

El efecto mariposa y el COVID-19: seis repercusiones para la inversión sostenible en un mundo interconectado

FIXED INCOME | GLOBAL FIXED INCOME TEAM | INVESTMENT INSIGHT | 2020

El COVID-19 supone una disrupción con enormes repercusiones personales, sociales y económicas cuyos orígenes y efectos se ven potenciados por un mundo cada vez más interconectado. Como inversores en renta fija, seguimos de cerca las consecuencias a corto y más largo plazo y, en concreto, hemos encontrado seis repercusiones de la pandemia en inversión sostenible.

Numerosos analistas han empleado la metáfora del rinoceronte gris para describir la pandemia del COVID-19: como si se tratara de un cruce de un elefante y un cisne negro, la pandemia suponía una “amenaza altamente probable de graves consecuencias, pero aun así fue ignorada”¹ (cabe destacar que numerosos analistas también utilizaron esta metáfora para describir la amenaza del cambio climático).

La amenaza de que se produjera una pandemia grave existía desde hace tiempo. Desde comienzos de siglo, hemos asistido a diversos precursores de enfermedades infecciones a gran escala: desde el brote de SARS en 2002, pasando por la pandemia de gripe porcina H1N1 en 2009, hasta la epidemia del virus del Ébola en 2015 en África occidental. La metáfora del rinoceronte gris, sin embargo, es incompleta y no reconoce la complejidad de la interconexión global, de ahí que el “efecto mariposa” de Edward Lorenz describa con mayor acierto esta pandemia del COVID-19.² La crisis actual comenzó en un mercado provincial de China, pero se propagó rápidamente por todo el mundo a través de las rutas de viaje y las cadenas de suministro. También existen evidencias

AUTOR



NAVINDU
KATUGAMPOLA

Responsable de
Sustainable Investing,
Global Fixed Income
and Liquidity



¹ “The Grey Rhino: How to Recognise and Act on the Obvious Dangers We Ignore”, Michele Wucker, St Martin’s Press, 2016.

² Lorenz, Edward N. (marzo de 1963). “Deterministic Nonperiodic Flow”. Journal of the Atmospheric Sciences. 20 (2): 130–141.

científicas claras de que la propagación de enfermedades como la COVID-19 puede verse favorecida por el aumento de las temperaturas³, la deforestación,⁴ la pérdida de biodiversidad,⁵ y unas condiciones de saneamiento deficientes⁶, aspectos todos ellos que suponen problemas de sostenibilidad prominentes e interconectados.

La naturaleza idiosincrática y no lineal de un riesgo sistémico como una pandemia dificulta predecir dónde, cuándo y en qué medida se notarán los efectos. Sin

embargo, conocer y abordar tales riesgos son componentes integrales de la inversión sostenible. Además, desplegando capital de forma que se reduzcan los riesgos para la sostenibilidad y se fomenten resultados positivos, la inversión sostenible puede contribuir a mitigar las condiciones sociales y medioambientales subyacentes que potencian la velocidad y la intensidad a la que los desastres se convierten en catástrofes.

