a los activos de baja calidad crediticia, los diferenciales son estrechos en general, muy por debajo de la media histórica, sin embargo, resultan atractivos para la búsqueda de cupón, incorporando a las carteras el activo en el tramo 1-3 años de calidad BB en la parte europea, dado que es donde vemos mayor probabilidad de bajada de tipos y además el diferencial de crédito es superior al estadounidense.

Lo mismo ocurre con los activos emergentes en divisa dura, donde de nuevo los spreads son ajustados, pero en los tramos cortos pueden añadirse a las carteras complementando la parte de duración con la búsqueda de cupón.

Continuamos con una posición de Neutral+ en el activo, siendo conscientes de que es necesaria la gestión activa de la duración, en la cual nos mantenemos neutrales por el momento. Será esencial para las carteras combinar esa construcción de la duración con la búsqueda de cupones altos, siempre teniendo en cuenta el riesgo asumido en los activos y la probabilidad de default de los mismos.



## Divisas

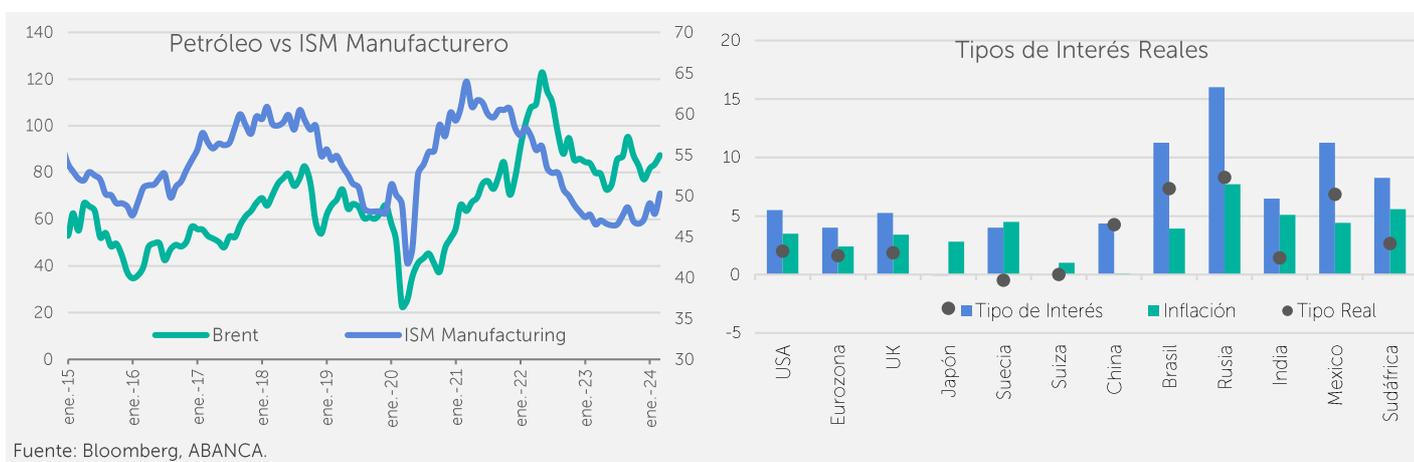
Mantenemos posicionamiento de Neutral+ en USD, con un objetivo de 1,072 y soporte en 1,09. La divisa se ha apreciado más los últimos días probablemente por el último dato de inflación reportado, que dificulta la bajada de tipos en Estados Unidos frente a la alta probabilidad de bajadas en Europa, lo que beneficiaría claramente al dólar. Además, mantenemos nuestra visión de la divisa como elemento diversificador de carteras.

Mantenemos visión Neutral en GBP y también en JPY, que ha caído significativamente con respecto al dólar el último mes. Consideramos que en el largo plazo existen razones estructurales que favorezcan la devaluación de la moneda como es el alto nivel de deuda pública, así como el problema demográfico del país, que dificulta hacer frente a ella si no es a través de las exportaciones.

