

El plástico importa

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | PERSPECTIVA DE INVERSIÓN | SEPTIEMBRE 2019

El plástico ocupa un lugar importante en las agendas de las compañías. Revisamos nuestras posiciones para evaluar cómo esta cuestión de actualidad podría incidir en la sostenibilidad de los retornos sobre el capital operativo de las compañías, parámetro que utilizamos para valorar los riesgos y las oportunidades sustanciales en relación con cuestiones medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG). Creemos que, abordando su consumo de plástico, las compañías no solo favorecen el entorno, sino que también crean oportunidades para diferenciarse.

El mundo se está ahogando en plástico. Según un informe de 2016 (*"The New Plastics Economy: Rethinking the future of plastics"*) de la Fundación Ellen MacArthur, al ritmo actual, en 2050 habrá en los océanos más plástico que peces. Aproximadamente la mitad de todo el plástico que se produce se utiliza para embalajes de bienes de consumo, habitualmente, de un solo uso, y muy poco se recicla por motivos económicos o técnicos. Consideramos que gravar los embalajes de plástico, por ejemplo, con impuestos directos al plástico virgen, tasas de tratamiento de residuos más altas y tasas de depósito reembolsables a la devolución, podría imprimir un efecto sustancial en las compañías de consumo estable en el futuro, salvo que consigan adaptarse. En clave de costes, hemos detectado dos formas principales en que el plástico puede afectar a las compañías de bienes de rápido consumo, además de los daños a su reputación y sus marcas.

AUTOR



WILLIAM LOCK
Head of International Equity Team



BRUNO PAULSON
Managing Director



VLADIMIR DEMINE
Executive Director

“Aproximadamente, la mitad de todo el plástico que se produce se utiliza para embalajes de bienes de consumo y muy poco se recicla”



(I) IMPUESTOS A LOS PLÁSTICOS Y REGULACIÓN

El objetivo de un impuesto al plástico no es elevar los ingresos o reducir el uso de plástico, sino propiciar un aumento de su contenido reciclado (por ejemplo, aplicándose un impuesto a cualquier embalaje que contenga menos del 30% de material reciclado). Prevemos que un impuesto así debería ser lo suficientemente elevado como para que lo noten los fabricantes de embalajes (con sus bajos márgenes) y sus clientes, compañías de bienes de rápido consumo, pero solo lo necesario para no lastrar la demanda del consumidor final en caso de que se repercutiera el impuesto.

El endurecimiento de la normativa de responsabilidad ampliada del productor tendría un efecto similar al de la introducción de un impuesto. Dicha responsabilidad implica que las compañías que produzcan cualquier tipo de residuo deben soportar los costes de su tratamiento. El sistema más integral es el alemán, donde los propietarios de marcas están obligados por ley a pagar el 100% del coste neto¹. Por su parte, el sistema del Reino Unido solo cubre en torno al 10% del coste, si bien se reformará próximamente². La UE también se dispone a revisar de forma integral las exigencias sobre responsabilidad ampliada del productor. Para cuantificar el efecto, calculamos el posible impacto en costes de un mecanismo similar para una compañía estadounidense de bebidas en que invertimos. En caso de que todo el mundo adoptara el modelo alemán, el coste para esta compañía sería del 4% de sus ventas, mientras que un paso al coste medio de la UE supondría un efecto del 1% de las ventas.

Las marcas de consumo sólidas cuentan con una capacidad significativa de fijar precios y siempre han logrado repercutir a sus clientes una parte sustancial de la inflación de los costes de sus insumos. Creemos que esto también podría suceder en el caso de los plásticos. Al igual que ocurre con la inflación de las materias primas, si la regulación eleva los costes para las compañías, todas las empresas de un país se verían afectadas de forma similar y es probable que trataran de repercutir dichas alzas a los consumidores. Dada la baja elasticidad de los precios en el ámbito del consumo estable, creemos que el impacto sobre los volúmenes de tales aumentos de los precios en el conjunto del sector sería limitado.

(II) ENCARECIMIENTO DE LOS MATERIALES RECICLADOS

El Compromiso Global por la Nueva Economía de los Plásticos de la Fundación Ellen MacArthur cuenta con más de 400 firmantes, que representan más del 20% de todos los envases de plástico que se utilizan en todo el mundo. Sus compromisos globales para incrementar el contenido reciclado ascienden a cinco millones de toneladas de demanda adicional de materiales reciclados para 2025, que contrasta con la demanda actual del mercado, que calculamos que es de

unos tres millones y medio de toneladas. Un incremento tan significativo de la demanda puede, a medio plazo, impulsar la prima al alza hasta la llegada de capacidad suficiente.

