

Revalorizar el capital manteniendo conciencia ESG

RENTA VARIABLE ACTIVA FUNDAMENTAL | EQUIPO INTERNATIONAL EQUITY |
PERSPECTIVA DE INVERSIÓN | 2019

Destaca por su implicación, las bajas emisiones de carbono y que se sustenta en la calidad

La tendencia hacia la inversión sostenible se ha desarrollado en la última década y se estima que, con arreglo a esta filosofía, se gestionan en todo el mundo activos valorados en 23 billones de USD.¹ Dado nuestro enfoque hacia compañías de alta calidad con beneficios resilientes, la sostenibilidad es fundamental. Consideramos que comprender e integrar los factores medioambientales, sociales y de gobierno (ESG) es esencial para potenciar el crecimiento (revalorización del capital) con éxito.

Creemos que los riesgos sociales y medioambientales son más importantes que nunca dados los cambios políticos y tecnológicos. Como es natural, cualquier riesgo ESG sustancial para la sostenibilidad de las rentabilidades de una compañía puede comprometer las perspectivas para lograr una revalorización del capital sostenible a largo plazo. Sin embargo, muchos inversores ignoran que las compañías con un gobierno corporativo adecuado y la capacidad de abanderar cuestiones medioambientales y sociales también pueden ser un factor impulsor positivo del éxito de sus negocios al reforzar la lealtad de sus clientes y mejorar la retención de sus empleados y la implicación de sus grupos de interés. Pensamos que los clientes buscan cada vez más fondos ESG que satisfagan sus necesidades de inversión sin comprometer la rentabilidad. Global Sustain es la solución de Morgan Stanley Investment Management para dichos inversores, pues aspira a revalorizar el capital, pero con conciencia.

AUTHORS



WILLIAM LOCK
*Managing Director
Responsable del equipo International Equity*



BRUNO PAULSON
Managing Director

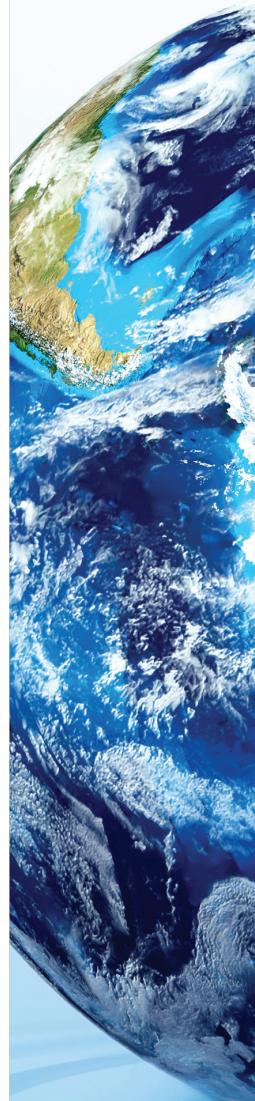


VLADIMIR DEMINE
*Executive Director
Responsable de ESG Research*

“Creemos que comprender los factores ESG es esencial para potenciar el crecimiento (revalorización del capital) con éxito.”

William Lock

¹ Morningstar, enero de 2018: Sustainable Funds U.S. Landscape Report.



La estrategia se basa en los cimientos existentes de inversión en alta calidad del equipo International Equity. Combina nuestra perspectiva histórica sobre buen gobierno, nuestra implicación, satisfactoria y habitual, con los equipos directivos de las compañías, la integración plena de los factores ESG en el proceso de inversión y la exclusión de determinados sectores contrarios a aspectos sociales o medioambientales.

Global Sustain incluye entre 25 y 50 de los compounders de mayor calidad del mundo, a valoraciones razonables. Es naturalmente baja en emisiones de carbono, pues evita sectores contaminantes de baja rentabilidad como materias primas a granel y servicios de suministro de energía, gas y electricidad. Tiene exposición a compañías punteras en implicación con el consumidor y el personal centrándose en cuestiones sociales y medioambientales sustanciales y goza de las ventajas que brinda una asignación superior de capital basada en una gestión adecuada y la actitud correcta hacia el gobierno corporativo. Asimismo, la estrategia excluye sectores controvertidos, como tabaco, alcohol, armas, juegos de azar, ocio para adultos y combustibles fósiles.

