

# Tres puntos de inflexión relacionados con el clima que están influyendo actualmente en los mercados

SOLUTIONS & MULTI-ASSET | GLOBAL BALANCED RISK CONTROL | PERSPECTIVA MACROECONÓMICA | FEBRERO 2019

La investigación del cambio climático generalmente examina los “puntos de inflexión” o umbrales críticos que, una vez se crucen, podrían acelerar el ritmo del cambio. En la actualidad, nos estamos acercando a numerosos puntos de inflexión que no se pueden ignorar. Se están desplegando no solo en el medioambiente, sino también en los ámbitos político, social, económico y de inversión.

### Punto de inflexión n.º 1: Político

Nos estamos acercando cada vez más al punto de inflexión político. Llegar a él será importante si queremos mitigar los efectos del cambio climático. Recientemente, diferentes informes llamaron la atención por sus predicciones actualizadas y demostraron ser bastante aleccionadores:

- Un informe del IPCC de 2018<sup>1</sup> concluyó que la amenaza del cambio climático es tan importante e inmediata que solo tenemos 12 años para realizar cambios sin precedentes a fin de mantener el calentamiento global en menos de 1,5°C por encima de los niveles preindustriales. Por encima de ese nivel, se prevé que las consecuencias serán de gran alcance y catastróficas.
- El Informe sobre la Brecha de Emisiones de 2018 de Naciones Unidas destacó que “existe una enorme brecha entre lo que debemos hacer y lo que realmente estamos haciendo para prevenir niveles peligrosos de cambio climático”.<sup>2</sup>

### 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.

“Elegimos ir a la Luna... porque estamos dispuestos a aceptar ese reto, un reto que no estamos dispuestos a posponer y que pretendemos ganar”.

— John F. Kennedy

<sup>1</sup> Informe especial del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC): Calentamiento global de 1,5 °C. [www.ipcc.ch/sr15/](http://www.ipcc.ch/sr15/)

<sup>2</sup> [www.unenvironment.org/interactive/emissions-gap-report/](http://www.unenvironment.org/interactive/emissions-gap-report/) Véase también: Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA 2018) Informe sobre la Brecha de Emisiones 2018. Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente, Nairobi.



El *Gráfico 1* traza las proyecciones de las emisiones globales de gases de efecto invernadero (GEI) en varios escenarios; se predice que superaremos la meta de 1,5 °C si no tomamos más medidas para reducir las emisiones.

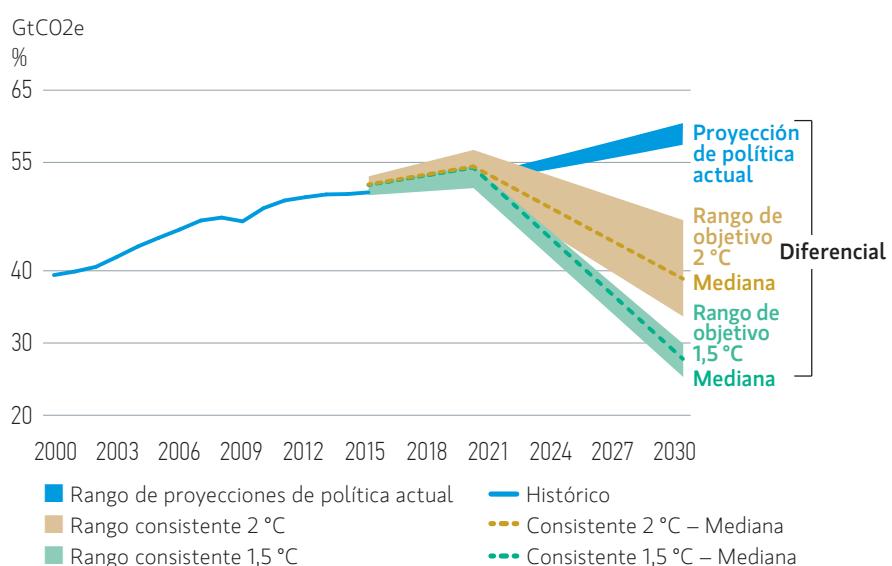
Las respuestas de los gobiernos demuestran que muchos están enterrando su cabeza en la arena. Durante la Conferencia sobre el Cambio Climático de Naciones Unidas de diciembre de 2018, Estados Unidos, Rusia, Kuwait y Arabia Saudí argumentaron que el informe del IPCC no debería ser “bienvenido”, sino simplemente “observado”. Si bien los titulares que rodearon el informe de la Casa Blanca de noviembre de 2018<sup>3</sup> se centraron en las posibles reducciones en el PIB de Estados Unidos para 2100, el presidente Trump expresó su escepticismo. De todos modos, cualquier reducción potencial del PIB debería hacer que los inversores y los ciudadanos se sentaran y tomaran nota.

