

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT



2019 Market Outlook

# Las Cuatro C's para 2019: Cafeína, Crédito, China y Camaleones



**MICHAEL KUSHMA**

*Chief Investment Officer  
Global Fixed Income Team*



**JIM CARON**

*Managing Director  
Global Fixed Income Team*

Apunto de adentrarnos en 2019, las dos economías más grandes del mundo afrontan dos desafíos particulares. En primer lugar, ¿tendrán los mercados financieros de Estados Unidos un aterrizaje suave, turbulento o accidentado tras los máximos de crecimiento y beneficios del ciclo económico que se alcanzaron en 2018? En segundo lugar, ¿estabilizarán las políticas de estímulo en China las condiciones de crecimiento de cara al próximo año? Las resoluciones de ambos desafíos acarrearán repercusiones globales significativas para las economías y los precios de los activos financieros por igual.

Representamos estos desafíos por temas en nuestras cuatro C's para 2019: **caféina**, **crédito**, **China** y **camaleones**.

## Caféina

La **caféina** representa el impulso en forma de bajada de impuestos que llevó a cabo la política fiscal en Estados Unidos, lo que derivó en un ciclo de crecimiento y beneficios que superó las expectativas de numerosos analistas y propició la apreciación del USD. Creemos que este impulso derivado de la **caféina** desaparecerá en 2019, lo cual obligará a la economía a afrontar el retroceso con respecto a los máximos de crecimiento y beneficios alcanzados en 2018. En resumen, ¿tendrá la economía de Estados Unidos un aterrizaje suave, turbulento o accidentado?

El contexto es importante. Creemos que la reforma fiscal y la desregulación estimularon la inversión empresarial y una mayor intensidad de capital que propició una reversión en la tendencia decreciente de la productividad. El aumento de la productividad podría suponer un impacto más duradero que se traduciría en un crecimiento potencial más elevado. El impulso inicial se registró en 2018: el producto interior bruto (PIB) de Estados Unidos creció un 3% en comparación con las estimaciones de consenso originales de en torno al 2%, que resultaron demasiado bajas. Las expectativas de consenso indican que el crecimiento anual se desacelerará al 2,5% en 2019; sin embargo, en clave de 12 meses continuados, se espera que el crecimiento entre el cuarto trimestre de 2018

y el mismo periodo de 2019 caiga al 1,7%, un nivel que consideramos casi equivalente al crecimiento potencial. Se prevé que el crecimiento anual sea del 2,2% en 2020.

Lo que suceda a continuación será la clave. Si la Reserva Federal ingenia un aterrizaje suave y el crecimiento cae temporalmente solo al nivel potencial, creemos que el resultado será positivo para los activos financieros. Este es el supuesto que prevemos si se produce un aterrizaje suave. Si la desaceleración en el crecimiento disminuye a niveles ligeramente inferiores al potencial y se percibe como transitoria, con una duración de solo unos trimestres antes de reanudar el crecimiento por encima del 2%, consideramos que se tratará un aterrizaje turbulento. Sin embargo, si los niveles de crecimiento caen por debajo del potencial durante un periodo que en opinión del mercado sea demasiado largo, en el que podría producirse una recesión, podríamos hablar de aterrizaje accidentado. Por supuesto, es probable que la Reserva Federal adopte una actitud expansiva en caso de aterrizaje accidentado y puede que también si el aterrizaje es turbulento. El supuesto que finalmente se materialice dependerá en gran medida de cómo evolucione la inflación. Si la inflación se mantiene en niveles aceptables, es decir, si aumenta suavemente (o nada), las probabilidades de aterrizaje suave o turbulento aumentan significativamente.

