



JANUS CAPITAL®  
Group

# Perspectivas de inversión

de Bill Gross

Diciembre de 2016

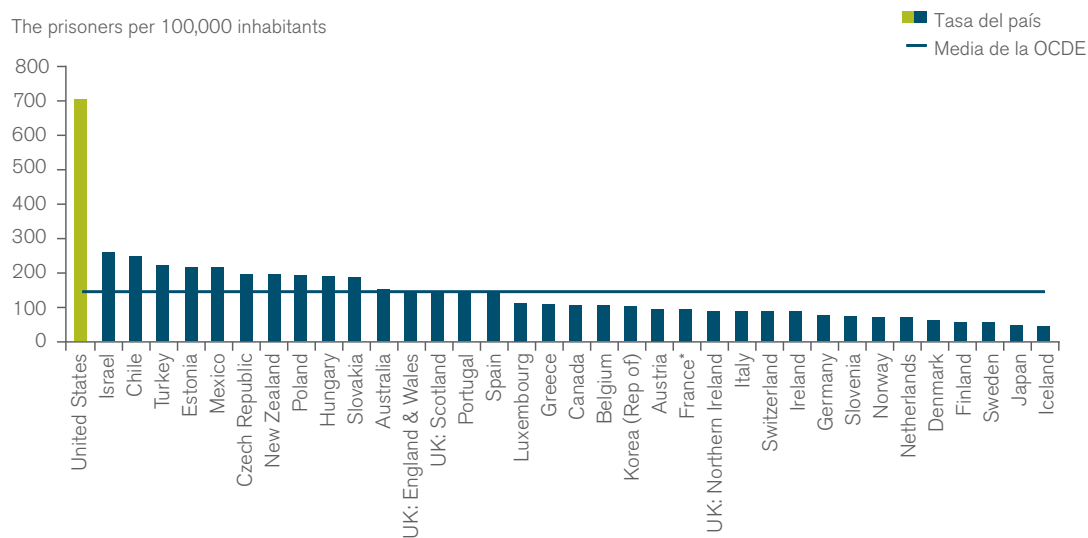


## El Rojo es el Nuevo Verde

No tengo nada en contra de los himnos nacionales, y no me arrodillaría ni que fuera Colin Kaepernick. Solo creo que como país, “America the Beautiful” podría haber sido un mejor título para el nuestro y que en algunos casos, algunas de las palabras de nuestro himno “The Star Spangled Banner” no suenan a verdad. De hecho, encuentro los himnos de algunos países bastante agradables de escuchar. “O Canada” tiene una bonita melodía y también lo es su letra, aunque seguramente haría falta estar viendo hockey para oírlo. ¿Pero el nuestro? Para mí, no, gracias. Puedo más o menos ver el “el rojo fulgor de cohetes”, pero es difícil de cantar y bastante largo... especialmente si estás esperando que empiece el partido. Pero como he dicho, no tengo nada en contra, excepto tal vez la última estrofa. No la parte que dice “el hogar de los valientes”. Pasé dos años en Vietnam, transportando a comandos SEAL de la Marina por el delta del río Mekong, y fui testigo de mucho coraje. Yo no: yo me agachaba más rápido que el topo de Bill Murray en El club de los chalados. En cambio, los comandos SEAL, ellos sí que eran valientes, unos tipos duros.

Pero la parte con la que discrepo es la de “la tierra de los libres”. ¿Libres? Para casi todos nosotros, cierto. Pero ¿para más de tres millones de nosotros? La verdad es que no. Solo hay que echar un vistazo al Gráfico I, y es para quedarse pasmado. Más que cualquier otro país de la Tierra, en términos absolutos o en relación con la población, los estadounidenses están encarcelados, prisioneros: sin libertad. Por supuesto, hay un motivo legítimo para muchos de ellos, pero ¿y para el resto? Unas leyes restrictivas que han ido demasiado lejos y han maniatado a los jueces: la legislación de California que impone pena de cárcel después de tres casos de reincidencia, por ejemplo, aprobada por los votantes hace tiempo pero que tal vez ahora sea obsoleta debido a la aceptación cada vez mayor de la marihuana. La privatización de la gestión y propiedad de las prisiones es aún más perjudicial. La serie “Orange Is the New Black” se centra en los temas de raza y clasismo, pero hay más que eso. Estoy de acuerdo con el personaje principal, Aleida Díaz, cuando dice: “Ahora somos una cárcel con ánimo de lucro. Ya no somos personas. Somos productos a granel, sardinas en lata”. Pasé una noche en un trullo danés hace 50 años por embriaguez, y fue 18 horas demasiado largo. Tenemos la responsabilidad ante los 1 o 2 millones de prisioneros vestidos de naranja de limpiar el sistema y otorgar de legitimidad a nuestro himno nacional.

