

Personas Diferentes: Gestión del capital humano y diversidad

SOLUTIONS & MULTI-ASSET | GLOBAL BALANCED RISK CONTROL TEAM | PERSPECTIVA MACROECONÓMICA
SEPTIEMBRE 2018

La proporción cada vez mayor de *millennials* que se incorpora a la población activa, muchos de los cuales buscan empleadores que ofrezcan una mayor flexibilidad y reflejen sus propios valores, significa que las estrategias de las compañías deben evolucionar para atraer al mejor talento joven. Si a esto le añadimos las tendencias de envejecimiento de la población mundial, bajo desempleo y endurecimiento de las políticas de inmigración de los gobiernos, la adecuada gestión del capital humano —que corresponde principalmente al pilar social “S” de los factores ESG—, adquiere una importancia crucial para que las compañías sean competitivas.

Es posible que, conforme al estereotipo de compañía del siglo XX, las grandes fábricas y el equipamiento pesado se consideraran como las claves para obtener una ventaja competitiva. En realidad, en la última parte del siglo pasado, se registraron cambios significativos en muchas compañías de modo que, hoy en día, muchas compañías se centran en desarrollar fuerzas laborales inteligentes que puedan adaptarse rápidamente al cambio. Las ventajas pueden derivar en “una sorpresa espectacular”, en palabras de la banda de rock *No Doubt*.

Como muchos lectores sabrán, el filósofo y economista Adam Smith tenía su propio punto de vista sobre casi todo, incluido el capital humano, que definió como “las habilidades adquiridas y útiles de todos los habitantes o miembros de la sociedad”.¹ Más de 200 años después, esta definición aún supone un punto de partida adecuado para nuestra nueva perspectiva mensual.

AUTOR



ANDREW HARMSTONE
Managing Director

Andrew es gestor jefe de carteras de la estrategia Global Balanced Risk Control (GBaR). Se incorporó a Morgan Stanley en 2008 y cuenta con más de 37 años de experiencia en el sector.

*He and she, two
different people
With two separate lives
Then you put the
two together
And get a
spectacular surprise*

— Different People, by No Doubt

¹ Adam Smith: *La riqueza de las naciones*. Libro 2: *De la naturaleza de los fondos o capitales, de su acumulación y su uso* (publicado en 1776).

La tendencia dominante: Envejecimiento de la población global.

Con la disminución de las tasas de fertilidad y el aumento de la esperanza de vida, la población activa mundial está envejeciendo rápidamente. La mediana de la edad de las personas en las economías avanzadas se sitúa ahora en unos 40 años, pero incluso en China y en Corea está avanzando rápidamente.² De hecho, se prevé que Corea registre la mediana de edad más alta del mundo para 2050. El efecto neto de estas tendencias ha sido la reducción de la oferta agregada de mano de obra, a medida que se jubilan los trabajadores más mayores.

Si bien esta tendencia existe en los países desarrollados desde hace tiempo, la relación de dependencia global (la proporción de la población en edad de no trabajar, con respecto a la población en edad de trabajar) también ha aumentado desde 2011, tras 45 años de mejora.³ Esto se ha compensado parcialmente de tres formas: incremento de la participación femenina en la fuerza laboral, retraso en la jubilación y aumento de la inmigración. La pregunta es si esto es suficiente.

Más mujeres que trabajan

Puesto que el aumento en la participación femenina en la fuerza laboral ha sido pronunciado en la mayoría de los países desarrollados desde hace tiempo, es probable que estas economías hayan agotado este fácil recurso. Sin embargo, Japón supone un caso práctico representativo. Su población activa se encuentra entre las más envejecidas del mundo, con un nivel históricamente bajo de participación femenina, que la campaña "Womenomics" del primer ministro Shinzō Abe trató de aumentar de forma explícita. Fue elegido en 2011 y, desde 2012, la participación femenina en Japón experimentó un gran cambio (Gráfico 1).

