

Subfondo de Morgan Stanley Investment Funds Global Quality Select Fund

INTERNATIONAL EQUITY TEAM

Análisis De Rentabilidad

En el mes transcurrido hasta el 31 Diciembre 2025, el fondo obtuvo una rentabilidad de 1,15% (Clase A, neto de comisiones)¹, mientras que el índice de referencia obtuvo una rentabilidad de 0,81%.

En el cuarto trimestre, la cartera obtuvo una rentabilidad del -1,48%, mientras que el índice obtuvo una rentabilidad del +3,12%.

A comienzos de 2025, durante la caída del mercado entre mediados de febrero y principios de abril, las características defensivas de la cartera contribuyeron positivamente, con más de 800 puntos básicos (pb) de rentabilidad relativa positiva. Sin embargo, a partir de abril, las rentabilidades del mercado se vieron cada vez más impulsadas por un conjunto estrecho de exposiciones macro y temáticas, especialmente el apalancamiento operativo vinculado a la ciclicidad y la inteligencia artificial (IA). En este entorno, la cartera no siguió el ritmo del índice, lo que se tradujo en una rentabilidad anual del +2,21% frente al +21,09% del índice MSCI World.

Nuestro enfoque sigue priorizando las empresas con la habilidad del 'compounding' de los beneficios a lo largo del tiempo, respaldadas por un sólido posicionamiento competitivo, fosos duraderos, marcas y redes de primera clase y poder de fijación de precios. Con una elevada dispersión entre valoraciones y con la calidad como tema de inversión que cotiza con un descuento significativo con respecto a la historia reciente, creemos que el entorno actual presenta una oportunidad poco frecuente para aprovechar la calidad. Si el enfoque del mercado vuelve a los fundamentales, es probable que esto proporcione un contexto favorable para el énfasis disciplinado de la cartera ante la resiliencia de los beneficios, la disciplina del capital y la valoración sensata.

Los mayores contribuidores absolutos a la rentabilidad en el 4T fueron las compañías que publicaron noticias positivas en el tercer trimestre. **Alphabet** (+109 pb) subió casi un 30%, respaldado por la solidez continua de sus negocios de búsqueda y YouTube, la mejora de la rentabilidad de Google Cloud y el exitoso despliegue de su última unidad de procesamiento tensorial (TPU), que reforzó la confianza en sus capacidades de IA. Los valores de semiconductores **TSMC** (+52 pb) y **ASML** (+33 pb) también registraron ganancias de dos dígitos: TSMC informó de un crecimiento de los beneficios interanual cercano al 40% y mejoró la 'guidance' para todo el año gracias a la sólida demanda de IA², mientras que ASML informó de reservas sólidas y mejoró su perspectiva para 2026/27, respaldada por la construcción continua de infraestructuras de IA y una base de clientes más amplia y de cola más larga. Mientras tanto, en el ámbito de la atención sanitaria, **Thermo Fisher** (+58 pb) y **Haleon** (+34 pb) superaron las expectativas de los analistas sobre el crecimiento orgánico de los ingresos y se beneficiaron de un amplio repunte del sector a medida que las percepciones regulatorias y de riesgo de precios se relajaron tras el acuerdo entre la administración Trump y Pfizer.

Por su parte, en el 4T, prosiguió el castigo indiscriminado que lleva en marcha desde agosto a una amplia gama de modelos de negocio ricos en datos y habilitados por software, impulsado por las mayores preocupaciones en torno a la disrupción de la IA avanzada (IA generativa e IA agéntica). Esto se tradujo en una disminución de varias posiciones diferenciadas de alta calidad, incluidas **RELX** (-60 pb) y **SAP** (-55 pb). Como se ha comentado anteriormente, estas empresas ya están integrando la IA en sus conjuntos de datos propios y flujos de trabajo profundamente adaptados, por lo que creemos que es mucho más probable que se beneficien de la tecnología más que sean objeto de desplazo. Por ejemplo, los resultados del tercer trimestre de RELX destacaron, ya que la creciente aceptación de plataformas habilitadas para IA, como Lexis+ AI, está respaldando el crecimiento de los ingresos en su negocio de análisis. Por su parte, los resultados recientes de SAP mostraron una adopción sólida de la nube y ERP (planificación de recursos empresariales), y la dirección enfatizó que está ampliando la base direccionable para ventas adicionales impulsadas por IA y la funcionalidad de IA integrada. **AJ Gallagher** (-57 pb) y **Microsoft** (-45 pb) también lastraron el resultado en el trimestre, ya que ambas acciones retrocedieron tras un sólido ciclo a principios de año. **AutoZone** (-36 pb) tuvo dificultades tras los mixtos resultados del primer trimestre del ejercicio fiscal 2026, incumplimiento de las previsiones de beneficios debido a la inversión en crecimiento y un cargo contable LIFO (último en entrar, primer en salir) no materializado en efectivo. Aumentamos la posición ante la debilidad de la cotización.