Una cartera basada en la calidad

Las compañías de alta calidad son aquellas capaces de crecer de un modo constante a largo plazo con retornos sobre el capital operativo elevados y sostenibles.

Global Sustain prácticamente triplica en retorno sobre el capital operativo al índice MSCI World y, además, ofrece márgenes operativos más estables, la combinación perfecta para lograr revalorizar el capital de forma sostenible y, por tanto, la revalorización del capital a largo plazo (*Gráfico 1*).

El éxito de las compañías de alta calidad se asienta sobre activos intangibles sólidos, sostenibles y difíciles de reproducir como, por ejemplo, marcas, redes o licencias, que aportan capacidad para fijar precios (*Gráfico 2*). Al combinarse con ingresos recurrentes que

“El éxito de las compañías de alta calidad se asienta sobre... activos intangibles sólidos y sostenibles.”

GRÁFICO 1

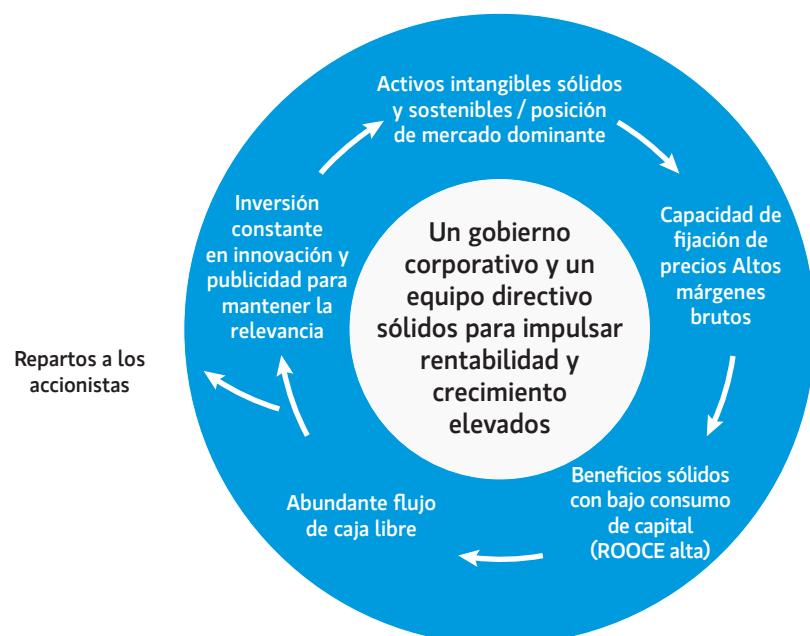
La revalorización del capital se basa en rentabilidades elevadas y sostenibles



Fuente: FactSet. Datos a 31 de diciembre de 2018. Los 30 fondos ESG más importantes son los fondos de inversión de renta variable global más importantes de las bases de datos de FactSet y Morningstar, con orientaciones a factores ESG, medioambientales o éticos, según las definiciones de estos conceptos de Morningstar, o en que las cuestiones ESG se determinan como un factor de inversión. ROOCE (retorno sobre el capital operativo empleado) = EBITA (beneficios antes de intereses, impuestos y amortizaciones)/PPE (inmovilizado material) + Capital circulante (excluye el fondo de comercio). Se excluye el sector financiero. Promedios de cinco años hasta el último periodo analizado a 31 de diciembre de 2018. La estabilidad de los márgenes de EBIT es 1-(desviación típica)/(mediana), promedios de 10 años hasta el último periodo analizado a 31 de diciembre de 2018.