## Gráfico I: Tasa de encarcelamiento por país de la OCDE, 2015



Francia metropolitana, excluidos los departamentos y territorios en África, las Américas y Oceanía  
Fuente: Business Insider (a 21/6/16)

*Bueno, resolver el dilema de “El Naranja no es Libre” podría tardar, igual que la solución a una crisis de deuda mundial (que ya dura siete años) podría tardar aún más.*

Bueno, resolver el dilema de “El Naranja no es Libre” podría tardar, igual que la solución a una crisis de deuda mundial (que ya dura siete años) podría tardar aún más. Pero lo sí ayuda es entender cuál es el plan, para poder invertir en consecuencia. Mientras que yo y otras personas hemos criticado sus elementos destructivos, en contraposición a los constructivos, el plan general actual del poder establecido mundial (incluido el de Trump), y sus contundentes políticas monetarias de hacer “lo que haga falta” son las leyes de nuestros mercados financieros. Es mejor no enfrentarse a la bestia hasta que se hace evidente que otro plan lo sustituirá por necesidad. Aún no ha llegado ese momento, pero el auge de los movimientos populistas y la ineficacia cada vez mayor de la política monetaria apuntan a una transición en último término. Pero volviendo al principio, que fue alrededor de los años 2009/2010:

Cómo prevén solucionar las autoridades una crisis de deuda mundial a largo plazo:

1. Al igual que en Japón, la zona euro, los EE. UU. y el Reino Unido, los bancos centrales han comprado/compran cada vez más títulos de deuda pública (expansión cuantitativa), luego reembolsan todos los intereses a sus gobiernos y por último prorrogan los vencimientos de los bonos. Algún día, tal vez incluso “perdonarán” la deuda. ¡Puf! Desaparecida.
2. Mantener los tipos de interés artificialmente bajos para inflar los precios de los activos y rescatar a empresas y personas zombis endeudadas en exceso. Prorrogar y disimular.
3. Hablar de “normalización” para mantener la curva de tipos lo más inclinada posible para ayudar a las entidades financieras con sus pasivos a largo plazo, pero normalizar muy, muy despacio utilizando
4. Liberalizar las normas contables para que algunas compañías aseguradoras y fondos de pensiones potencialmente “en quiebra” parezcan solventes. ¿Puerto Rico, le suena a alguien?
5. Quitar importancia, o no mencionarlo nunca, a la carga de los bajos tipos de interés para las familias ahorradoras. Insinuar que es un problema que al final el “mercado” resolverá.

6. Empezar a hacer hincapié en la política “fiscal” en vez de la “monetaria”, pero sin mencionar nunca a Keynes ni aumentos importantes del gasto público deficitario. Utilizar las palabras de moda de gasto en “infraestructuras” y “recortes de impuestos”. Todos queremos que se arreglen esos baches en las carreteras, ¿no? ¡Todo el mundo quiere pagar menos impuestos también!
7. Promover el capitalismo, aunque los tipos de interés de en torno a cero controlados por el gobierno distorsionen los mercados y en última instancia, corrompan el capitalismo tal y como lo solíamos entender. Reintroducir la lógica de la curva de Laffer para reducir considerablemente la presión fiscal a las empresas. Alentar la esperanza. No promover la información sobre unas tendencias de productividad pésimas que son una prueba crítica de la eficacia de un sistema económico.
8. Si se es una autoridad o político, planear retirarse finalmente de la Fed/el Congreso/el poder ejecutivo y alegar que ahora es el turno de la generación del milenio. Si se es un gestor de inversiones activo, no pasivo, ir en contra de la tendencia en aumento de los ETF y fondos indexados con bajas comisiones; pero esperar jubilarse con unos ahorros.