La selección de acciones parece como un detractor relativo en el 4T, en parte debido a las preocupaciones por la disrupción de la IA, que pesaron sobre varios de los subgrupos sobreponderados de la cartera, especialmente, tecnologías de la información, finanzas e industria. En el ámbito de las tecnologías de la información, el grupo de software preferido de la cartera cedió un 8%, mientras que la preferencia de los inversores por la exposición a infraestructuras de IA asistió a un repunte del 6% en los subsectores de hardware y semiconductores. Si bien la cartera mantiene un sesgo hacia el software, la exposición selectiva a facilitadores de IA de alta calidad, TSMC y ASML, ofreció cierto apoyo relativo dentro del sector. En el sector financiero, las áreas de balance ligero mantenidas por la cartera —pagos (-2%), corredores de seguros (-9%) y bolsas y proveedores de datos (-1%)— quedaron por detrás de una ganancia del +10% en bancos, que la cartera no posee. Se observó un patrón similar en industria, donde la cartera se inclina hacia servicios profesionales poco intensivos en capital, un subsector que obtuvo una rentabilidad del -9% frente a un sector general plano. Fuera de estas áreas, la caída de la cotización de Zoetis hizo que la cartera quedara a la zaga de atención sanitaria, que

¹ Fuente: Morgan Stanley Investment Management. Datos a 31 Diciembre 2025.

² Fuente: TSMC, publicación de resultados 3T25, 16 de octubre de 2025.

mostró mucha solidez. AutoZone fue un detractor dentro de consumo discrecional, compensado parcialmente por la sólida rentabilidad de servicios de comunicaciones derivada de Alphabet.

En 2025, los mayores contribuidores a la rentabilidad absoluta fueron los hiperescaladores en la nube **Alphabet** (+208 pb), tras su muy sólido 4T, y **Microsoft** (+105 pb), donde el impacto absoluto se vio impulsado por el gran tamaño de la posición. Los cuellos de botella de la IA **TSMC** (+131 pb) y **ASML** (+115 pb) también contribuyeron con fuerza, reflejando sus posiciones críticas en la fabricación avanzada de semiconductores, con una demanda sostenida de la capacidad de nodos avanzados de TSMC y los equipos de litografía EUV (ultravioleta extrema) de ASML, ya que el gasto en infraestructuras de la IA siguió siendo elevado. Por último, **L'Oréal** (+85 pb) tuvo un año particularmente sólido, superando significativamente a sus homólogos de productos de consumo estable, ya que se aceleró el crecimiento orgánico, respaldado por la mejora de las tendencias en Asia y la resiliencia de la demanda en Europa. La confianza de los inversores se vio impulsada aún más por las pruebas de que las inversiones digitales en curso están mejorando la ejecución.