GRÁFICO 2

Cómo funciona la calidad sostenible



resisten en épocas difíciles, la capacidad para fijar precios contribuye a impulsar la solidez de los beneficios. Estas compañías, por lo general, emplean cantidades bajas de capital y, por tanto, generan altos retornos sobre el capital operativo, lo cual genera un flujo de caja libre robusto y sostenible.

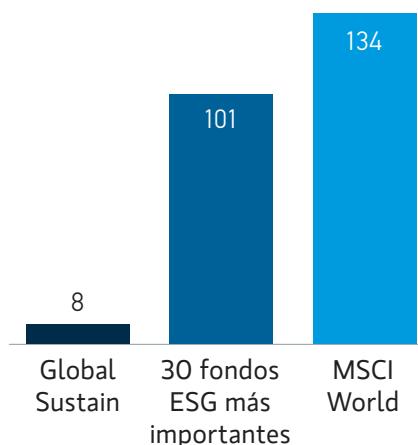
Un equipo directivo sólido es vital para mantener el ciclo virtuoso de revalorización del capital y evitar que las rentabilidades se desvanezcan. Debe existir una inversión suficiente en innovación y ponderarse detenidamente la publicidad y la promoción para conservar e impulsar la calidad de los productos y mantener la relevancia. Una asignación de capital efectiva es crucial, pues unas adquisiciones desacertadas con rentabilidades bajas pueden menoscabar la revalorización del capital.

Bajas emisiones de carbono

Global Sustain es naturalmente una cartera con bajas emisiones de carbono. En clave de emisiones de alcance 1 (las que se generan a escala interna) y emisiones de alcance 2 (las inherentes a la energía adquirida), la cartera presenta una intensidad de carbono un 94% inferior al índice MSCI World por cada millón de USD invertido (*Gráfico 3*) y un 88% inferior al índice MSCI World por cada millón de USD de ventas de las compañías.² En otras palabras, cuando las compañías de Global Sustain incrementan sus ventas en 1 millón de USD, en comparación con una compañía media del índice, el aumento consiguiente de su huella de CO₂ es considerablemente menor; en este caso, el equivalente a un ahorro de 64 acres de superficie forestal.³

Excluimos expresamente compañías con gran uso de capital y rentabilidades bajas o que consideramos que se desvanecerán e invertimos únicamente en compañías que pensamos que ofrecerán rentabilidades elevadas y sostenibles a largo plazo. Nuestros principios

GRÁFICO 3
Intensidad de carbono del MSCI
Emisiones de carbono por cada millón de USD invertido



GLOBAL SUSTAIN Y RATIO DE INTENSIDAD DE CARBONO DE MSCI

Global Sustain es una cartera con bajas emisiones de carbono: su intensidad de carbono no llega al 10% de la intensidad del índice MSCI World en su conjunto.

MSCI ESG Research define la huella de carbono de una cartera como las emisiones de carbono de una cartera por cada millón de USD invertido. Resumen todas las emisiones de una cartera en función de la participación de la propiedad del inversor mediante datos de emisiones registradas o estimadas.

Fuente: MSCI ESG Research, Morningstar, FactSet; Morgan Stanley Investment Management. Datos a 31 de diciembre de 2018. Los 30 fondos ESG más importantes son los fondos de inversión de renta variable global más importantes de las bases de datos de FactSet y Morningstar, con orientaciones a factores ESG, medioambientales o éticos, según las definiciones de estos conceptos de Morningstar, o en que las cuestiones ESG se determinan como un factor de inversión.

subyacentes se centran en compañías con rentabilidades elevadas, capacidad para fijar precios y ciclicidad limitada, lo cual significa que los sectores que tradicionalmente registran una mayor intensidad de carbono, como energía y materiales, incumplirían con creces nuestros requisitos en caso de que no se excluyeran de forma expresa. Las compañías de servicios de suministro, algunas de las cuales también emiten importantes cantidades de carbono, pero a menudo son más defensivas, se encuentran reguladas y generan retornos sobre el capital bajos y, por tanto, tampoco se atienen a nuestro criterio.