Como inversores en renta fija, seguimos de cerca las consecuencias de la

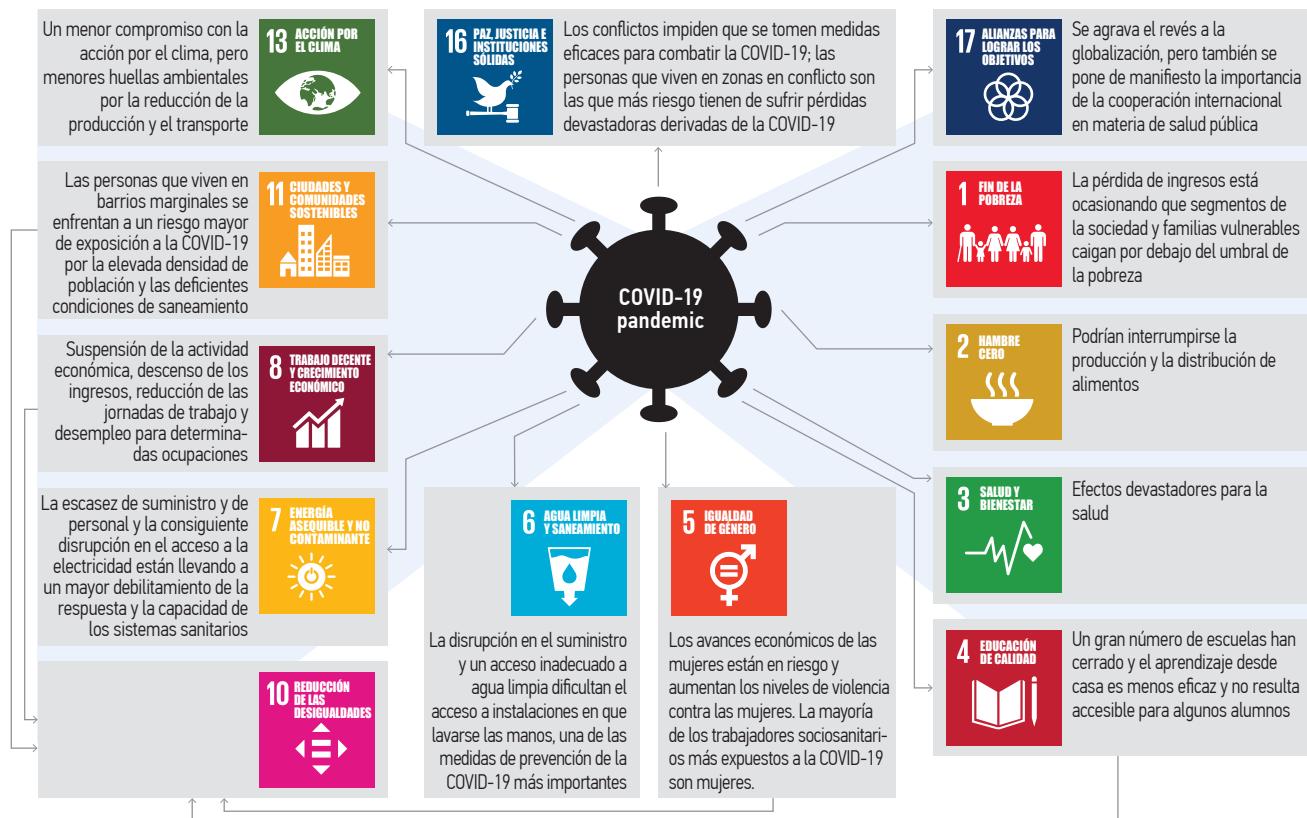
COVID-19 a corto y más largo plazo y, en concreto, seis repercusiones para la inversión sostenible.

REPERCUSIÓN NÚMERO 1

El COVID-19 ha intensificado los obstáculos para la sostenibilidad, lo cual exige una financiación significativa en los mercados de bonos.

GRÁFICO 1

Efectos socioeconómicos de la COVID-19 con base en los Objetivos de Desarrollo Sostenible



Fuente: ONU DAES. El contenido de esta publicación no ha sido aprobado por las Naciones Unidas y no refleja los puntos de vista de las Naciones Unidas o sus funcionarios o sus Estados miembros. Véase <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals> para obtener más información sobre los iconos de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

³ Estudio científico de que, al subir las temperaturas, las estaciones se prolongan y se favorecen las condiciones para una propagación más prolongada y amplia de enfermedades transmitidas por vectores. Véase Caminade, Cyril et al. (marzo de 2014) "Impact of climate change on global malaria distribution". Actas de la Academia Nacional de Ciencias de los Estados Unidos de América, 111 (9).

⁴ Estudio científico de que la deforestación guarda una relación directa con la propagación de enfermedades, pues sus portadores, como los mosquitos, los murciélagos y los primates, se concentran en las superficies residuales

de los bosques y guardan un contacto más cercano con los seres humanos. Véase Fornace, Kimberly M et al. (febrero de 2016) "Association between Landscape Factors and Spatial Patterns of *Plasmodium knowlesi* Infections in Sabah, Malaysia". Emerging Infectious Diseases Journal, 22 (2).

⁵ Publicación científica que pone de manifiesto que la pérdida de biodiversidad puede ocasionar que prosperen y proliferen especies transmisoras de enfermedades, así como afectar negativamente a la investigación bioquímica y el desarrollo de medicamentos, la producción de

alimentos y la seguridad. Véase "Sustaining Life: How Human Health Depends on Biodiversity", Eric Chivian y Aaron Bernstein, 2008.