Hasta ahora, numerosos gobiernos y políticos han ignorado en gran medida su responsabilidad a la hora de afrontar proactivamente el desafío del cambio climático. Creemos que la creciente presión de organismos como la ONU, así como de ciudadanos mejor informados, puede estar ahora acercándonos hacia otro punto de inflexión, lo que marcaría un cambio en las actitudes y prioridades.

### Punto de inflexión n.º 2: Social

¿Y si no hacemos nada? Las consecuencias de la inacción son potencialmente graves: inundaciones, sequías, incendios, huracanes, tormentas de nieve y veranos más calurosos ya están aumentando las tasas de mortalidad y causando estragos en las industrias y las personas. Es probable que esto exacerbe las tensiones sociales, lo que podría generar más fricciones y polarización dentro de las sociedades, ya que diferentes regiones y segmentos de la población se verán afectados de manera desproporcionada. Es probable que los

**GRÁFICO 1**  
**Diferencial de emisiones en 2030 entre la política actual y los escenarios de 1,5 °C y 2 °C**



Fuente: Climate Action Tracker (CAT 2018) citado en el Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA 2018). Informe sobre la Brecha de Emisiones 2018. Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente, emisiones globales de gases de efecto invernadero de Nairobi bajo diferentes escenarios y brecha de emisiones en 2030. El escenario de política actual estima las futuras emisiones globales de GEI bajo la hipótesis de que todas las políticas adoptadas y aplicadas actualmente se han materializado y no se toman medidas adicionales. La unidad GtCO2e es el equivalente de dióxido de carbono. Las previsiones/estimaciones se basan en las condiciones de mercado vigentes, están sujetas a cambios y podrían no cumplirse necesariamente.

mercados emergentes sufran más, ya que son menos capaces de adaptarse a los cambios relacionados con el clima.

Islas enteras están siendo tragadas por la subida del nivel del mar. La República de Kiribati, archipiélago y país insular del Océano Pacífico, ha comprado tierras en Fiyi para reubicar a sus ciudadanos a causa de la subida del nivel del mar. Sin embargo, Fiyi también está bajo amenaza y ya ha empezado a reubicar aldeas costeras en el interior del país. Estos no son los únicos refugiados climáticos. A más largo plazo, el Banco Mundial estima que el cambio climático podría afectar a 140 millones de migrantes internos en África subsahariana, Asia meridional y América Latina.<sup>4</sup>

Algunos gobiernos también han afrontado presiones. Las protestas en todo el mundo, que piden acciones contra el calentamiento global, se han intensificado, pero la agitación social relacionada con el cambio climático es complicada. En Francia, el movimiento populista de los “chalecos amarillos” comenzó como una protesta contra la subida de los impuestos al combustible, medida que el gobierno iba a utilizar para cumplir sus compromisos de abordar el cambio climático en el marco del Acuerdo Climático de París. Esto generó un movimiento contrario a los “chalecos amarillos”, las “bufandas rojas”, que exige el fin de la violencia. En última instancia, el malestar social llevó al presidente Macron a desestimar la medida. Hemos tenido en cuenta estas protestas francesas

<sup>3</sup> Cuarta Evaluación Nacional del Clima: Impactos, riesgos y adaptación en Estados Unidos Noviembre 2018. Publicado por el Programa de Investigación del Cambio Global del gobierno de Estados Unidos (USGCRP).