Aunque la cartera es naturalmente baja en emisiones de carbono, consideramos clave analizar las cuestiones medioambientales que pueden llegar a ser sustanciales como, por ejemplo, las fuentes de energía de los centros de datos, la sostenibilidad de la cadena de suministro o el embalaje de las compañías de bienes de rápido consumo.

A la cabeza

Centrarse en los riesgos sustanciales que las cuestiones sociales y medioambientales pueden entrañar es crucial para invertir con buenos resultados en compounders, pues se reduce el riesgo de cola izquierda de obtener resultados marcadamente pobres. Sin embargo, también existe la posibilidad de que dichas cuestiones contribuyan de forma positiva. Las compañías que entienden esto pueden contribuir a diferenciarse de los competidores que no lo hacen, tanto con los consumidores como con su personal.

LA OPORTUNIDAD DE LOS DATOS

Buen ejemplo de esto son los datos. La capacidad de utilizar los datos que se recogen sobre todos nosotros a diario está aumentando de forma exponencial. Algunas de las principales compañías del sector tecnológico dependen en gran medida de la monetización de dichos datos. A la vez, los negocios que no protegen la integridad de los datos que recogen se ven penalizados

² Datos a 31 de diciembre de 2018, relativos a la cuenta representativa de Global Sustain. MSCI ESG Research define la huella de carbono de una cartera como las emisiones de carbono (alcance 1 y 2) de una cartera por cada millón de USD de ventas de las compañías de la cartera. Resumen todas las emisiones de una cartera en función de la participación de la propiedad del inversor mediante datos de emisiones registradas o estimadas.

³ A partir de cálculos de MSIM. Fuentes: Canadian Council of Forest Ministers www.sfmcanada.org.

vía pérdida de clientes y desplome de sus cotizaciones. Los gobiernos y los organismos reguladores están poniéndose al día. El Reglamento General de Protección de Datos (RGPD) de la UE, que entró en vigor recientemente, incrementa en gran medida las posibles sanciones, llegando las infracciones más graves a multarse con hasta el 4% de la facturación global anual. La revisión llevada a cabo recientemente por el Congreso estadounidense de dos importantes compañías de medios sociales supuso caídas significativas de sus cotizaciones.

Al invertir en software y servicios, nos decantamos por compañías con riesgo de plataforma limitado, que no dependen principalmente de monetizar datos sensibles de consumidores y que tratan de equilibrar sus propios intereses con la contribución general a la sociedad de sus análisis de big data. Preferimos aquellas compañías capaces de utilizar big data para crear nuevos negocios y que contribuyen a la sociedad y el medio ambiente. Puede que encaje en este perfil una compañía de historias clínicas electrónicas que emplee algoritmos basados en big data para ofrecer tratamientos mejores y reducir los costes sanitarios para el conjunto de la sociedad o una compañía de software y servicios cuyo servicio en la nube ofrece ahorros energéticos considerables y ventajas de seguridad para los datos a sus clientes frente a las soluciones autoalojadas.

RELEVANCIA PARA EL CONSUMIDOR

Las compañías que decidan conservar su relevancia para el consumidor pueden abrir nuevos mercados, respaldar la fijación de precios premium y ampliar sus cuotas de mercado. Las compañías que innovan en respuesta a nuevas oportunidades de ingresos —ya sean medioambientales o sociales, o por exigencias de la evolución demográfica— pueden mejorar o mantener rentabilidades robustas. Los productos respetuosos con el medio ambiente y las estrategias de reducción de residuos pueden contribuir al fortalecimiento de las marcas, así como a su rendimiento financiero (*Gráfico 4*).