⁶ Estudio científico que demuestra que unas condiciones de saneamiento deficientes pueden acelerar e intensificar la propagación de enfermedades, como el virus de Zika en las favelas de Brasil en 2015. Véase Lowe, Rachel et al. (enero de 2018) "The Zika Virus Epidemic in Brazil: From Discovery to Future Implications". International Journal of Environmental Research and Public Health, 15 (1).

A corto plazo, el enfoque ha virado, lógicamente, de los orígenes del COVID-19 a los obstáculos para la sostenibilidad que ha causado y agravado. Los efectos más evidentes de la pandemia son sus costes sociales y económicos, principalmente, la trágica pérdida de vidas, así como los efectos derivados de subida del desempleo, inseguridad alimentaria y problemas sanitarios conexos. Según las Naciones Unidas (ONU), la pandemia afecta negativamente a 13 de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS),⁷ según se muestra en el *Gráfico 1*.

En un esfuerzo por potenciar capital con el que abordar estas cuestiones, la Asociación Internacional de Mercados de Capitales ha publicado directrices para la emisión de bonos sociales destinados a financiar la respuesta a la COVID-19 y ciertos verificadores externos están revisando sus metodologías para evaluar la aptitud de estas actividades. Ya habíamos asistido a un alza sostenida en la emisión de bonos sociales y de sostenibilidad antes de la pandemia, como inversores cada vez más centrados en cuestiones sociales y medioambientales; sin embargo,

esta tendencia ahora se ha acelerado drásticamente con la emisión de bonos temáticos en respuesta al COVID-19 (véase el *Gráfico 2*), de organismos supranacionales (53% de la emisión desde comienzos de año) y organismos públicos⁸ (29%) y compañías (17%), así como una mayor emisión de deuda pública. Así pues, los inversores en renta fija se encontrarán al frente de la provisión de financiación para abordar los obstáculos inmediatos para la sostenibilidad causados por la pandemia.

REPERCUSIÓN NÚMERO 2

La inversión sostenible contribuirá a definir la forma de la recuperación.

La pandemia del COVID-19 ha detenido temporalmente la actividad económica; sin embargo, la ingente respuesta fiscal global impulsará la recuperación. Pero ¿cómo será la recuperación? Uno de los aspectos positivos de las medidas de distanciamiento social tomadas recientemente es la reducción temporal de las emisiones de gases de efecto invernadero; sin embargo, la urgencia de estimular la recuperación económica podría retrasar sustancialmente los avances en materia de iniciativas y

políticas globales orientadas a combatir el cambio climático. Los reguladores emiten señales positivas: en Europa, por ejemplo, la Comisión Europea ha seguido centrándose en una estrategia de finanzas sostenibles y en el establecimiento de un marco a largo plazo para alcanzar la neutralidad climática en la UE para 2050, poniendo de manifiesto la necesidad de integrar principios de transición ecológica en el paquete de estímulos económicos de la Unión. La comunidad inversora desempeñará una función clave a la hora de respaldar estas iniciativas, destinando capital a construir una recuperación estable y sostenible que se financiará principalmente en los mercados de bonos.