“Las cuestiones clave son los impuestos al plástico, el incremento del uso y del coste del plástico reciclado y el impacto para las marcas”

NOS IMPLICAMOS SOBRE EL PLÁSTICO

Dado que los consumidores son cada vez más expertos en conductas responsables de las compañías, nuestra implicación con las empresas de bienes de consumo rápido en que invertimos muestra que se están tomando en serio los residuos plásticos y, anticipándose a los previsibles efectos de una regulación más estricta y la introducción de impuestos al plástico, han reforzado sustancialmente sus compromisos con la reducción del plástico virgen. Puede que los plásticos no supongan en la actualidad un riesgo sustancial para la sostenibilidad de las rentabilidades de las compañías de consumo estable, pero la posibilidad de que sí lo supongan en el futuro, por no hablar del daño a la reputación, es demasiado alta como para pasarla por alto.

Según detallamos en nuestro informe Engage, nos reunimos con ocho compañías en que invertimos del sector de bienes de rápido consumo, incluidas las pertenecientes a los ámbitos de bebidas, hogar y cuidado personal, al respecto de los residuos plásticos. Además de tratarse de un problema medioambiental grave, los residuos plásticos pueden incidir en la reputación y la base de costes de los emisores que no se adaptan a la realidad futura de la nueva economía circular.

Nuestra implicación con las compañías de bienes de consumo rápido en que invertimos muestra que se están tomando en serio el tema del plástico. Aunque el problema que plantean los plásticos de un solo uso resulta muy complejo y no se resolverá de un día para otro, es posible que la mayoría de nuestras posiciones, en algunas de las mayores compañías de consumo estable, abran camino al resto del sector de bienes de rápido consumo en cuanto a enfoque, asignación de recursos y compromisos públicos para reducir los residuos plásticos. Aunque cumplir con estos compromisos puede traducirse en costes relativamente elevados a corto plazo, son razonables y es de esperar que así se proteja a las compañías de riesgos potencialmente elevados, incluida una regulación más estricta, como impuestos al plástico virgen, costes de gestión de residuos más altos o prohibiciones de plásticos.

¹ Fuente: LSE Research Online: “Packaging waste recycling in Europe: is the industry paying for it”, Ferreira da Cruz et al., 2014.

² Fuente: consulta sobre la reforma del sistema británico de responsabilidad para los productores de embalajes, Departamento de Medioambiente, Alimentación y Asuntos Rurales, febrero de 2019.

“Nuestra implicación con las compañías en que invertimos muestra que se están tomando en serio los residuos plásticos”

No existe una única solución para el problema de los plásticos de un solo uso dados los ingentes volúmenes de plástico virgen que se producen y la dependencia de la sociedad de él. Deberían explorarse todas las posibles vías hacia la mejora. Creemos que las soluciones deberían implicar a gobiernos y consumidores, así como a las compañías. En el marco de nuestra implicación, abordamos las estrategias y los objetivos de cada compañía, así como los obstáculos para su despliegue y su consecución.

“La mayoría de las compañías de consumo en que invertimos se han comprometido públicamente a incrementar de forma significativa el contenido reciclado de sus embalajes de plástico”

En el caso de las compañías del sector de bienes de rápido consumo, la solución más práctica a corto plazo pasa por incrementar el porcentaje de contenido reciclado de sus embalajes. Conseguirlo debería incrementar la demanda de plástico reciclado y fomentar inversiones muy necesarias en infraestructuras de recogida y reciclaje. En el marco del Compromiso Global de la Fundación Ellen MacArthur, la mayor parte de las compañías de consumo en que invertimos expuestas a embalajes de plástico se han comprometido públicamente a incrementar de manera significativa el contenido reciclado, de menos del 10% en la mayoría de los casos al 20%-50% para 2025.