GRÁFICO 4 Compounds sostenibles

	SOFTWARE Y SERVICIOS DE TI	ATENCIÓN SANITARIA	CONSUMO BÁSICO
Oportunidades	<p>Modelos de negocio sólidos en el nuevo entorno de la nube</p> <p>Compañías que invierten en tecnologías innovadoras para contribuir a la digitalización corporativa</p> <p>Culturas inclusivas que potencian el capital humano y la implicación de los empleados</p>	<p>Tecnología médica previsible con consumibles posventa</p> <p>Exposición a medicamentos sin receta, vacunas y salud animal, mercados emergentes en que la marca es importante</p> <p>Envejecimiento de la población</p>	<p>Inversión integral, especialmente en el ámbito digital</p> <p>En contacto con tendencias de consumo, por ejemplo, productos orgánicos/naturales</p> <p>Exposición a consumidores de mercados emergentes</p>
Evitar	Hardware	Exposición excesiva a vencimiento de patentes, riesgo de producto único, riesgo de precios	Venta minorista de alimentación y, cada vez más, fabricación de alimentos

GRÁFICO 5



Fuente: International Equity Team, Morgan Stanley Investment Management, a 31 de diciembre de 2018, con respecto al periodo de 12 meses anteriores.

ATTRACCIÓN Y CONSERVACIÓN DEL TALENTO

Contar con una mano de obra comprometida es también un factor de gran valor. Crear un propósito en torno a la función de la compañía, por encima de la mera rentabilidad, puede promover una cultura de innovación y desarrollo, contribuir a la implicación, mejorar la selección y la contratación de personal y su retención e incluso potenciar la productividad.

Un compromiso sólido

Con el transcurso del tiempo, es posible que las compañías se enfrenten a cuestiones medioambientales

y sociales. La clave radica en su importancia y el modo en que el equipo directivo prevé abordarlas. Buscamos soluciones sensatas y, en su caso, supervisar los avances de dichas cuestiones. Existen pocas posibilidades de conseguirlo satisfactoriamente si la implicación activa con las compañías no es el pilar básico (*Gráfico 5*). Como especialistas en selección bottom-up de valores e inversores activos con titularidad significativa de las compañías que mantenemos en cartera, llevamos años creyendo en la importancia de la propiedad activa, implicándonos directamente con las compañías en torno a diferentes

GRÁFICO 6**Las compañías muestran cada vez más su apoyo públicamente a los ODS de la ONU**

	RECKITT BENCKISER⁽²⁾	MICROSOFT⁽²⁾	VISA⁽¹⁾	SAP⁽³⁾	ACCENTURE⁽²⁾	UNILEVER⁽³⁾
1 Fin de la pobreza	✓		✓	✓		✓
2 Hambre cero	✓✓			✓		✓
3 Salud y bienestar	✓✓	✓		✓		✓
4 Educación de calidad	✓	✓		✓	✓	✓
5 Igualdad de género	✓✓	✓	✓	✓	✓	✓
6 Agua limpia y saneamiento	✓✓			✓		✓
7 Energía asequible y no contaminante	✓			✓		✓
8 Trabajo decente y crecimiento económico	✓	✓	✓✓	✓	✓	✓
9 Industria, innovación e infraestructura		✓		✓		
10 Reducción de las desigualdades				✓	✓	✓
11 Ciudades y comunidades sostenibles	✓	✓		✓		
12 Producción y consumo responsables	✓			✓		✓
13 Acción por el clima	✓	✓	✓	✓	✓	✓
14 Vida submarina	✓			✓		✓
15 Vida de ecosistemas terrestres	✓			✓		✓
16 Paz, justicia e instituciones sólidas		✓		✓	✓	✓
17 Alianzas para lograr los objetivos	✓		✓	✓	✓	✓

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 Estados miembros. Para obtener más información, consulte el sitio web de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, en <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals>. Fuente: Morgan Stanley Investment Management. (1) Fuente: informes anuales de las compañías, 2016. (2) Fuente: informes anuales de las compañías, 2017. (3) Fuente: informes anuales de las compañías, 2018. Se facilitan con fines meramente informativos y no deben considerarse una recomendación para comprar o vender los títulos mencionados. Dos marcas de verificación indican los objetivos de mayor impacto.