## Alternativos

Mantenemos un posicionamiento de Neutral en activos alternativos. Inversiones como el Private Equity han visto un fuerte flujo de salida de capital por el cambio estructural en los tipos de interés, tras más de una década de tipos cercanos al cero, en los que inversores buscaban rentabilidad alternativa a su inversión habitual. Además, el incremento en los costes de financiación ha llevado a una caída en las valoraciones del sector, por lo que resaltamos la importancia de la selección de buenos operadores en el activo que sean capaces de generar valor para el inversor en las operaciones.

En cuanto a los activos alternativos líquidos, vemos el oro cotizando a máximos históricos debido principalmente a la compra por parte de bancos centrales de mercados emergentes que buscan reducir la exposición a el bono americano y el USD en sus reservas, en especial China. Además se verá beneficiado de una posible bajada de tipos de interés, lo que aumenta la demanda por parte de los inversores. Este activo junto con las materias primas, siguen siendo piezas clave de diversificación de las carteras multiactivos, por la correlación negativa que ha tenido históricamente con la renta fija y la renta variable.



## Anexo

## Estimaciones Macroeconómicas

	PIB			Inflación		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Global	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>6,8</b>	<b>4,3</b>	<b>3,5</b>
Desarrollados	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>5,8</b>	<b>3,9</b>	<b>2,8</b>
Estados Unidos	2,5	2,2	1,7	<b>4,1</b>	3,0	2,4
Eurozona	0,5	0,5	1,3	<b>5,5</b>	2,4	2,0
Alemania	-0,3	0,1	1,1	<b>6,1</b>	2,5	2,0
España	2,5	1,7	1,8	<b>3,4</b>	3,0	2,2
Francia	0,9	0,7	1,3	<b>5,7</b>	2,6	2,0
Italia	0,9	0,6	1,0	<b>6,0</b>	1,6	1,9
Portugal	2,3	1,4	2,0	<b>5,3</b>	2,5	2,0
Reino Unido	0,1	0,3	1,2	<b>7,4</b>	2,6	2,2
Japón	1,9	0,6	1,1	<b>3,3</b>	2,3	1,7
Emergentes	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,4</b>	<b>7,6</b>	<b>4,2</b>
Brasil	2,9	1,8	2,0	<b>4,6</b>	3,9	3,5
China	5,2	4,7	4,4	<b>0,2</b>	0,8	1,6
India	7,0	7,4	6,7	<b>5,7</b>	5,3	4,7
Rusia	3,6	2,2	1,2	<b>6,0</b>	6,7	4,8

Fuente: Bloomberg.

## AVISO LEGAL

Este documento es informativo y ha sido elaborado por ABANCA CORPORACION BANCARIA, S.A. ("ABANCA") sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni de recomendación personalizada de compra, venta o de adopción de una estrategia de inversión específica. Por tanto, no se está prestando el servicio de asesoramiento en materia de inversión ni tampoco asesoramiento sobre cuestiones legales o fiscales o análisis financiero, ni debe interpretarse como tal. Las inversiones implican riesgos y su valor e ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. Las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. ABANCA no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a los resultados obtenidos del uso de la información en este documento. ABANCA no garantiza la exactitud o integridad de la información que se contiene en el presente documento, la cual se manifiesta ha sido basada en servicios operativos y estadísticos u obtenidos de otras fuentes de terceros. La información financiera contenida en el documento no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de ninguna persona en particular. Las inversiones discutidas en esta publicación pueden no ser idóneas para todos los clientes. Cualquier inversión deberá ajustarse al perfil de riesgo de cada cliente. En caso de estar interesado en algún producto y/o servicio en particular, por favor, póngase en contacto con ABANCA para determinar si el producto y/o servicio está disponible para su distribución y si resulta adecuado para usted. El presente documento no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo por ningún motivo. En particular, el receptor de este documento en ningún caso utilizará la información contenida en el mismo para la prestación de servicios de inversión en los que la recepción gratuita de este tipo de documentación esté prohibida.

# //ABANCA Alpha360

Signatory of:



[abanca.com](http://abanca.com)

Este documento es informativo, sin que tenga la consideración de análisis financiero independiente ni recomendación personalizada de compra, venta o adopción de una estrategia de inversión específica.