Retraso de la edad de jubilación

El retraso de la edad de jubilación hace que las personas trabajen durante más tiempo y alivia las presiones sobre las pensiones. También se relaciona con otras fuerzas sociales, como la desintegración de la familia tradicional. Si bien en el pasado la unidad familiar generalmente se ocupaba de sus miembros más mayores, ahora son las propias personas las que suelen

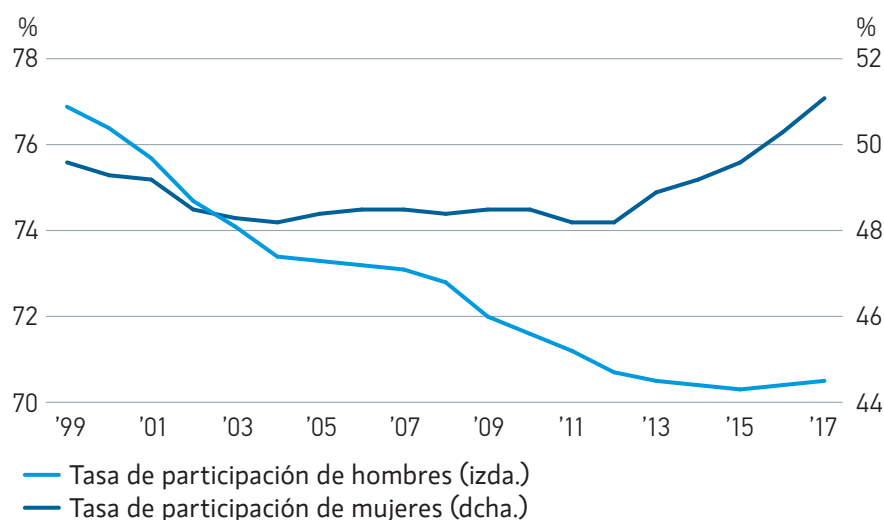
cuidarse a sí mismas. Y, en lugares como los Estados Unidos, donde las tasas de divorcio son altas, incluso la familia nuclear ha dejado de ser una unidad fiable.

Las migraciones podrían aliviar la escasez de mano de obra

Las migraciones netas positivas han sido la tercera forma en que los países han podido aumentar su oferta laboral.

GRÁFICO 1

En Japón, un fuerte aumento de las mujeres en el trabajo

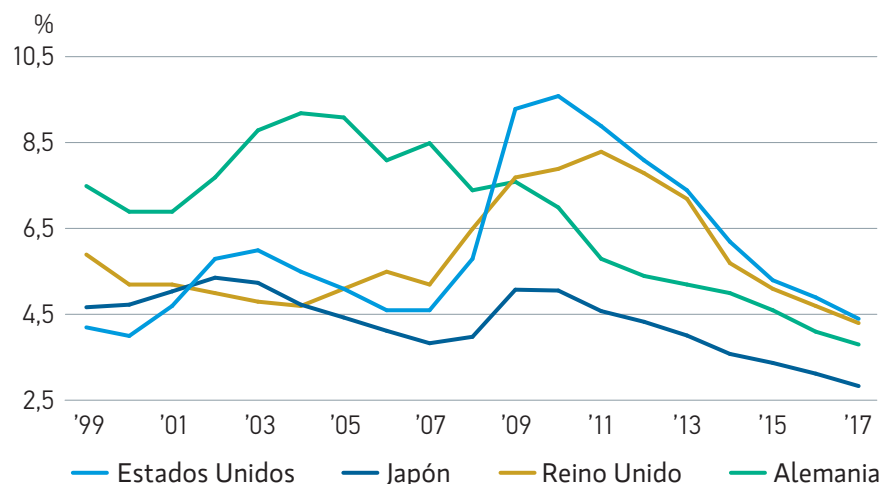


Fuente: Financial Times, *Japan's Culture of Discrimination Saps "Womenomics"*, 28 de agosto de 2018. <https://www.ft.com/content/2d05e910-a45e-11e8-8ecf-a7ae1beff35b>

GRÁFICO 2

El bajo desempleo está causando escasez de mano de obra cualificada

Tasa de desempleo



Fuente: OCDE. <https://data.oecd.org/unemp/unemployment-rate.htm>

² Banco de la Reserva de Australia (RBA), Boletín - cuarto trimestre de 2017. <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2017/dec/5.html>

³ Proyecciones de población mundial de Naciones Unidas. Morgan Stanley Research. Las proyecciones se refieren a Proyecciones de Naciones Unidas.