<sup>4</sup> “El cambio climático podría obligar a más de 140 millones de personas a migrar dentro de sus propios países para el año 2050: Informe del Banco Mundial”, Grupo del Banco Mundial 2018, [www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/03/19/climate-change-could-force-over-140-million-to-migrate-within-countries-by-2050-world-bank-report](http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/03/19/climate-change-could-force-over-140-million-to-migrate-within-countries-by-2050-world-bank-report)

en nuestras consideraciones de inversión debido a la inestabilidad política y su impacto potencial sobre el PIB de Europa.

Claramente, el punto de inflexión social relacionado con el clima presenta divisiones para los ciudadanos. No abordar el cambio climático puede generar protestas que exigen la toma de acciones, aunque abordarlo puede causar dificultades que generen protestas, como el movimiento de los “chalecos amarillos”. El inmovilismo puede demorar brevemente los disturbios, pero el cambio climático finalmente aumentará el sufrimiento, independientemente de los refugiados climáticos y la inquietud social.

### Punto de inflexión n.º 3: Económico

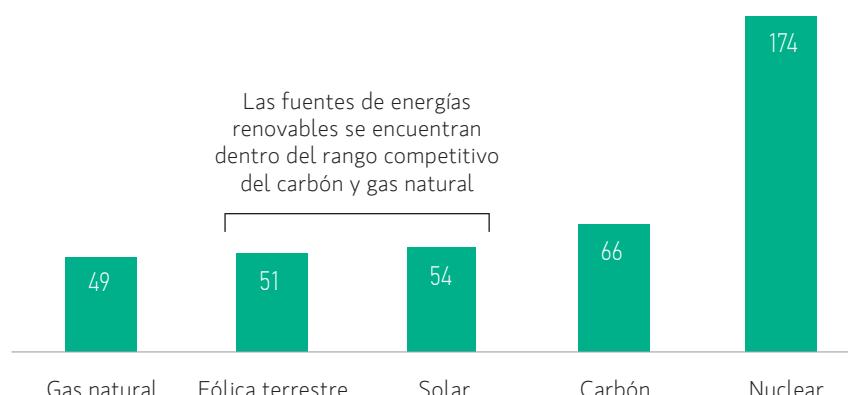
En lo relativo a los puntos de inflexión económicos, en muchos sentidos, el futuro ya está aquí. El coste de las energías renovables se ha reducido drásticamente en muchas partes del mundo. En Estados Unidos, la energía solar y eólica tienen un coste de 54 USD y 51 USD por megavatio-hora, respectivamente (*Gráfico 2*), que ahora es un nivel competitivo con respecto al carbón (66 USD por megavatio-hora). Ambos suponen menos de un tercio del coste de la energía nuclear, aunque por ahora el gas sigue siendo la fuente de energía más rentable.

Los subsidios y los bajos costes de endeudamiento para el gasto de capital inicial requerido, han facilitado el crecimiento de la energía solar y eólica. Sin embargo, ante el aumento de los tipos de interés, con Estados Unidos a la cabeza, y considerando que la mayoría de las inversiones energéticas fuera de Estados Unidos están denominadas en USD, necesitaremos políticas públicas para respaldar un mayor crecimiento. La Agencia Internacional de la Energía (AIE) prevé que el 70% de las futuras inversiones mundiales relacionadas con la energía estarán impulsadas por los gobiernos.<sup>5</sup> Claramente, estamos viendo un cambio significativo en la producción de energía, con un notable incremento en las energías renovables (*Gráfico 3*).