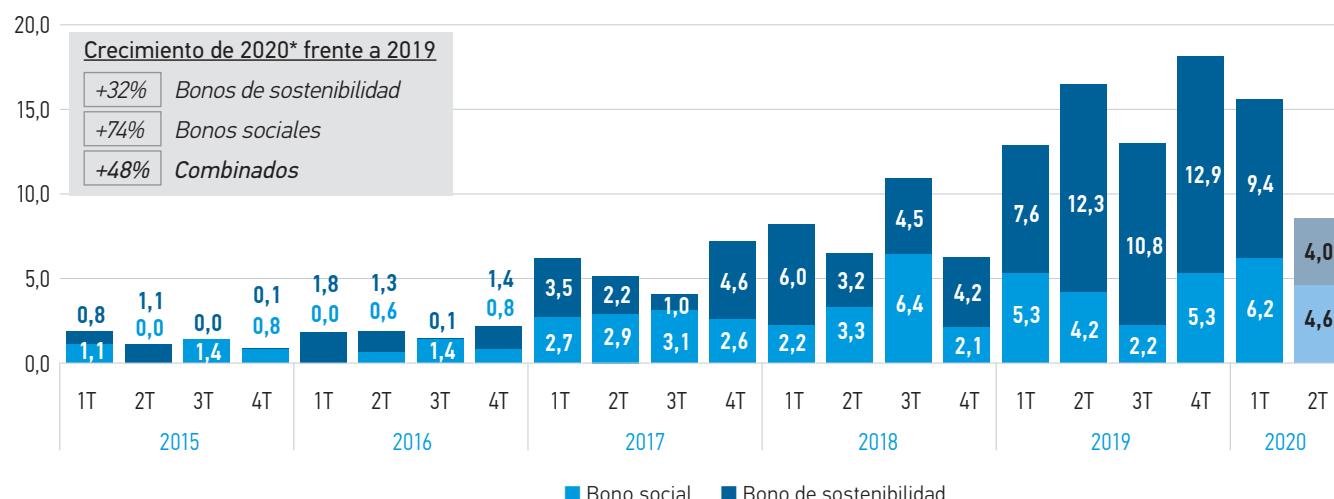
REPERCUSIÓN NÚMERO 3

Integración de consideraciones relacionadas con la sostenibilidad en los modelos de valoración y riesgo/rentabilidad.

El COVID-19 se ha traducido en un mayor escrutinio de las compañías —así como de los gobiernos— en cuanto a los avances hacia los objetivos de sostenibilidad y los planes de contingencia adoptados para hacer frente a los riesgos conexos. Pensamos que las

GRÁFICO 2

Emisión global de bonos sociales y de sostenibilidad desde 2015 (miles de millones de USD)



* Nota: segundo trimestre de 2020 a 20 de abril de 2020.

Fuente: datos de Environmental Finance.

⁷ "Shared Responsibility, Global Solidarity: Responding to the Socio-Economic Impacts of COVID-19", PNUD, marzo de 2020.

⁸ Incluidos municipios.

organizaciones que superarán esta crisis son las que han ido más allá a la hora de adoptar prácticas sólidas en los ámbitos medioambiental, social y de gobierno (“ESG”), por ejemplo, velando por el cumplimiento de las normas laborales en unas cadenas de suministro tensionadas, respondiendo a la incertidumbre de los trabajadores acerca de la estabilidad de sus empleos⁹—lo contrario puede lastrar la productividad— y manteniendo la continuidad de las operaciones. Las compañías que han invertido en inclusión social y en ampliar el acceso a bienes y servicios esenciales —como la atención sanitaria, la comunicación digital y las telecomunicaciones— podrían obtener una base de consumidores más estable y ver reforzada su reputación. La innovación y la transmisibilidad de habilidades y tecnologías también están resultando ser determinantes de la resiliencia empresarial.

Además de los aspectos sociales, se están siguiendo de cerca el gobierno corporativo y cómo los ejecutivos están bregando con la crisis. En una situación de alta tensión en el entorno económico y operativo, se están mirando con lupa los abultados pagos de las compañías, lo cual está llevando a numerosos CEOs de multinacionales a anunciar públicamente reducciones voluntarias de sus sueldos y justificar detalladamente las decisiones de reparto de dividendos.

Como inversores, debemos incorporar estos factores ESG, de renovada importancia, en nuestra valoración de los perfiles de riesgo y rentabilidad de los emisores. Por ejemplo, el equipo Global Fixed Income de MSIM ha elaborado un modelo propio que integra aspectos ESG en su metodología de valoración, aplicando una combinación de datos de terceros independientes, la experiencia de nuestro equipo Research y valoraciones dinámicas del momentum y controversias en el ámbito de la sostenibilidad. Este modelo nos permite determinar de forma

objetiva cómo pueden afectar los factores de sostenibilidad al valor y la liquidez de nuestras inversiones

REPERCUSIÓN NÚMERO 4

Mayor peso de la implicación activa de los inversores en renta fija, en especial, al respecto de cuestiones sociales.

Los efectos del cambio climático han situado de manera acertada los riesgos medioambientales a la cabeza de las consideraciones sobre inversión en los últimos años; sin embargo, como destacamos anteriormente, las renovadas cuestiones sociales y de gobierno han cobrado prioridad como resultado de la pandemia de COVID-19. No se trata de un concepto nuevo. Por ejemplo, los Principios de Inversión Responsable (PIR), de los que MSIM es signataria desde 2013, animan a los inversores a implicarse con aquellas compañías que descuidan la seguridad de sus trabajadores o dan prioridad a la remuneración de los ejecutivos y los repartos de dividendos frente a la sostenibilidad del negocio.¹⁰

Dado que se espera que la respuesta y la recuperación tras la pandemia se sufraguen principalmente con emisión de deuda, se pedirá a los inversores en renta fija que destinen más capital y más a menudo, elevando el nivel de diálogo con los emisores y de influencia en ellos. El equipo Global Fixed Income adopta un enfoque proactivo hacia la implicación, que aplica en colaboración con el equipo MSIM Global Stewardship, con el convencimiento de que ello mejora y fundamenta nuestro proceso de inversión y contribuye a potenciar resultados de sostenibilidad positivos y mejorar los fundamentales de los emisores.