Sin embargo, el cambio reciente hacia políticas migratorias más estrictas dificulta que las compañías encuentren la mano de obra cualificada necesaria, una dinámica que está empezando a afectar a algunas economías.

Las principales economías, incluidas las de Estados Unidos, Alemania y Japón, disfrutan de pleno empleo o están muy cerca de lograrlo (Gráfico 2). Simplemente no tienen suficientes personas para cubrir los puestos de trabajo. Por ejemplo, en Alemania, donde la escasez de mano de obra cualificada se enfrenta con la preocupación de los ciudadanos por la inmigración, se prevé aprobar una nueva ley para atraer mano de obra extranjera cualificada de fuera de la Unión Europea (UE) para finales de este año.

La nueva normalidad: contratos laborales flexibles

En este contexto de escasez de mano de obra, las compañías compiten entre sí para atraer a los empleados de alta calidad. Las demandas de la fuerza laboral, particularmente los empleados que se incorporan por primera vez al mercado, están evolucionando. La flexibilidad es uno de los principales atributos laborales que buscan.

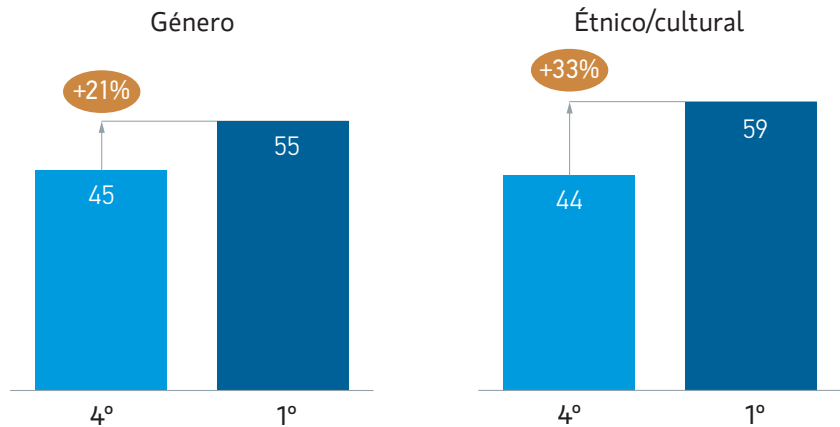
De acuerdo con un estudio de Timewise-Ernst & Young,⁴ el 87% de todos los empleados fijos del Reino Unido ya trabaja de manera flexible o afirma que le gustaría hacerlo. Este dato alcanza el 92% en el caso de los empleados más jóvenes. En caso de no ofrecer la flexibilidad solicitada, la cotización de las acciones podría resultar perjudicada: las compañías sin planes de trabajo flexibles han registrado un rendimiento relativo negativo frente al índice MSCI World en los últimos seis años.⁵

El deseo de flexibilidad responde a menudo a las responsabilidades

GRÁFICO 3

Ganar más con una fuerza laboral diversa

Probabilidad de rendimiento financiero (beneficios) por encima de la mediana de la industria nacional por cuartil de diversidad (2017)



Fuente: McKinsey, base de datos Diversity Matters.

Margen EBIT medio, 2010-2013 en *Why Diversity Matters* y 2011-2015 en *Delivering Through Diversity*; datos ejecutivos de género: para 2014, N = 383; para 2017, N = 991; datos ejecutivos étnicos/culturales: para 2014, N = 364; para 2017, N = 5894

familiares, como la necesidad de recoger a los niños de la escuela. El indicador Global Gender Diversity Composite de Morgan Stanley, que analiza 14 parámetros, incluidos los programas de trabajo flexibles, concluyó que el porcentaje de compañías del índice MSCI World que notificaron tales programas aumentó del 32% al 45% entre 2008 y 2015. América del Norte sigue a Asia-Pacífico y Europa en términos de porcentaje de compañías que ofrecen dichos programas, con un 32%, 56% y 51%, respectivamente.⁵

Cuando las compañías no ofrecen suficiente flexibilidad, las personas se mueven cada vez más hacia el trabajo independiente. De acuerdo con el Freelancers Union, para 2027, los trabajadores autónomos podrían constituir más del 50%⁶ de la población activa de Estados Unidos, incluidos todos, desde conductores de Uber hasta abogados y contables. Entre 2014 y 2017, el mayor aumento de personas que

ejercen como trabajadores autónomos se produjo dentro de la masa más joven de 18 a 34 años.⁷

Examinemos las implicaciones de estas tendencias estructurales para las compañías.