Este el plan, estimado lector, y las políticas del presidente electo Trump encajan perfectamente con los apartados 6, 7 y 8. No hay duda de que muchos aspectos del plan de Trump son buenos para la renta variable y desfavorables para la renta fija a corto plazo: rebajas de impuestos, desregulación, estímulos fiscales, etc. Pero a largo plazo, los inversores tienen que considerar los aspectos negativos de las ideas antiglobalización de Trump, que podrían restringir el comercio y perjudicar los beneficios empresariales. Además, la fortaleza del dólar lastra considerablemente a las empresas globalizadas, especialmente los valores tecnológicos. Las estrategias sin restricciones deberían aumentar el efectivo y las alternativas al efectivo (como las propuestas de adquisición de empresas de alta probabilidad). Las duraciones de los bonos y activos de riesgo deberían ser inferiores a los objetivos de los índices de referencia.

En TV, “Orange Is the New Black”, pero en los mercados, “Rojo” (en algunos casos) podría ser el nuevo “Verde” si lo aplicamos a los rendimientos futuros de las inversiones. Vaya con cuidado: intente no ir a la cárcel.

## Acerca de Janus Fixed Income

Janus lleva más de 25 años ayudando a los inversores de renta fija a alcanzar sus objetivos financieros. Nuestro equipo de expertos en inversión se compromete a ofrecer la estabilidad que esperan nuestros clientes, centrándose totalmente en las rentabilidades ajustadas al riesgo y la preservación del capital. En la actualidad, damos servicio a inversores en varios mercados, ofreciéndoles un abanico diverso de estrategias de renta fija con enfoques de inversión perfectamente complementarios y claramente independientes: un conjunto de estrategias fundamentales ascendentes (bottom-up) y un proceso global macro descendente (top-down).

This material does not constitute and should not be construed as investment, legal or tax advice or a recommendation, solicitation or opinion regarding the merits of any investments. Nothing in the material shall be deemed to be a direct or indirect provision of investment management services or an offer for securities by Janus Capital Group and its subsidiaries ("Janus") and is not considered specific to any client requirements. Anything non-factual in nature is an opinion of the author(s), and opinions are meant as an illustration of broader themes, are not an indication of trading intent, and are subject to change at any time due to changes in market or economic conditions. Janus is not responsible for any unlawful distribution of this material to any third parties, in whole or in part, or for information reconstructed from this material and do not guarantee that the information supplied is accurate, complete, or timely, or make any warranties with regards to the results obtained from its use. It is not intended to indicate or imply that current or past results are indicative of future profitability or expectations. As with all investments, there are inherent risks that need to be addressed.

The distribution of this material or the information contained in it may be restricted by law and may not be used in any jurisdiction or any circumstances in which its use would be unlawful. This presentation is being provided on a confidential basis solely for the information of those persons to whom it is given. Should the intermediary wish to pass on this material or the information contained in it to any third party, it is the responsibility of the intermediary to investigate the extent to which this is permissible under relevant law, and to comply with all such law.

**Note to Hong Kong, Taiwan and Singapore Readers:** Issued in: (a) Taiwan R.O.C independently operated by Janus Capital Taiwan Limited, licensed and regulated by the Financial Supervisory Commission R.O.C, (b) Hong Kong by Janus Capital Asia Limited, licensed and regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong, and (c) Singapore by Janus Capital Singapore Pte. Limited (Company Registration No. 200617443N), which is regulated by the Monetary Authority of Singapore. In Singapore, only available to accredited and institutional investors as defined under section 4A of the Securities and Futures Act (Cap.289), and may not otherwise be distributed in Singapore.

**Note to Australia and New Zealand Readers:** Issued by Janus Capital Asia Limited (ARBN 122 997 317), which is incorporated in Hong Kong, is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence and is licensed and regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong under Hong Kong laws which differ from Australian laws. In New Zealand, this document may only be distributed to 'wholesale investors' within the meaning of the Financial Markets Conduct Act 2013. This includes (i) selected institutional clients whose primary business is the investment of money, or (ii) persons who meet the prescribed investment activity criteria or who exceed certain prescribed asset and turnover thresholds, or (iii) a person who has completed a prescribed certificate attesting as to their experience in buying or selling investment products, or (iv) investors who invest a minimum sum of NZ\$ 750,000. This is not a registered prospectus or investment statement or product disclosure statement under New Zealand law and does not constitute an offer of securities to the public for the purposes of the Securities Act 1978 or a regulated offer under the Financial Markets Conduct Act 2013. It should not be copied or distributed to any other person in New Zealand. In Australia and New Zealand, for wholesale client use only.