### GRÁFICO 2

#### El futuro ya está aquí

*Coste medio de la electricidad en Estados Unidos sin subsidio para 2017 (USD por megavatio-hora)*

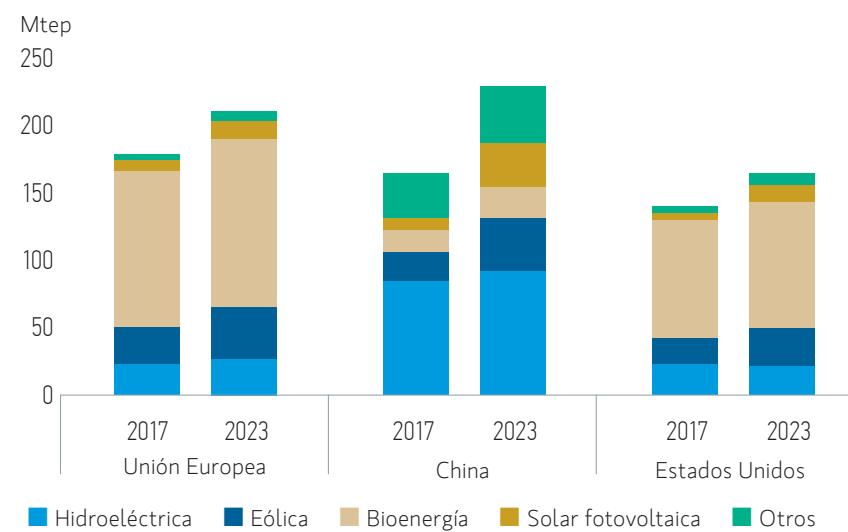


Fuente de datos: Global Trends in Renewable Energy Investment 2018, Escuela de Fráncfort, centro colaborador del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA). \$MWh indica el coste en USD por megavatio-hora de energía.

### GRÁFICO 3

#### ¿Quiénes son los mayores consumidores de energías renovables?

*Consumo de energías renovables en los principales mercados, 2017 y 2023.*



[www.iea.org/renewables2018/](http://www.iea.org/renewables2018/) Publicado el 8 de octubre de 2018. La cuota que representan las energías renovables en el consumo final total de energía en la Unión Europea, se calcula utilizando la metodología detallada en Global Tracking Framework (GTF) 2015, elaborado por BIRD-Banco Mundial y la AIE (2015). El cálculo exacto y la inclusión de flujos de energía específicos pueden diferir de los descritos en la Directiva de la UE 2009/28/CE. La unidad Mtep indica los millones de toneladas equivalentes de petróleo.

También debemos considerar los avances tecnológicos asociados a las energías renovables. La creciente variedad de vehículos eléctricos, que cada vez son más baratos, ofrece un número mayor de opciones. Los vehículos eléctricos

también son más eficientes desde el punto de vista de la energía, por lo que emiten menos gases de efecto invernadero que los motores de combustión interna, incluso si la fuente de energía eléctrica proviene de un combustible fósil. Sin embargo, los

<sup>5</sup> Agencia Internacional de la Energía (AIE) [www.iea.org/newsroom/news/2018/november/world-energy-outlook-2018-examines-future-patterns-of-global-energy-system-at-a-t.html](http://www.iea.org/newsroom/news/2018/november/world-energy-outlook-2018-examines-future-patterns-of-global-energy-system-at-a-t.html)

vehículos eléctricos requieren baterías, que tienen una baja densidad de energía y son pesadas.

Para aplicaciones que requieren alta densidad de energía,<sup>6</sup> como los camiones, el hidrógeno podría emerger como una tecnología complementaria. Requeriría una importante construcción de infraestructura, pero Japón, China y California están compitiendo cada vez más en este espacio. Japón, en particular, ha invertido sustancialmente en capacidades de hidrógeno. Toyota y Honda son líderes en automóviles de pila de combustible de hidrógeno. Como muestra del impulso de Japón para liderar el mundo como una “sociedad basada en el hidrógeno”, se prevé mostrar estos avances durante los Juegos Olímpicos de Tokio de 2020.