REPERCUSIÓN NÚMERO 5

Mejora de las prácticas integrales de valoración y comunicación de riesgos de las compañías.

Nuestro concepto colectivo de riesgo climático ha evolucionado significativamente en la última década gracias a la colaboración de organismos científicos, académicos, intergubernamentales, normativos e industriales.¹¹ Como resultado, nos hemos encontrado con nuevos enfoques holísticos hacia la evaluación del riesgo climático, por ejemplo, el marco establecido por el Grupo de Trabajo sobre Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima del Consejo de Estabilidad Financiera, que exige tener en cuenta tanto riesgos de transición como riesgos físicos.

Estos marcos permiten a las compañías conocer sus verdaderas exposición y vulnerabilidad al riesgo climático y comunicarlas eficazmente a los inversores. Ante la nueva concienciación acerca del riesgo que plantean las enfermedades infecciosas, concretamente, prevemos que las compañías deberán desarrollar y comunicar modelos integrales de riesgo, que se puedan aplicar a otros riesgos para la sostenibilidad, de impacto y probabilidad elevados, más allá del cambio climático.

A los inversores en renta fija, centrados principalmente en la rentabilidad y la liquidez de sus posiciones, estos modelos integrales de valoración de riesgos nos adelantaría con mayor claridad cómo podrían comportarse los bonos de un emisor en un supuesto de tensión y también nos permitirían evaluar de forma crítica si el diferencial que obtenemos compensa suficientemente el riesgo.

REPERCUSIÓN NÚMERO 6

Mayor enfoque de los inversores hacia la preparación y la resiliencia frente a los riesgos a largo plazo.

Numerosas cuestiones relacionadas con la sostenibilidad, como la salud, la desigualdad y el cambio climático, son inherentemente a largo plazo y sus efectos y sus soluciones se

⁹ Según estimaciones de la OIT, el desempleo global podría aumentar prácticamente en 25 millones de personas como consecuencia de la crisis económica y laboral ocasionada por el COVID-19, en el peor de los casos.

¹⁰ “How Responsible Investors Should Respond to the COVID-19 Coronavirus Crisis”, PIR, 27 de marzo de 2020.

¹¹ Por ejemplo, las Naciones Unidas, el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC), el Grupo de Trabajo sobre Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima del Consejo de Estabilidad Financiera y la Red para Enverdecer el Sistema Financiero (NGFS).

materializan durante décadas. Sin embargo, los riesgos asociados, como brotes de enfermedades infecciosas, tensiones sociales y acontecimientos meteorológicos, pueden manifestarse con mayor severidad a corto plazo. Numerosas compañías conciben planes de contingencia para gestionar las disruptpciones y prevemos que los inversores se fijen sistemáticamente en la resiliencia. El objetivo no es eliminar el riesgo, sino reducir al mínimo las disruptpciones y asegurar una recuperación más fluida cuando se produzcan. Los inversores no esperan que las compañías prevean todas las posibles consecuencias cuando una

mariposa bate sus alas, pero sí que identifiquen y aborden los ámbitos en que los efectos puedan sentirse de manera más acusada. Para los inversores en renta fija, un mayor enfoque hacia la resiliencia a largo plazo puede traducirse en flujos de caja más estables, una volatilidad de los precios de los bonos menor y tasas de impago inferiores.

Conclusiones

Dados los numerosos obstáculos para la sostenibilidad, como el cambio climático, puede que los efectos ya sean visibles —por ejemplo, el aumento del nivel del mar, el cambio de las condiciones meteorológicas y

el aumento de los incendios—. Sin embargo, las consecuencias más graves y potencialmente más desastrosas puede que tarden años en materializarse. Sin embargo, el acelerado impacto de la COVID-19 ha supuesto efectos inmediatos y profundos. Consideramos que este aviso energético será una llamada de atención que impulsará un nuevo giro modal hacia la inversión sostenible y un renovado enfoque hacia los riesgos y las oportunidades que supone la sostenibilidad. Es de esperar que esta evolución, a su vez, contribuya a acelerar la recuperación global de la pandemia y construir una sociedad y una economía más resilientes para el futuro.