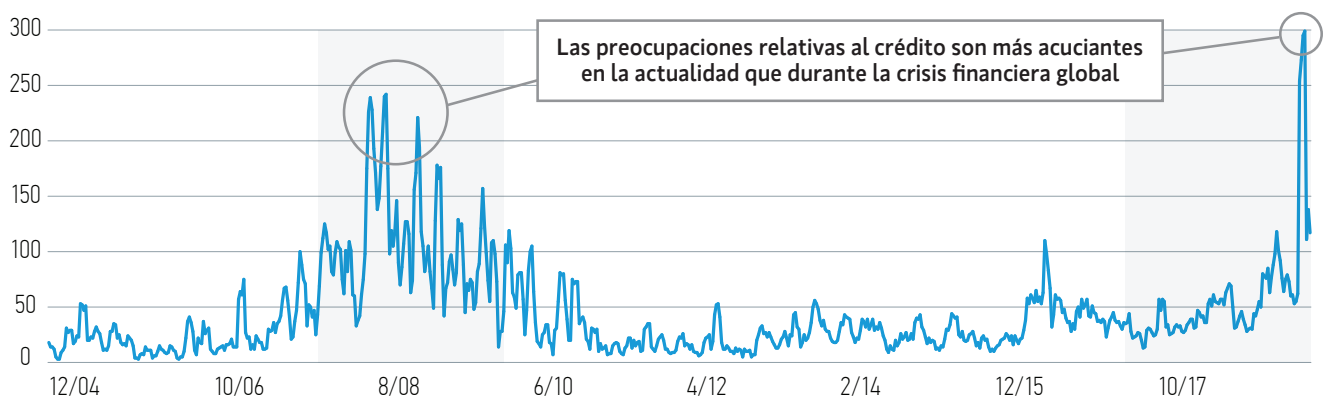
## Crédito

El rendimiento de los activos de crédito se verá afectado por las dinámicas posteriores a los máximos de crecimiento y beneficios. Debe reconocerse que esta clase de activos es especialmente vulnerable debido a los altos niveles de apalancamiento existentes tras la expansión cuantitativa. Si bien una recesión no es nuestro supuesto de referencia de cara a los próximos dos años, las primas de riesgo han aumentado y probablemente aumentarán aún más, contrayendo los diferenciales a fin de reflejar la mayor ponderación de este riesgo. Sin embargo, esto también supone un comportamiento estático en el sector corporativo.

### GRÁFICO 1

#### ¿Han llegado los mercados (a su final)? Ansia por descontar el final del ciclo

Búsqueda de palabras clave en Google: "Ciclo de crédito"



Fuente: Google. Datos a 31 de octubre de 2018.

No debemos asumir que las compañías con una evolución sólida quedarán paralizadas si las condiciones crediticias se deterioran aún más. Por tanto, cuándo se producirá la ralentización y cuáles serán su profundidad y su duración son cuestiones que deben resolverse.

El ciclo crediticio está intrínsecamente relacionado con la forma en que la política de la Reserva Federal influirá en el frenazo económico que se producirá en el periodo posterior a los máximos de crecimiento y beneficios. El crédito con grado de inversión es particularmente sensible en este sentido dado el mayor nivel de apalancamiento tras el programa de expansión cuantitativa. Una sencilla norma general, en cierto modo simplificada en exceso, podría ser que se espera que el aterrizaje sea suave si la Reserva Federal finaliza el ciclo con tipos de interés oficiales del 3% o inferiores; turbulento, entre el 3% y el 3,5%; y accidentado, por encima del 3,5%. Las inquietudes del mercado parecen escorarse al supuesto más pesimista (*Gráfico 1*).

## China

La política monetaria de China tiene una influencia significativa en el ciclo económico global. China endureció considerablemente su política en 2017 y prosiguió hasta mediados de 2018. En 2017, aumentó los tipos de interés a corto plazo en más de 200 puntos básicos, medidos por referencias a un mes sobre el tipo interbancario ofrecido de Shanghai (SHIBOR), y el yuan se apreció más del 7%, todo lo cual representó un endurecimiento significativo de la política monetaria. El impacto sobre la economía de China quizá se agudizó en 2018 debido al deterioro de las relaciones comerciales con Estados Unidos.