PRIMERA IMPLICACIÓN

La diversidad ha mejorado el rendimiento

Parece haber una relación lineal entre el nivel de diversidad de una compañía y su rendimiento financiero. En 2017, las compañías que se ubicaron en el primer (1º) cuartil en diversidad de género en la dirección ejecutiva tenían un 21% más de probabilidades de experimentar beneficios superiores a la media que las del cuarto (4º) cuartil (utilizando un “conjunto de datos globales” de 12 países). La diversidad étnica y cultural también contribuyó a la rentabilidad: las compañías del primer cuartil tenían un 33% más de probabilidades de registrar

⁴ La rentabilidad pasada no garantiza resultados futuros. La rentabilidad de los índices se facilita con fines meramente ilustrativos y no pretende describir el rendimiento de una inversión concreta. Timewise, estudio elaborado en asociación con EY, Cite study, 19 de septiembre de 2017. https://timewise.co.uk/wp-content/uploads/2017/09/Flexible_working_Talent_-_Imperative.pdf.

⁵ MS Sustainability Research. *Lack of Flexible Working Can Impact Performance*. Publicado el 29 de noviembre de 2017.

⁶ Comunicado de prensa de Upwork y Freelancers Union. <https://www.upwork.com/press/2017/10/17/freelancing-in-america-2017/>. Publicado el 17 de octubre de 2017. <https://www.upwork.com/press/2017/10/17/freelancing-in-america-2017/>.

⁷ MS Sustainability Research. *The Freelance Economy*. Publicado el 8 de mayo de 2018. Freelancers Union.

un rendimiento relativo positivo, en comparación con las compañías del cuarto cuartil (menos diversas)⁸ (Gráfico 3).

Estas estadísticas son tan sorprendentes que merecen una explicación. La diversidad expande el grupo de talento y fortalece la orientación al cliente. Es más probable que un vendedor que comercializa productos en América Latina entienda al cliente si en el equipo de ventas se incluye a alguien de esta región. Según una investigación de Center for Talent Innovation, cuando el equipo tenía uno o más miembros que representaban el género, el origen étnico, la cultura, la generación o la orientación sexual del cliente objetivo, era mucho más probable que todo el equipo dijera que entendía al cliente.⁹

Estos estudios sugieren que la diversidad también mejora la satisfacción de los empleados al reducir los conflictos entre grupos y aumentar la colaboración y la lealtad. En lugar de una mentalidad de “nosotros contra ellos”, las compañías diversas suelen ofrecer un entorno más inclusivo. La diversidad suele contrarrestar las situaciones de “pensamiento de grupo”, que pueden frenar la innovación y resultar en decisiones mediocres. La reputación de las compañías también mejora a través de la diversidad. Es importante destacar que, al elegir una red más amplia en la contratación de trabajadores cualificados, las compañías centradas en la diversidad pueden ganar la guerra por el talento y, por lo tanto, obtener ventajas competitivas.

Junto con la promesa de rendimiento mejorado, consecuencias para la reputación y requisitos legales, los empleados y los consumidores

están presionando directamente a las compañías para que adapten sus prácticas de capital humano, incluidas las relacionadas con la diversidad.

SEGUNDA IMPLICACIÓN

La satisfacción del empleado también impulsa resultados tangibles.

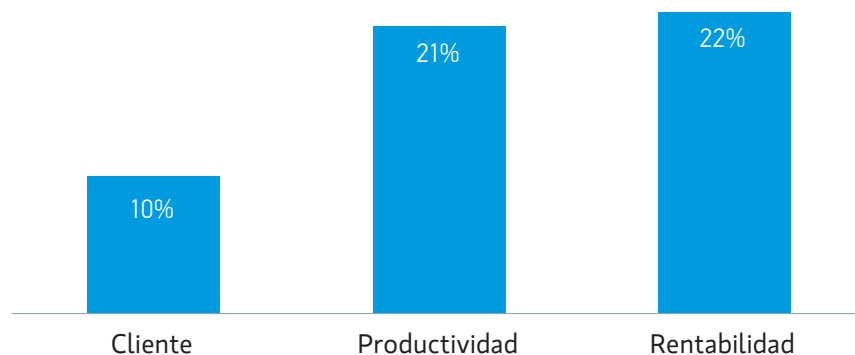
Cada vez más, los empleados están ejerciendo presión sobre las compañías para que proporcionen acuerdos laborales flexibles y un entorno de trabajo atractivo. Pero construir una