Consideraciones sobre riesgos

No existe garantía de que una cartera vaya a alcanzar su objetivo de inversión. Las carteras están expuestas al riesgo de mercado, que es la posibilidad de que los valores de mercado de los títulos de la cartera bajen y que, por consiguiente, el valor de las acciones de la cartera sea inferior al que usted pagó por ellas. Los valores de mercado pueden cambiar a diario por acontecimientos económicos y de otro tipo (por ejemplo, catástrofes naturales, crisis sanitarias, atentados terroristas, conflictos y disturbios) que afecten a mercados, países, compañías o gobiernos. Resulta difícil predecir el momento en que se producirán tales acontecimientos, así como su duración y sus posibles efectos adversos (por ejemplo, para la liquidez de las carteras). En consecuencia, su inversión en esta cartera podrá comportar pérdidas. Tenga en cuenta que esta cartera puede estar sujeta a determinados riesgos adicionales.

Los títulos de renta fija están sujetos a la capacidad del emisor de realizar puntualmente los pagos del capital principal y los intereses (**riesgo de crédito**), a las variaciones de los tipos de interés (**riesgo de tipos de interés**), a la solvencia del emisor y a la liquidez del mercado en general (**riesgo de mercado**). En un entorno de subidas de los tipos de interés, los precios de los bonos pueden caer y dar lugar a períodos de volatilidad y a aumentos de los reembolsos en las carteras. En un entorno de caídas de los tipos de interés, la cartera puede generar menos ingresos. **Los títulos más a largo plazo** pueden ser más sensibles a las variaciones de los tipos de interés. **Las estrategias ESG** que incorporan inversión de impacto y/o factores medioambientales, sociales y de gobierno (ESG) podrían provocar que la rentabilidad relativa de la inversión se desvíe de otras estrategias o índices de referencia generales del mercado, en función de que los sectores o las inversiones de que se trate gocen o no del favor del mercado. Por tanto, no se garantiza que las estrategias ESG vayan a traducirse en rentabilidades de inversión más favorables.

INFORMACIÓN IMPORTANTE:

La rentabilidad pasada no garantiza resultados futuros.

Los puntos de vista, las opiniones, los pronósticos y las estimaciones aquí expresados pertenecen al autor o al equipo de inversión en la fecha de elaboración de este documento y podrán variar en cualquier momento debido a las condiciones de mercado o económicas o de otro tipo. Además, tales puntos de vista no se actualizarán o revisarán de otro modo con el fin de recoger la información disponible o las circunstancias existentes y los cambios que se produzcan después de la fecha de publicación. Los puntos de vista expresados no reflejan los de todos los gestores de carteras de Morgan Stanley Investment Management (MSIM) ni los de la compañía en conjunto y podrían no plasmarse en todos los productos y las estrategias que ofrece.

Las previsiones y/o las estimaciones que se facilitan en este documento pueden variar y no llegar a materializarse. La información relativa a rentabilidades de mercado previstas y perspectivas de mercado se basa en los estudios, los análisis y las opiniones de los autores. Estas conclusiones son de naturaleza especulativa y no pretenden predecir la rentabilidad futura de ningún producto concreto de Morgan Stanley Investment Management.

Algunos de los datos que aquí se incluyen se basan en información obtenida de terceros considerados fiables. Sin embargo, no hemos verificado dicha información, por lo que no formulamos declaración alguna con respecto a su precisión o su integridad.

Este documento es una comunicación general que no es imparcial y toda la información provista se ha elaborado exclusivamente a efectos ilustrativos y formativos y no constituye una oferta o una recomendación para comprar o vender títulos concretos ni para adoptar una estrategia de inversión determinada. La información recogida en el presente documento no se ha elaborado atendiendo a las circunstancias particulares de ningún inversor y no constituye asesoramiento de inversión ni debe interpretarse en modo alguno como asesoramiento fiscal, contable, jurídico o regulatorio. Por consiguiente, antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben consultar a un asesor jurídico y financiero independiente para que les informe, entre otros aspectos, de las consecuencias fiscales de dicha inversión.