Las compañías que se muestran proceden de las 10 posiciones principales de la cuenta representativa de Global Sustain a 31 de diciembre de 2018.

cuestiones sustanciales, con el respaldo, en su caso, del equipo Global Stewardship de MSIM.

Nuestro mantra es sencillo: un buen gobierno corporativo es la piedra angular de la sostenibilidad de la rentabilidad; sin él, todo lo demás se desmorona. Consideramos que existen tres fuentes de perjuicio de un gobierno pobre:

1. Pensamiento cortoplacista

Puede que los equipos directivos prioricen medidas a corto plazo frente al éxito más a largo plazo: una fijación excesiva en los resultados trimestrales, el crecimiento de las ventas o el beneficio por acción del ejercicio en curso.

Actuar de este modo puede destruir la revalorización del capital a más a largo plazo, concretamente, si se dispone de mecanismos de incentivo con estructuras inadecuadas que animan al equipo directivo a reducir la inversión para cumplir objetivos a corto plazo.

2. Asignación pobre de capital

Invertir capital con rentabilidades bajas, bien pagando demasiado por las adquisiciones, bien expandiéndose hacia negocios con rentabilidades menores, puede mermar la calidad general de las compañías y dar al traste con la capacidad de potenciar el crecimiento con el paso del tiempo.

3. Asunción de riesgos

El tercer reto es que un gobierno pobre puede traducirse en una asunción de riesgo excesiva, sobre todo en temas medioambientales y sociales.

Mantener la relevancia y gestionar la compañía a largo plazo puede brindar enormes ventajas frente a aquellas que se administran pensando en el corto plazo. Cada vez, vemos a más compañías que publican sus aportaciones para llegar a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas (Gráfico 6); aunque no es universalmente representativo del enfoque del equipo directivo hacia la sostenibilidad, sí percibimos este extremo como

indicativo de la creciente implicación de los responsables corporativos con un conjunto más amplio de grupos de interés. Las compañías que pierdan el contacto con sus grupos de interés no serán sostenibles a largo plazo y sus rentabilidades a largo plazo se verán afectadas.

Puede parecer contrario al sentido común, pero nuestra opinión es que el gobierno corporativo es aún más importante en las compañías de alta calidad en que nos centramos. Esto es así, en parte, porque el equipo directivo dispone de mayor libertad. Las compañías de alta calidad suelen tener relativa facilidad para amasar beneficios. Por ejemplo, las de consumo básico, generalmente tienen grandes

presupuestos para publicidad y promoción, de hasta el 15% o incluso superiores. Dichos presupuestos pueden recortarse en años complicados para elevar los beneficios a corto plazo a costa de la salud de un producto de la compañía a largo plazo. La amenaza que se cierne sobre la asignación de capital también es elevada, pues las compañías de alta rentabilidad tienden a generar grandes cantidades de flujo de caja libre, con todas las tentaciones de errar en la asignación que ello implica.

La cuestión es bien sencilla, las compañías de alta calidad tienen incluso más que perder por una asunción de riesgos excesiva a causa del mayor valor de los negocios que pueden verse dañados.

Con más de 20 años a sus espaldas gestionando el dinero de sus clientes, el equipo International Equity de Morgan Stanley es conocido por su enfoque hacia el la revalorización del capital. El equipo emplea una filosofía de inversión coherente y acertada, pues invierte en las compañías de mayor calidad del mundo, aquellas con retornos sobre el capital operativo elevados y sostenibles. Los factores ESG forman parte de todas las estrategias del equipo. Creemos que la integración de los factores ESG es crítica para potenciar el crecimiento a largo plazo.