fuerza laboral feliz y comprometida requiere más que dinero: un estudio reciente¹⁰ concluyó que el 89% de los encuestados afirmó que consideraría realizar un cambio de carrera lateral sin incentivo económico para encontrar una mayor satisfacción personal, seguir una trayectoria laboral completamente nueva o asumir un desafío profesional.

Crear un entorno de trabajo atractivo y satisfactorio está demostrando ser bueno para la salud de las compañías: las que están en el primer cuartil en participación de los empleados han

GRÁFICO 4

Los indicadores clave son más altos cuando los empleados están comprometidos

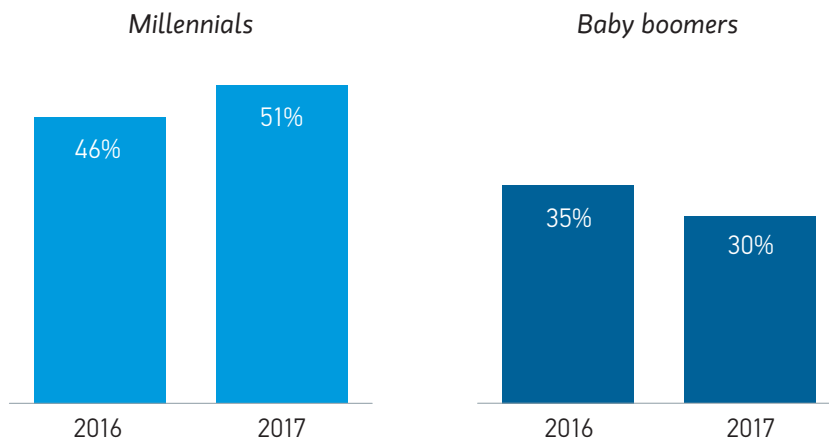


Fuente: Gallup; Workplace, 20 de junio de 2013. "How Employee Engagement Drives Growth". Susan Sorenson.

GRÁFICO 5

Millennials influenciados por los CEO

Es más probable que un grupo de consumidores compre cuando está de acuerdo con las opiniones del CEO sobre asuntos de actualidad que generan debate



Fuente: CEO Activism in 2017: High Noon in the C-Suite. Weber Shandwick. <https://www.webershandwick.com/wp-content/uploads/2018/04/ceo-activism-in-2017-high-noon-in-the-c-suite-1.pdf>

⁸ Los beneficios citados son antes de intereses e impuestos; las comparaciones entre pares se hacen en función de sectores y ubicaciones geográficas. McKinsey & Company's Diversity Matters. Publicado en enero de 2018.

⁹ Diversity's Positive Impact on Innovation and Outcomes. Sylvia Ann Hewlett, Ripa Rashid y Laura Sherbin. Center for Talent Innovation y Hewlett Consulting Partners LLC.

¹⁰ Cornerstone. Career Trends Report. Estudio, septiembre de 2015. <https://www.cornerstoneondemand.com/careertrendsreport>.

registrado más rentabilidad (+22%), productividad (+21%) y satisfacción del cliente (10%) (*Gráfico 4*).

Las compañías con mano de obra comprometida también se recuperaron de la última recesión a un ritmo más rápido (Gallup). Incluso los registros de seguridad de las compañías parecen beneficiarse de una mayor participación de los empleados, ya que las unidades de trabajo más comprometidas registran un 49% menos de incidentes de seguridad (Gallup).

TERCERA IMPLICACIÓN

Cientes: el otro recurso humano

Si bien los empleados comprometidos ejercen presión interna sobre el comportamiento de la compañía, los consumidores, especialmente los más jóvenes, aplican presión externa. Por ejemplo, el 51% de los millennials afirmó que serían más propensos a comprar productos de una compañía en la que estuvieran de acuerdo con un CEO que hablara con franqueza sobre cuestiones de actualidad que generan debate. Los baby boomers, los menos propensos a

tener en cuenta las opiniones del CEO en sus decisiones de compra, están descendiendo en número. El futuro parece favorecer a las compañías cuyos clientes están de acuerdo con sus puntos de vista abiertos, lo que supone un cambio frente al enfoque tradicional de las compañías que intentan mantenerse al margen de las cuestiones de actualidad que generan debate (Weber Shandwick).