Aunque esto por sí solo no resolverá definitivamente el problema —el mayor usuario del sector de bienes de rápido consumo supone solo en torno al 2% del volumen de embalajes de plástico a escala global—, sí debería proteger a estas compañías de riesgos regulatorios de cara al futuro, como posibles impuestos al plástico virgen —el Reino Unido fue el primero en anunciar un impuesto de este tipo— o daños para la reputación si los consumidores comenzaran a penalizar a las marcas que consideren que no están abordando el problema. Estos compromisos, cada vez más firmes, deberían impulsar de forma sustancial la demanda en el mercado de plástico reciclado, actualmente, reducido.

Las compañías en que invertimos también han iniciado otras iniciativas, como colaboraciones con start-ups e inversiones en este tipo de sociedades, dedicadas a la investigación en torno a tecnologías vanguardistas de reciclado químico, el

empaquetado circular o rellenable y nuevas formas de mejorar la captura de residuos plásticos en mercados emergentes. También continúan trabajando en simplificar y reducir el peso de sus embalajes e incrementar su capacidad de reciclado (que ya se sitúa entre el 70% y el 100% en la mayoría de los casos).

Animamos a la dirección de una de las compañías de bebidas en que invertimos a destinar una mayor proporción de las significativas donaciones que recibe cada año a proyectos orientados a atajar la problemática de los residuos plásticos en mercados emergentes. La compañía nos confirmó que ya estaba en sus planes proceder de ese modo; seguiremos su evolución.

En el marco de nuestra implicación y nuestro análisis, tratamos de valorar el efecto en costes de este viraje hacia una cadena de suministro de plástico circular más sostenible. A pesar del posible incremento temporal de los precios del plástico reciclado con motivo de una mayor demanda, consideramos que es probable que el impacto acumulado se limite al 1%-2% de las ventas.

También concluimos que cada vez más compañías están empezando a utilizar el plástico circular como una herramienta de marketing, convirtiendo el embalaje de determinadas marcas a plástico reciclado al 100% y anunciando la iniciativa en el paquete del producto y en los medios de comunicación. Pensamos que se trata de un aspecto importante para la salud a largo plazo de sus marcas, pues cada vez más consumidores, concretamente, los más jóvenes, eligen las marcas en función de sus credenciales de sostenibilidad.

“La mejor manera de implementar principios ESG es directamente, por compañía —caso por caso—, implicándose con la dirección sobre cuestiones cotidianas clave”.

Siempre nos hemos centrado en compañías de alta calidad con retornos sobre el capital operativo sostenibles y elevados porque pensamos que es la mejor forma de lograr el compounding. Integrar los factores ESG en nuestro proceso de inversión es esencial para conseguirlo, pues nos ayuda a identificar riesgos u oportunidades sustanciales que podrían amenazar o potenciar las rentabilidades: el plástico, el carbono o los incentivos para la dirección, entre otros aspectos. Seguimos creyendo que la mejor manera de implementar principios ESG es directamente, por compañía —caso por caso—, implicándose con la dirección sobre cuestiones cotidianas clave.

En abril de 2019, Morgan Stanley presentó su propósito sobre residuos plásticos, con el que la compañía se compromete a facilitar la prevención, la reducción y la retirada de 50 millones de toneladas métricas de residuos plásticos de ríos, océanos, paisajes y vertederos para 2030.

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** entrañan 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. Estrategia de venta de opciones. La venta de opciones de compra entraña el riesgo de que la cartera se vea obligada a vender el título o instrumento subyacente (o liquidar en efectivo un importe de igual valor) a un precio desfavorable o inferior al precio de mercado de ese título o instrumento subyacente en el momento en que se ejerza la opción. Como vendedora de una opción de compra, durante la vigencia de la opción, la cartera renuncia a la oportunidad de beneficiarse de aquellos aumentos del valor de mercado del título o el instrumento subyacente que cubra la opción por encima del importe de la prima y el precio de ejercicio, pero sigue sujeta al riesgo de pérdida en caso de caída del precio del título o el instrumento subyacente. Además, la estrategia de venta de opciones de compra de la cartera podría no protegerla completamente frente a pérdidas de valor del mercado. Existen riesgos específicos asociados a la venta de opciones no cubiertas, que exponen a la cartera a pérdidas potencialmente significativas.

INFORMACIÓN SOBRE ÍNDICES

El **índice MSCI World** es un índice ponderado por 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.

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 Zürich con el número CHE-115.415.770. Domicilio social: Beethovenstrasse 33, 8002 Zürich (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, figuran 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) "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 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: 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 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.

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.

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 inversiones 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.

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**