Accenture (-88 pb) fue el mayor detractor absoluto en 2025. La debilidad del precio de las acciones durante el año refleja una continuación del crecimiento de la industria por debajo de la tendencia, el impacto de la demanda de iniciativas de reducción de costes del gobierno estadounidense, junto con la preocupación por la posible presión deflacionaria de la IA avanzada sobre los grupos de beneficios de la industria, lo que llevó a nuestra salida en el 4T. Las presiones relacionadas con la IA también pesaron sobre **FactSet** (-56 pb), ya que las preocupaciones por la disrupción de la inteligencia artificial generativa, junto con la presión de los márgenes impulsada por la inversión, potenciaron la compresión de los múltiplos. En el ámbito de la atención sanitaria, **UnitedHealth** (-56 pb) redujo y, a continuación, abandonó su 'guidance' de beneficios para 2025, mientras que **Becton Dickinson** (-55 pb) decepcionó con su crecimiento de todo el año 2025. Salimos de ambas posiciones en el segundo trimestre. Por su parte, **Procter & Gamble** (-51 pb) tuvo dificultades al moderarse el crecimiento orgánico tras un periodo de expansión impulsado por los precios, con volúmenes moderados que pesaron sobre la valoración. Seguimos considerando a la compañía como un negocio defensivo premium con una sólida generación de efectivo y fortaleza de la marca.

La rentabilidad relativa para 2025 refleja tanto la persistencia de un liderazgo estrecho en el mercado entre segmentos cíclicos y expuestos a infraestructuras de la IA como la menor calificación generalizada de una amplia gama de modelos de negocio de calidad, afectando a los nombres incluso cuando los fundamentales subyacentes permanecieron intactos. En tecnologías de la información, software (+9%), donde la cartera está significativamente sobreponderada, obtuvo una rentabilidad positiva decente para el año, pero esto quedó sustancialmente por detrás de las ganancias excepcionales en componentes eléctricos y semiconductores (ambos aproximadamente +40%) donde la cartera está infraponderada, aunque poseer TSMC y ASML resultó favorable. Se observó una dinámica similar en los sectores financiero e industrial, donde los segmentos de pago, 'brokers' de seguros y servicios profesionales más resilientes fueron negativos, mientras que las áreas altamente cíclicas de menor calidad, incluidos los bancos y el sector aeroespacial y de defensa, obtuvieron rentabilidades inusualmente elevadas superiores al +50%. La concentración del índice afectó aún más a la rentabilidad relativa, ya que un pequeño número de acciones representaron una parte desproporcionada de la rentabilidad del índice, en particular, Nvidia, Broadcom, JP Morgan y Meta, donde la cartera no mantiene posiciones debido a su disciplina de calidad y valoración. Aparte de esta dinámica, la debilidad de la atención sanitaria se debió a problemas idiosincráticos específicos de las acciones, aunque seguimos respaldando el argumento a largo plazo para las compañías de alta calidad en subsectores específicos como ciencias de la vida, salud animal y de consumo. Por su parte, servicios de comunicación registró una rentabilidad relativa positiva. La asignación sectorial para el año fue moderadamente favorable.

A 31 de diciembre de 2025, la huella de carbono de la cartera era un 78% inferior a la del índice MSCI All Country World³.

Análisis Del Mercado

Los mercados de renta variable globales registraron ganancias sólidas en el cuarto trimestre, cerrando un año caracterizado por un liderazgo estrecho persistente y una dispersión pronunciada entre sectores y estilos de inversión. El índice MSCI World Net subió un 3,1% en USD en el 4T y un 21,1% en el año. Atención sanitaria (+11%) lideró durante el trimestre, impulsado por un repunte de la industria farmacéutica (+19%); sin embargo, las preocupaciones en torno al riesgo de política estadounidense pesaron sobre el sector en general durante gran parte de 2025, quedando por detrás del índice en el año (+15%), junto con otro sector defensivo clásico, consumo estable, que subió solo un 9% en 2025. Servicios de comunicaciones (+5%) también obtuvo buenos resultados en el 4T y fue el sector más sólido del año (+32%), respaldado por la solidez continuada de Alphabet y Meta. Tecnologías de la información fue más moderado en el 4T (+1%), aunque el sector siguió superando ligeramente al MSCI World en 2025 (+24%), en gran medida debido a grandes ganancias impulsadas por la IA en semiconductores (+45%). Los sectores financieros (+29%), de materiales (+26%) e industriales (+25%) también registraron una sólida rentabilidad en 2025, aunque la rentabilidad de estos sectores fue desigual, con áreas cíclicas como bancos (+52%), metales y minería (+65%), aeroespacial y defensa (+52%), respectivamente, que representaron gran parte de las apreciaciones. La debilidad de los precios del petróleo hizo que energía quedara rezagada, con una rentabilidad del 2% en el 4T y del 13% en 2025.