Capital humano: clave para la sostenibilidad

El envejecimiento de la población activa y, más recientemente, el auge del populismo y la adopción de políticas de inmigración más estrictas por algunos países, han reducido el número de empleados disponibles para las compañías y estos países. Al igual que sucede con cualquier recurso escaso, el capital humano necesita ser protegido y cuidado.

Para competir de manera efectiva, las compañías deben considerar involucrar a los empleados, ofrecer contratos laborales flexibles, ofrecer formación y promover la diversidad. Todos estos

factores son cruciales para mantener y atraer el talento, que, en última instancia, es el alma de la innovación y la productividad.

Con el tiempo, creemos que las compañías que administran bien el capital humano generarán ventajas competitivas sostenibles que se traducirán en valor para los accionistas. Por lo tanto, prestamos atención a las puntuaciones sociales de las compañías — que abarcan cuestiones de capital humano — en la elaboración de nuestras carteras. El pilar social incluye las condiciones de trabajo, la política de discriminación, los programas de diversidad y la tasa de rotación de empleados.

Conjuntamente, creemos que un comportamiento social fuerte puede resultar en resultados financieros significativamente mejores, lo que se convierte en una “sorpresa espectacular” en palabras de la banda de rock *No Doubt*.

Consideraciones sobre riesgos

No existe garantía de que la estrategia vaya a alcanzar su objetivo de inversión. Las carteras están expuestas al riesgo de mercado, que es la posibilidad de que los valores de mercado de los títulos de la cartera bajen y que, por consiguiente, el valor de las acciones de la cartera sea inferior al que usted pagó por ellas. En consecuencia, su inversión en esta cartera podrá comportar pérdidas. Tenga en cuenta que esta estrategia puede estar sujeta a determinados riesgos adicionales. Existe el riesgo de que la **metodología de asignación de activos y los supuestos** del asesor con respecto a las carteras subyacentes sean incorrectos a la luz de las condiciones reales del mercado, por lo que la cartera podría no alcanzar su objetivo de inversión. Las cotizaciones suelen presentar volatilidad y existe una posibilidad significativa de pérdida. Las inversiones de la cartera en pagarés **vinculados a materias primas** implican riesgos sustanciales, incluido el riesgo de perder una parte significativa del valor de su capital principal. Además de los riesgos relacionados con las materias primas, estas inversiones pueden estar sujetas a otros riesgos específicos, como el riesgo de pérdida de intereses y del capital principal, la ausencia de un mercado secundario y el riesgo de mayor volatilidad, los cuales no afectan a los títulos tradicionales de renta variable y de renta fija. Las **fluctuaciones de las divisas** podrían anular las ganancias por inversiones o acentuar las pérdidas por inversiones. Los **títulos de renta fija** están sujetos a la capacidad del emisor de realizar puntualmente los pagos del capital principal y los intereses (riesgo de crédito), a las variaciones de los tipos de interés (riesgo de tipos de interés), a la solvencia del emisor y a la liquidez del mercado en general (riesgo de mercado). En un entorno de subidas de los tipos de interés, los precios de los bonos pueden caer. 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 participaciones de los **fondos cotizados** entrañan muchos de los mismos riesgos que las inversiones directas en acciones ordinarias o bonos y su valor de mercado fluctuará a medida que varíe el valor del índice subyacente. Al invertir en fondos cotizados y otros **fondos de inversión**, la cartera absorbe tanto sus propios gastos como los de los fondos cotizados y los fondos de inversión en los que invierte. La oferta y la demanda de fondos cotizados y de fondos de inversión pueden no estar correlacionadas con las de los títulos subyacentes. Los **instrumentos derivados** pueden ser ilíquidos, podrían incrementar las pérdidas de forma desproporcionada e imprimir un efecto negativo potencialmente amplio en la rentabilidad de la cartera. Un **contrato de divisas a plazo** es una herramienta de cobertura que no implica ningún pago inicial. El uso de **apalancamiento** puede incrementar la volatilidad de la cartera. La **diversificación** no le protege frente a pérdidas en un mercado concreto, aunque le permite repartir el riesgo entre varias clases de activos.