Esta comunicación no es un producto del departamento de análisis de Morgan Stanley y no debe considerarse una recomendación basada en análisis. La información recogida en este documento no se ha elaborado de conformidad con los requisitos legales establecidos para promover la independencia del análisis de inversiones y no está sujeta a ninguna prohibición de contratación antes de la difusión de análisis de inversiones.

DISTRIBUCIÓN:

Esta comunicación se dirige exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde la distribución o la disponibilidad de la información que aquí se recoge no vulneran las leyes o los reglamentos locales y solo se distribuirá entre estas personas.

No existen garantías de que una estrategia de inversión vaya a funcionar en todas las condiciones de mercado, por lo que cada inversor debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente, en períodos de retrocesos en el mercado. Antes de invertir, los inversores deben consultar minuciosamente el documento de oferta correspondiente de la estrategia o del producto. Hay diferencias importantes en la forma de ejecutar la estrategia en cada uno de los vehículos de inversión.

Irlanda: Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Domicilio social: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublín 2 (Irlanda). Inscrita en Irlanda con el número de sociedad 616662.

Regulada por el Banco Central de Irlanda. **Reino Unido:** Morgan Stanley Investment Management Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Inscrita en Inglaterra. Número de registro: 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA. **Dubái:** Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubái, 506501 (Emiratos Árabes Unidos). Teléfono: +97 (0)14 709 7158). **Alemania:** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland, Junghofstrasse 13-15, 60311 Fráncfort del Meno (Alemania) (Gattung: Zweigniederlassung [FDI] gem. § 53b KWG).

Italia: Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secundaria di Milano) es una sucursal de Morgan Stanley Investment Management Limited, sociedad inscrita en el Reino Unido, autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera y con domicilio social en 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secundaria di Milano), con sede en Palazzo Serbelloni, Corso Venezia, 16, 20121 Milán (Italia), se encuentra inscrita en Italia con el número de sociedad y de IVA 08829360968. **Países Bajos:** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor, Amstelplein 1 1096HA (Países Bajos). Teléfono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management es una sucursal de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera en el Reino Unido.

Suiza: Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch. Autorizada y regulada por la Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Inscrita en el registro mercantil de Zúrich con el número CHE-115.415.770. Domicilio social: Beethovenstrasse 33, 8002 Zúrich (Suiza). Teléfono +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41(0)44 588 1074.

Hong Kong: Este documento lo emite Morgan Stanley Asia Limited para utilizarse en Hong Kong y únicamente podrá facilitarse a "inversores profesionales", según se define este término en la Ordenanza de valores y futuros (Securities and Futures Ordinance) de Hong Kong (Capítulo 571). El contenido de este documento no lo ha revisado ni aprobado ninguna autoridad reguladora, ni siquiera la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. En consecuencia, salvo en casos de exención conforme a la legislación pertinente, este documento no podrá emitirse, facilitarse, distribuirse, dirigirse ni ofrecerse al público en Hong Kong. **Singapur:** Este documento no debe considerarse una invitación de suscripción o adquisición, directa o indirectamente, dirigida al público o a cualquier persona concreta de este en Singapur, salvo a (i) inversores institucionales conforme al artículo 304 del capítulo 289 de la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act, "SFA") de Singapur, (ii) "personas relevantes" (incluidos inversores acreditados) de conformidad con el artículo 305 de la SFA, y de acuerdo con las condiciones especificadas en el artículo 305 de la SFA, o (iii) de otro modo de conformidad y de acuerdo con las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. La Autoridad Monetaria de Singapur no ha revisado esta publicación. **Australia:** Esta publicación la distribuye en Australia Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited, ACN: 122040037, AFSL n.º 314182, que acepta la responsabilidad de su contenido. Esta publicación y cualquier acceso a ella están dirigidos exclusivamente a "clientes mayoristas", según el significado que se le atribuye a este término en la Ley de sociedades (Corporations Act) de Australia.