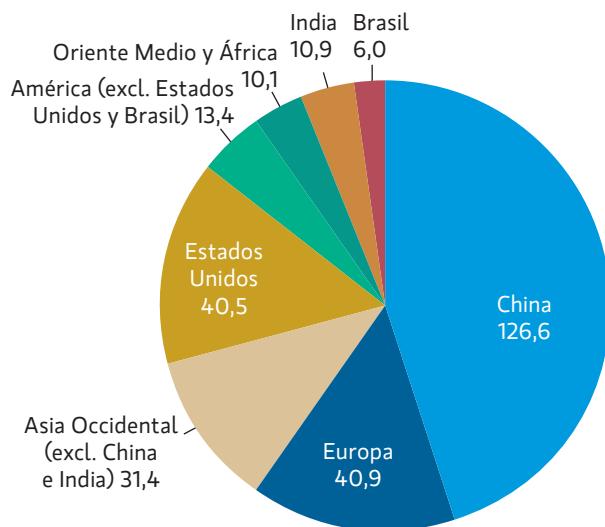
El hidrógeno también es una solución posible para equilibrar la red eléctrica, un desafío al que Pekín se ha tenido que enfrentar. Una debilidad de la electricidad generada por las energías renovables es que suele surgir en oleadas, por ejemplo, gracias a grandes tormentas de viento o un largo período de días soleados. Otros problemas incluyen el coste de las baterías a gran escala y la rapidez con que se agota su energía. En lugar de desperdiciar el exceso de electricidad disponible durante estas oleadas intermitentes, se podría utilizar para dividir el agua en hidrógeno, que se puede almacenar en grandes cantidades durante largos períodos. No obstante, el hidrógeno debe afrontar sus propios desafíos, ya que es menos eficiente dada la energía requerida para crearlo y almacenarlo.

Un último punto que vale la pena mencionar es que, si bien sabemos que China es el principal consumidor de carbón del mundo, también está liderando las nuevas inversiones en energías renovables (*Gráfico 4*). De hecho, China ya domina todas las áreas de las nuevas energías y, en 2017, disponía del mayor parque de vehículos eléctricos del mundo: el 40% del stock mundial.<sup>7</sup>

#### GRÁFICO 4

#### China, el mayor consumidor de carbón del mundo, también lidera las nuevas inversiones en energías renovables

Nueva inversión global en energías renovables por región, 2017, miles de millones USD



Fuente: Global Trends in Renewable Energy Investment 2018, Escuela de Fráncfort, centro colaborador del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA). El nuevo volumen de inversión se ajusta al capital reinvertido. Los valores totales incluyen estimaciones de operaciones no reveladas.

#### Demanda e implicaciones para los inversores

Ante los cambios disruptivos que conllevan estos puntos de inflexión políticos, sociales y económicos en los sectores de energía y automoción en diferentes regiones, la pregunta que nos hacemos es: “¿cómo deben responder los inversores?”. Basta con hacer esa pregunta para llevar a los mercados a un cuarto punto de inflexión: la demanda de los inversores. En los últimos años, cada vez más inversores han demandado una mayor incorporación de los factores medioambientales, sociales y de gobierno (ESG) en sus inversiones.

Si bien las compañías de combustibles fósiles claramente afrontan dificultades directas, no se debe ignorar el impacto en otros sectores. El sector asegurador afronta mayores riesgos de pérdidas por inundaciones y huracanes, y también está sujeto a posibles riesgos legales. Por ejemplo, si las regulaciones futuras consideran que las compañías

petroleras son responsables de sus contribuciones al cambio climático, se podría afirmar que se trata de un asunto de responsabilidad general, para el cual las compañías petroleras ya han suscrito pólizas de seguro contra litigios y demandas adversas.

Los problemas relacionados con el cambio climático pueden aumentar la incertidumbre política y tener implicaciones en la amplia asignación de activos de una cartera. Los inversores deben considerar este factor durante el proceso de asignación de activos. Por ejemplo, el movimiento de los “chalecos amarillos” contribuyó a la, ya de por sí, elevada incertidumbre política en Europa en 2018.

En términos de sectores específicos, creemos que vale la pena diferenciar entre compañías. Por ejemplo, dentro del sector de la energía, tiene sentido distinguir entre compañías de petróleo y gas con una mala gestión del riesgo

<sup>6</sup> La densidad de energía es la cantidad de energía almacenada para una masa dada.