En respuesta, China ha emprendido una expansión agresiva con políticas de estímulo, como la reducción del SHIBOR en más de 200 puntos básicos en 2018 y rebajas de la ratio de reservas obligatorias de 250 puntos básicos. Además, Pekín ha

relajado las normas de préstamo para los bancos y se espera que aumente el endeudamiento del gobierno hasta un 3% del PIB, lo que equivale a aproximadamente 400.000 millones de USD.<sup>1</sup> Ya percibimos los primeros efectos de los estímulos para estabilizar los precios de los activos. Dado que las políticas de expansión tienden a ofrecer resultados retardados, es posible que asistamos a una mayor estabilidad y posiblemente incluso un repunte en 2019, lo cual resultaría favorable para los precios de los activos globales, especialmente, en los mercados emergentes, aunque no solo en dicha esfera.

## Camaleón

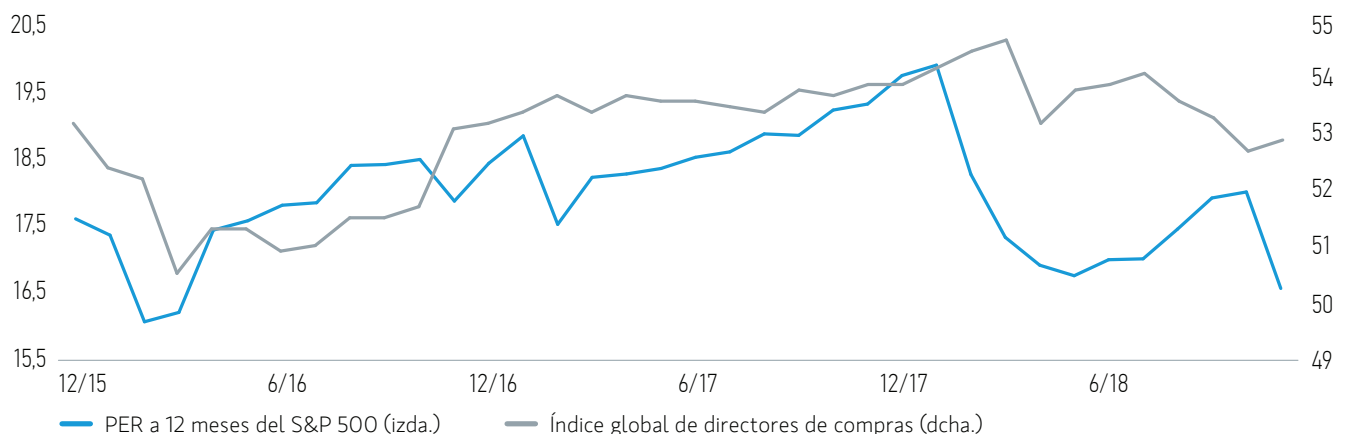
El concepto de camaleón se refiere a la necesidad de ser flexible para ser ágil y adaptarse al cambio, ya que pueden surgir diferentes oportunidades de inversión, según nos familiarizamos con el periodo posterior a los máximos de crecimiento y beneficios. Aún no está claro si el mercado experimentará un aterrizaje suave, turbulento o accidentado tras los máximos recientes. Los precios de los activos están incorporando esta incertidumbre y, en consecuencia, ajustando al alza las primas de riesgo.

Al tratarse de nuestro supuesto de referencia, interpretamos la volatilidad reciente del mercado como un ajuste de mitad y final de ciclo, no como un aterrizaje accidentado de final de ciclo. En aras de la simplicidad y la claridad, nuestra perspectiva se orienta hacia un supuesto de aterrizaje entre suave y turbulento. Nuestro supuesto de referencia sugiere que la Reserva Federal reaccionará ante un endurecimiento de las condiciones financieras, es decir, que suban los tipos de interés, que se aprecie el USD, que se amplíen los diferenciales de crédito y que se debiliten las cotizaciones bursátiles. Puede que el mercado necesitara reconocer que los máximos de crecimiento y beneficios ya eran cosa del pasado para reaccionar al aumento de los tipos oficiales. La Reserva Federal por fin está endureciendo la política de acuerdo con

### GRÁFICO 2

#### Índice global de directores de compras frente a la PER a plazo del S&P 500

Las valoraciones han caído en mayor medida y con más rapidez de lo que sugieren los fundamentales



Las previsiones/estimaciones se basan en las condiciones actuales del mercado, están sujetas a cambios y podrían no cumplirse. Fuente: Haver Analytics. Datos a 31 de octubre de 2018.