Consideraciones sobre riesgos

No existe garantía de que una cartera vaya a alcanzar su objetivo de inversión. Las carteras están sujetas al riesgo de mercado, que es la posibilidad de que bajen los valores de mercado de los títulos que posee la cartera. En consecuencia, su inversión en esta estrategia podrá comportar pérdidas. Tenga en cuenta que esta estrategia puede estar sujeta a determinados riesgos adicionales. Los cambios en la economía mundial, el consumo, la competencia, la evolución demográfica y las preferencias de los consumidores, la regulación pública y las condiciones económicas podrían afectar negativamente a **compañías con negocios globales** y tener un impacto desfavorable en la estrategia en mayor medida que si los activos de esta estuvieran invertidos en una variedad más amplia de compañías. En general, los valores de los **títulos de renta variable** también fluctúan en respuesta a actividades propias de una compañía. Las inversiones en **mercados extranjeros** comportan riesgos específicos como, por ejemplo, de divisa, políticos, económicos y de mercado. Las acciones de **compañías de pequeña capitalización** entraña riesgos específicos, como una limitación de líneas de productos, mercados y recursos financieros y una volatilidad de mercado mayor que los títulos de compañías más grandes y consolidadas. Los riesgos de invertir en países de **mercados emergentes** son mayores que los riesgos asociados a inversiones en mercados desarrollados extranjeros. Las **carteras no diversificadas** a menudo invierten en un número más reducido de emisores. En consecuencia, los cambios en la situación financiera o el valor de mercado de un solo emisor pueden causar una mayor volatilidad. 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 ilíquidos** pueden ser más difíciles de vender y de valorar que los que cotizan en mercados organizados (riesgo de liquidez).

INFORMACIÓN SOBRE ÍNDICES

El índice **MSCI World Net** es un índice ponderado de capitalización bursátil ajustado por las acciones en libre circulación que tiene por objeto medir la rentabilidad de las bolsas de mercados desarrollados de todo el mundo. La expresión "en libre circulación" designa la proporción de las acciones en circulación que se consideran disponibles para su compra por los inversores en los mercados bursátiles. *La evolución del índice se expresa en USD y supone que los dividendos netos se reinvierten. El índice no está gestionado y no incluye gastos, comisiones ni gastos de suscripción. No es posible invertir directamente en un índice.*

DEFINICIONES

El beneficio por acción es la parte del beneficio de una compañía asignado a cada acción ordinaria en circulación. El beneficio por acción es un indicador de la rentabilidad de una compañía. El flujo de caja libre lo componen los flujos de caja (beneficio neto menos amortización y depreciación) menos los gastos de capital y los dividendos. La rentabilidad del flujo de caja libre es una ratio financiera que mide el flujo de caja libre operativo de una compañía menos sus gastos de capital por acción, dividido entre el precio por acción.

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.

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.

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 conocer información importante sobre el gestor de inversiones, consulte la parte 2 del formulario ADV.

Antes de invertir, estudie minuciosamente los objetivos de inversión, los riesgos, las comisiones y los gastos de los fondos. En los folletos, figura esta y otra información sobre los fondos. 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

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) a "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 este documento. **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 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 MSIMJ que tome todas las decisiones de inversión con base en un 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 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 2,16% 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 incurrir 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 con carácter previo a 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: Japan Securities Dealers Association, Investment Trusts Association, Japan, Japan Investment Advisers Association y Type II Financial Instruments Firms Association.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

EMEA: Esta comunicación comercial la emite Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited ("MSIM Ireland"). 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.

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.

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.

Este documento es una comunicación general que no es imparcial y que 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 concreta. La información recogida en este 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.

Salvo que se indique lo contrario en este documento, los puntos de vista y las opiniones que aquí se recogen corresponden a los del equipo de gestión de carteras y se basan en el estado de los asuntos tratados en el momento de su redacción y no en fechas posteriores; tales puntos de vista y opiniones no se actualizarán ni se revisarán de otro modo para recoger información disponible, las circunstancias existentes o los cambios que se produzcan después de la fecha de este documento.

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, pueden no llegar a producirse y no pretenden predecir la rentabilidad futura de ningún producto concreto de Morgan Stanley Investment Management.

MSIM no ha autorizado a intermediarios financieros a utilizar o distribuir este 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 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 cualesquiera tales intermediarios financieros y declina toda responsabilidad al respecto.

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.

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.

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