DEFINICIONES

El **beneficio antes de intereses e impuestos (EBIT)** es, en esencia, el beneficio neto sumados intereses e impuestos, y puede utilizarse para analizar y comparar la rentabilidad entre compañías y sectores, ya que elimina los efectos de las decisiones de financiación y contabilidad. La volatilidad se mide calculando la desviación típica de las rentabilidades anualizadas durante un periodo determinado. Muestra la banda dentro de la cual el precio de un título puede aumentar o disminuir.

Los índices no están gestionados y no incluyen gastos, comisiones ni gastos de suscripción. No es posible invertir directamente en un índice. La propiedad intelectual de cualquier índice mencionado en el presente documento (incluidas las marcas comerciales registradas) recae sobre el concedente de la licencia correspondiente. Los concedentes de licencia no patrocinan, respaldan, venden ni promocionan en modo alguno ningún producto basado en índices, por lo que no tendrán responsabilidad alguna a este respecto. El **índice MSCI World (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.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Los puntos de vista y las opiniones pertenecen al autor en la fecha de publicación, podrán variar en cualquier momento debido a las condiciones del mercado o económicas y podrían no llegar a materializarse. Además, tales puntos de vista no se actualizarán o revisarán de otro modo con el fin de recoger la información disponible, ni las circunstancias existentes, ni 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, pueden no llegar a producirse y no pretenden predecir la rentabilidad futura de ningún producto concreto de Morgan Stanley Investment Management.

Salvo que se indique lo contrario, los puntos de vista y las opiniones que se recogen en el presente documento 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 y los cambios que se produzcan después de la fecha de publicación.

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.

La información incluida en el presente 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 ni una recomendación para comprar o vender títulos concretos ni para adoptar una estrategia de inversión determinada. La información que figura en el presente documento no se ha elaborado atendiendo a las circunstancias particulares de ningún cliente y no constituye asesoramiento de inversión ni debe interpretarse en forma alguna 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 sobre las consecuencias fiscales de dicha inversión.

La rentabilidad pasada no garantiza resultados futuros. Los diagramas y los gráficos del presente documento se proporcionan con fines meramente ilustrativos.

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 del análisis de inversiones.

Este comentario se dirige exclusivamente a personas que residan en jurisdicciones donde la distribución o la disponibilidad de la información que aquí se recoge no vulneren 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 del producto. Hay diferencias importantes en la forma de ejecutar la estrategia en cada uno de los vehículos de inversión.

DISTRIBUCIÓN

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

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, autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. **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.

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 el objetivo de inversión, los riesgos, las comisiones y los gastos del fondo. 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 BANCARIO

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 (Japón), Japan Investment Advisers Association y Type II Financial Instruments Firms Association.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

EMEA: La presente 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.

La propiedad intelectual de cualquier índice mencionado en el presente documento (incluidas las marcas comerciales registradas) recae sobre el concedente de la licencia correspondiente. Los concedentes de licencia no patrocinan, respaldan, venden ni promocionan en modo alguno ningún producto basado en índices, por lo que no tendrán responsabilidad alguna a este respecto.

La información incluida en la presente comunicación no constituye una recomendación basada en análisis ni "análisis de inversiones" y se considera una "comunicación comercial" de conformidad con las disposiciones reglamentarias europeas o suizas aplicables. Esto significa que la presente comunicación comercial (a) no se ha elaborado de conformidad con los requisitos legales establecidos para promover la independencia del análisis de inversiones y (b) no está sujeta a ninguna prohibición de contratación antes de la difusión del análisis de inversiones.

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. MSIM no será responsable del uso o el uso inapropiado del presente documento por cualesquiera tales intermediarios financieros y declina toda responsabilidad al respecto. Si es usted distribuidor de Morgan Stanley Investment Funds, algunos fondos o todos ellos, o participaciones de fondos concretos, podrían estar disponibles para su distribución. Consulte estos datos en su acuerdo de subdistribución antes de remitir información sobre fondos a sus clientes.

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 previo de MSIM.

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

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

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.

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