<sup>1</sup> Fuente: Cornerstone Macro. Datos a 5 de noviembre de 2018.



sus objetivos; la clave para el organismo es no incurrir en exageraciones mediante un ajuste excesivo y errores de política que podrían causar un aterrizaje accidentado. Nos inclinamos por creer que el banco central no cometerá este error.

Por tanto, es probable que el mercado también reconozca que el máximo de rentabilidad del bono del Tesoro estadounidense a 10 años está destinado a permanecer por debajo del 3,50%. En este supuesto, el dinero se aleja del USD al dejar atrás los máximos de beneficios y reducirse los diferenciales de crecimiento entre Estados Unidos y el resto del mundo. Estos serán los primeros pasos para relajar las condiciones financieras y, a medida que eso suceda, los inversores podrían sentirse atraídos por activos que han registrado ventas masivas mucho más allá de sus valoraciones fundamentales (*Gráfico 2*). Sin embargo, es probable que tengamos que ser pacientes, ya que puede que esto no ocurra, al menos, hasta mediados de 2019.

Los mercados emergentes destacan como una clase de activos que han registrado oleadas de ventas significativas, más allá de sus valoraciones fundamentales. El crédito de alta rentabilidad y con grado de inversión también generó pérdidas mayores que las esperadas y el USD, que se apreció con fuerza en 2018, podría revertir la tendencia de cara al próximo año. Prevemos que los tipos de interés evolucionarán en bandas delimitadas favorables, aunque auguramos que las oportunidades de inversión serán idiosincráticas, impulsadas por desajustes extremos en las valoraciones en relación con los fundamentales económicos. Creemos que estas oportunidades idiosincráticas pueden aprovecharse mejor mediante mandatos estratégicos activos y flexibles. Dados todos los riesgos que afronta el mundo, algunos de los cuales podrían materializarse fácilmente, no creemos que 2019 vaya a generar oportunidades relativas a índices sistemáticos favorables para las estrategias de inversión pasivas. En nuestra opinión, un enfoque diversificado, flexible y camaleónico, capaz de adaptarse a los vaivenes del mundo, es el que generará, más probablemente, resultados de inversión superiores en 2019.

## Conclusión

Prepárese para ser flexible y adaptarse en 2019. La incertidumbre del mercado gira en torno a determinar si el modo en que la Reserva Federal termine endureciendo su política monetaria se traducirá en un aterrizaje suave, turbulento o accidentado o si las políticas de estímulo de China promulgadas en 2018 (y que probablemente continúen en 2019) estabilizarán su economía en 2019. La situación en Europa y la salida del Reino Unido de la Unión Europea, riesgos políticos difíciles de valorar, merecen una consideración aparte. Las primas de riesgo están aumentando y, por tanto, presionando los precios de los activos por debajo de las valoraciones fundamentales de una manera no uniforme. Las oportunidades de inversión residen en factores

idiosincráticos de cada país/sector/valor en que los desajustes en los precios en relación con los fundamentales son mayores. Una gestión flexible, ágil y activa de las estrategias puede ser la más efectiva de cara al próximo año.

## 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, por lo que podrían ser inferiores al importe que usted pagó por ellos. En consecuencia, su inversión en esta cartera podrá registrar 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 el entorno actual de subidas de los tipos de interés, los precios de los bonos pueden caer y dar lugar a periodos de volatilidad y a aumentos de los reembolsos en las carteras. Los **títulos más a largo plazo** pueden ser más sensibles a las variaciones de los tipos de interés. En un entorno de caídas de los tipos de interés, la cartera puede generar menos rentas. Los **bonos de titulización hipotecaria y los bonos de titulización de activos** son sensibles al riesgo de amortización anticipada y a un mayor riesgo de impago y podrían ser difíciles de valorar y de vender (riesgo de liquidez). Asimismo, están sujetos a riesgos de crédito, de mercado y de tipos de interés. Ciertos **títulos de deuda pública** estadounidense comprados por la estrategia, tales como los emitidos por Fannie Mae y Freddie Mac, carecen de la garantía del prestigio y la solvencia de Estados Unidos. Es posible que estos emisores no tengan los fondos necesarios para atender sus obligaciones de pago en el futuro. Los **títulos de alta rentabilidad (bonos basura)** son valores con calificaciones más bajas que pueden entrañar un mayor riesgo de crédito y de liquidez. Los **préstamos de bancos públicos** están sujetos al riesgo de liquidez y al riesgo de crédito de los títulos con calificaciones inferiores. Los **títulos extranjeros** están sujetos a riesgos cambiarios, políticos, económicos y de mercado. Los riesgos de invertir en países de **mercados emergentes** son mayores que los riesgos asociados a inversiones en países desarrollados extranjeros. Los **títulos de deuda soberana** están sujetos al riesgo de impago. Los **instrumentos derivados** pueden incrementar las pérdidas de forma desproporcionada y tener un impacto significativo en la rentabilidad. También pueden estar sujetos a riesgos de contraparte, liquidez, valoración, correlación y de mercado. Los **títulos restringidos e ilíquidos** pueden ser más difíciles de vender y de valorar que los títulos que cotizan en mercados organizados (riesgo de liquidez).