<sup>7</sup> Agencia Internacional de la Energía (IEA), Global Electric Vehicle (EV) Outlook 2018.

climático y aquellas con puntuaciones ESG más altas.<sup>8</sup> Una solución que hemos encontrado para abordar esta cuestión, al tiempo que preservamos la diversificación global, es mantener una posición neutral con respecto a los diferentes sectores. Para ello, mantenemos las ponderaciones de estos sectores en línea con las de los índices bursátiles que replicamos, pero, dentro de cada sector, inclinamos nuestra cartera hacia las compañías que tienen una mayor puntuación y son más compatibles con los factores ESG.

### Cambio climático: No solo un problema a largo plazo

El actual presidente estadounidense retiró a Estados Unidos del Acuerdo de París sobre el cambio climático y, en ocasiones,

ha negado las amenazas que plantea. Por tanto, la respuesta del gobierno estadounidense al cambio climático, como la de muchos otros gobiernos, ha sido insuficiente.

Sin embargo, en el resto del mundo, algunos gobiernos están empezando a participar en la carrera a favor del medioambiente de una manera que rememora al requerimiento de urgencia realizado por el expresidente de Estados Unidos, John F. Kennedy, en relación con el liderazgo estadounidense en una competición diferente. En un discurso que marcó un punto de inflexión en el programa espacial Apollo, John F. Kennedy arengó al país: “Elegimos ir a la Luna... porque estamos dispuestos a aceptar ese reto, un reto que no

estamos dispuestos a posponer y que pretendemos ganar”.

Numerosos agentes se están empezando a dar cuenta de que la necesidad de abordar el cambio climático es un problema que ya no se puede posponer. Ya hemos alcanzado varios puntos de inflexión: políticos, sociales, económicos y de inversión. No hay necesidad de esperar un siglo o una década para ver los efectos. Las consecuencias se están materializando en este momento en todo el planeta. Los inversores deberían aprovechar las oportunidades que presentan estas disruptivas, al tiempo que protegen sus carteras de las consecuencias adversas.

### 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. 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.

<sup>8</sup> El equipo Global Balanced Risk Control utiliza los datos de calificación de Sustainalytics, especialista en investigación y análisis de sostenibilidad.

## DEFINICIONES

Un **contrato de divisas a plazo** es una herramienta de cobertura que no implica ningún pago inicial. **Movimiento de los chalecos amarillos:** El Movimiento de los chalecos amarillos comenzó en noviembre de 2018 cuando miles de personas en toda Francia, vestidas con sus chalecos amarillos de motorista, se organizaron espontáneamente para bloquear carreteras y rotundas de prácticamente todas las ciudades de Francia y protestar por la subida prevista de los impuestos al combustible diésel. El **Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (BIRD)**, comúnmente conocido como el **Banco Mundial**, es una institución financiera internacional que tiene como objetivo ayudar al desarrollo de los territorios de su países miembro, promover y complementar la inversión extranjera privada y potenciar el crecimiento equilibrado a largo plazo del comercio internacional. **INDC** se refiere a "contribuciones previstas determinadas a nivel nacional".

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

No existen garantías de que una estrategia de inversión vaya a funcionar en todas las condiciones de mercado, por lo que cada inversor debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente en períodos de

retrocesos en el mercado. Antes de invertir, los inversores deben consultar minuciosamente el documento de oferta correspondiente 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 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, 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 4th Floor Junghofstrasse 18-26, 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 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](http://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:** 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. 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 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 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:** La presente comunicación comercial la emite 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. Autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda. ("MSIM Ireland").

La propiedad intelectual de cualquier índice mencionado en el presente documento (incluidas las marcas comerciales registradas) recae sobre el licenciatario correspondiente. El licenciatario correspondiente no patrocina, respalda, vende ni promociona en modo alguno ningún producto basado en índices, por lo que no tendrá 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 Ireland 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 Ireland 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 por escrito de MSIM Ireland.

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

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