Japón: En el caso de los inversores profesionales, este documento se facilita o se distribuye solo con fines informativos. En el caso de aquellas personas que no sean inversores profesionales, este documento se distribuye en relación con el negocio de Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIM") con respecto a contratos de gestión discrecional de inversiones y contratos de asesoramiento de inversiones. Este documento no se concibe como una recomendación o una invitación para llevar a cabo operaciones ni ofrece ningún instrumento financiero concreto. En virtud de un contrato de gestión de inversiones, con

respecto a la gestión de activos de un cliente, el cliente ordena políticas de gestión básicas por adelantado y encarga a MSIM que tome todas las decisiones de inversión con base en un análisis del valor de los títulos, entre otros factores, y MSIM acepta dicho encargo. El cliente deberá delegar en MSIM las facultades necesarias para realizar inversiones. MSIM ejerce las facultades delegadas con base en las decisiones de inversión de MSIM y el cliente se abstendrá de emitir instrucciones concretas. Todos los beneficios y las pérdidas de inversión pertenecen a los clientes; el capital principal no está garantizado. Antes de invertir, estudie los objetivos de inversión y la naturaleza de los riesgos. Se aplicará una comisión de asesoramiento de inversiones por contratos de asesoramiento de inversiones o contratos de gestión de inversiones, en proporción al plazo del contrato y en función de la cantidad de activos objeto del contrato, multiplicada por cierto tipo (como máximo, del 2,20% anual, impuestos incluidos). En el caso de algunas estrategias, puede aplicarse una comisión de contingencia, además de la comisión que se menciona anteriormente. También puede incurrirse en gastos indirectos, como comisiones de intermediación de valores registrados. Dado que estos gastos y comisiones varían en función del contrato y otros factores, MSIM no puede indicar los tipos, los límites máximos, etc. por adelantado. Todos los clientes deben leer minuciosamente los documentos que se facilitan antes de la suscripción de un contrato antes de formalizarlo. Este documento lo distribuye en Japón MSIM, sociedad inscrita con el número 410 (Dirección de la oficina financiera local de Kanto (sociedades de instrumentos financieros)), afiliación: Japan Securities Dealers Association, Investment Trusts Association, Japan, Japan Investment Advisers Association y Type II Financial Instruments Firms Association.

Estados Unidos: Una cuenta gestionada por separado podría no ser adecuada para todos los inversores. Las cuentas gestionadas por separado según la estrategia incluyen diversos títulos y no reproducirán necesariamente la rentabilidad de un índice. Antes de invertir, estudie minuciosamente los objetivos de inversión, los riesgos y las comisiones de la estrategia. Se requiere un nivel mínimo de activos. Para obtener información importante sobre el gestor de inversiones, consulte la parte 2 del formulario ADV.

Antes de invertir, estudie minuciosamente el objetivo de inversión, los riesgos, las comisiones y los gastos del fondo. En el folleto, figuran esta y otra información sobre el fondo. Para obtener un ejemplar del folleto, descárguelo en morganstanley.com/im o llame al 1-800-548-7786. Lea el folleto detenidamente antes de invertir.

Morgan Stanley Distribution, Inc. actúa como distribuidor de los fondos de Morgan Stanley.

SIN SEGURO DE LA FDIC | SIN GARANTÍA BANCARIA | POSIBLES PÉRDIDAS DE VALOR | SIN LA GARANTÍA DE NINGUNA AGENCIA DEL GOBIERNO FEDERAL | NO ES UN DEPÓSITO BANCARIO

INFORMACIÓN IMPORTANTE:

EMEA: Esta comunicación la emite Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM"). Autorizada y regulada por La Autoridad de Conducta Financiera. Inscrita en Inglaterra con el número 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA.

MSIM no ha autorizado a intermediarios financieros a utilizar y distribuir este documento salvo que su uso o su distribución sean conformes con las disposiciones legislativas y reglamentarias aplicables. Además, los intermediarios financieros deberán comprobar por sí mismos que la información recogida en este documento es adecuada para las personas destinatarias, teniendo en cuenta sus circunstancias y sus objetivos. MSIM no será responsable del uso o el uso inapropiado de este documento por cualesquier tales intermediarios financieros y declina toda responsabilidad al respecto.

Este documento podrá traducirse a otros idiomas. Cuando se haga tal traducción, la versión en inglés se considerará definitiva. En caso de discrepancias entre la versión en inglés y cualquier versión de este documento en otro idioma, prevalecerá la versión en inglés.

No podrá reproducirse, copiarse o transmitirse la totalidad o parte de este documento y tampoco podrá divulgarse su contenido a terceros sin el consentimiento expreso por escrito de MSIM.

Morgan Stanley Investment Management es la división de gestión de activos de Morgan Stanley.

Toda la información que figura en este documento es propia y cuenta con la protección de la legislación sobre derechos de autor.

Explore nuestro sitio web en www.morganstanley.com/im