**INFORMACIÓN IMPORTANTE**

**La rentabilidad pasada no garantiza resultados futuros.** Las rentabilidades que se mencionan en el comentario son las de índices representativos y no tienen como fin describir el rendimiento de una inversión concreta.

Los puntos de vista, las opiniones, los pronósticos y las estimaciones que aquí se expresan 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 toda la compañía en conjunto, y podrían no plasmarse en todos los productos y las estrategias que ofrece la compañía.

Las previsiones y/o las estimaciones que se facilitan en el presente 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 tienen como fin 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.

El presente 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.

La presente 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 el presente 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**

**La presente 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 periodos 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.

**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 (Alemania) (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria 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 Secondaria 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:** El presente 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 del presente 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, el presente documento no podrá emitirse, facilitarse, distribuirse, dirigirse ni ofrecerse al público en Hong Kong. **Singapur:** El presente 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. **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. ("MSIMJ") con respecto a contratos de gestión discrecional de inversiones y contratos de asesoramiento de inversiones. Este documento no se concibe como una recomendación o 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 MSIMJ que tome todas las decisiones de inversión con base en el análisis del valor de los títulos, entre otros factores, y MSIMJ acepta dicho encargo. El cliente deberá delegar en MSIMJ las facultades necesarias para realizar inversiones. MSIMJ ejerce las facultades delegadas con base en las decisiones de inversión de MSIMJ 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 inversión 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 2,16% 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, MSIMJ 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 MSIMJ, sociedad inscrita con el número 410 (Dirección de la oficina financiera local de Kanto [sociedades de instrumentos financieros]), afiliación: The 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, figura esta y otra información sobre el fondo. Para obtener un folleto, descárguelo de [morganstanley.com/im](https://morganstanley.com/im) o llame al 1-800-548-7786. Lea el folleto detenidamente antes de invertir.**

Morgan Stanley Distribution, Inc. interviene 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**

#### **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.

Los índices no están gestionados y no incluyen gastos, comisiones o gastos de suscripción. No es posible invertir directamente en un índice.

La propiedad intelectual de los índices que se mencionan en el presente documento (incluidas las marcas comerciales registradas) corresponde al concedente de la licencia de que se trate. Los concedentes de licencia no patrocinan, respaldan, venden o promocionan en modo alguno ningún producto basado en índices, por lo que no tendrán responsabilidad alguna a este respecto.

MSIM no ha autorizado a intermediarios financieros a utilizar o distribuir el presente documento, salvo que dichas utilización y distribución se lleven a cabo de conformidad con las leyes y los reglamentos aplicables. Además, los intermediarios financieros deberán comprobar por sí mismos que la información recogida en el presente 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 del presente documento por cualesquiera tales intermediarios financieros y declina toda responsabilidad al respecto.

El presente 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 del presente documento en otro idioma, prevalecerá la versión en inglés.

No podrá reproducirse, copiarse o transmitirse la totalidad o parte del presente 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 el presente documento es propia y cuenta con la protección de la legislación sobre los derechos de autor.

Explore our site at [www.morganstanley.com/im](https://www.morganstanley.com/im)