In Australia, Janus Capital Management LLC, Enhanced Investment Technologies and Perkins Investment Management LLC are permitted to conduct financial services pursuant to an exemption from the need to hold an Australian financial services licence under the Australian Corporations Act 2001. Janus Capital Management LLC, Enhanced Investment Technologies and Perkins Investment Management LLC are regulated by the Securities Exchange Commission of the U.S. under U.S. laws, which differ from Australian laws.

**Note to China (PRC) Readers:** Janus is not licensed, authorised or registered with the China Securities Regulatory Commission for investment management business or otherwise approved by any PRC regulatory authorities to provide investment management services in the PRC. This material has not been reviewed by or filed with any PRC regulatory bodies and the use of this material shall be limited to the extent permitted by applicable laws, regulations and relevant requirements. Nothing in this material shall be deemed or construed as providing investment management services by Janus in the PRC, nor shall it be viewed as investment advice in relation to PRC capital markets, securities and mutual funds, which may require Janus to obtain or be subject to any approval, licensing, filing, registration, or other qualification requirements of the relevant Chinese regulatory authorities. This material is being provided on a confidential basis solely for the information of those persons to whom it is given.

**Note to South Korea Readers:** Issued by Janus Capital International Limited, authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority. In South Korea, only available to Qualified Professional Investors.

**Note to Europe Readers:** Issued in Europe by Janus Capital International Limited ("JCIL"), authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority and also issued by Janus Capital (Switzerland) LLC, authorised and regulated in Switzerland by FINMA.

**Note to Middle East Readers:** JCIL is regulated by the Dubai Financial Services Authority as a Representative Office. JCIL is authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority. The contents of this presentation have not been approved by, licensed or registered with the Central Bank of Bahrain the Regulatory Authority of Botswana, Qatar Central Bank Saudi Arabian Capital Market Authority, UAE Central Bank, the Securities and Commodities Authority, the Kuwaiti Capital Markets Authority or any other relevant licensing authorities or governmental agencies in the Middle East. This presentation does not constitute a public offer of securities in the Sultanate of Oman as contemplated by the Commercial Companies Law of Oman Royal Decree 4/74) or the Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98) or under Kazakhstani law. No transactions will be concluded in the Middle East and any enquiries should be made to JCIL.

**Note to Africa Readers:** JCIL is not authorised in South Africa for marketing. The contents of this presentation have not been approved by, licensed or registered with the Regulatory Authority of Botswana.

**Note to Colombia Readers:** JCIL's products and/or services may not be promoted or marketed in Colombia or to Colombian residents unless such promotion and marketing is made in compliance with Decree 2555 of 2010 and other applicable rules and regulations related to the promotion of foreign financial and/or securities-related products and/or services in Colombia or to Colombian residents. Neither JCIL nor any related person or entity has received authorisation or licensing from the Financial Superintendence of Colombia or any other governmental authority in Colombia to market or sell its products and/or services within Colombia or to Colombian residents.

Los productos y/o servicios de JCIL no podrán ser ofrecidos ni promocionados en Colombia o a residentes Colombianos a menos que dicha oferta y promoción se lleve a cabo en cumplimiento del Decreto 2555 de 2010 y las otras reglas y regulaciones aplicables en materia de promoción de productos y/o servicios financieros y/o del mercado de valores en Colombia o a residentes colombianos. Ni JCIL ni ninguna persona o entidad relacionada han recibido autorización o licencia por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia o cualquier otra autoridad en Colombia para ofrecer o vender sus productos y/o servicios en Colombia o a residentes colombianos.

**Note to Canada Readers:** In Canada, Janus Capital Institutional products and services are offered through Janus Capital Management LLC which is registered as an adviser in the category of portfolio manager and as a dealer in the category of exempt market dealer in each of the provinces of Alberta, British Columbia, Manitoba, Ontario and Quebec. In these provinces, these services are offered only to "Accredited Investors" as defined in National Instrument 45-106 and "Permitted Clients" as that term is defined in National Instrument 31-103.

Janus Capital Management LLC serves as investment adviser. Janus, INTECH and Perkins are registered trademarks of Janus International Holding LLC.® Janus International Holding LLC. In Australia, INTECH is trading as EIT and INTECH is not its registered trade mark. For more information or to locate your country's Janus representative contact information, please visit [www.janus.com](http://www.janus.com).

**Outside of U.S.:** For institutional/ sophisticated investors / qualified distributors use only. Not for public viewing or distribution.