En términos geográficos, Estados Unidos obtuvo una rentabilidad ligeramente inferior tanto en el 4T como durante el año, lo que significa que la mayoría de los mercados internacionales obtuvieron una rentabilidad relativa positiva en USD, con la ayuda de la debilidad de la divisa estadounidense. Por lo general, los mercados europeos obtuvieron una rentabilidad sólida, con España e Italia entre los destacados (+82% y +56%, respectivamente, en USD para 2025). Los mercados no referenciados a EUR, como Suiza y el

³ Fuente: Trucost, según las emisiones de carbono de alcances 1 y 2 por millón de USD de ventas de compañías de la cartera. Los datos a escala de cartera muestran la intensidad media ponderada de carbono (WACI).

Reino Unido, también registraron una rentabilidad sólida en ambos períodos. Japón tuvo un comportamiento generalmente previsible durante el año en USD, pero quedó por delante en moneda local, con la ayuda de la solidez de la renta variable nacional, mientras que Asia, excluido Japón, mostró un comportamiento dispar.

Actividad De La Cartera

Durante el cuarto trimestre, realizamos una nueva compra y tres ventas finales.

Abrimos una posición en **Ferrari**, negocio de automóviles de lujo de alta calidad con un crecimiento constante de los beneficios, capacidad para fijar precios y rentabilidades excepcionales del capital (aproximadamente un 60% sobre el capital operativo empleado). A pesar de operar en una industria cíclica e intensiva en capital, Ferrari se beneficia de un modelo de negocio resiliente, respaldado por la demanda recurrente de una base de clientes adinerada, una cartera de pedidos a dos años y unos márgenes brutos líderes en la industria de alrededor del 50%⁴. Las acciones se devaluaron según las previsiones de crecimiento moderado a medio plazo durante el trimestre, lo que ofreció un atractivo punto de entrada a un negocio que ha incrementado los beneficios en aproximadamente un 20% anual desde su oferta pública inicial, con una sólida visibilidad de ingresos sólidos y, a diferencia de muchos de sus homólogos del segmento de lujo, exposición limitada a China.

Durante el trimestre, vendimos nuestra posición en **Accenture**. A pesar de su excepcional historial a largo plazo de 'compounding' de los beneficios, nos preocupa la creciente incertidumbre en torno al impacto neto de inteligencia artificial generativa en los grupos de beneficios de la industria. Si bien Accenture está bien posicionada para respaldar la adopción de la IA empresarial, el ritmo, la escala y la economía de esa adopción siguen sin estar claros, con el riesgo de que las ganancias de eficiencia impulsadas por la IA resulten deflacionarias netas para los ingresos de consultoría. Dada la creciente gama de resultados potenciales y la menor convicción relativa frente a oportunidades alternativas de la cartera, elegimos volver a desplegar capital en valores de mayor convicción.

Liquidamos la pequeña posición en **FactSet** tras una reevaluación de su perfil de calidad ante los riesgos estructurales emergentes para las empresas de agregación de datos. Vemos mayor claridad y capacidad de defensa en otros nombres de servicios financieros que, en nuestra opinión, deberían ofrecer un mejor aislamiento frente a los riesgos relacionados con la IA avanzada y una visibilidad de los beneficios a largo plazo más fiable.

Por último, salimos de nuestra posición en **Constellation Software**. Si bien los resultados recientes han sido decentes, la creciente dependencia de adquisiciones más grandes de lo habitual aumenta la incertidumbre en torno a la durabilidad de la rentabilidad sobre el capital y la coherencia de las tendencias históricas. También reajustamos la exposición de la compañía a la disrupción de la IA, donde consideramos que entre el 20% y el 30% de la cartera está en riesgo directa o indirectamente, lo cual es más importante cuando el crecimiento orgánico subyacente es solo del 2%. Con la ampliación de la gama de resultados, optamos por reasignar capital hacia oportunidades con mayor visibilidad acerca de su continua habilidad para capitalizar los beneficios a lo largo del tiempo.

Durante el trimestre, ampliamos varias posiciones donde vimos atractivas oportunidades de valoración tras las dislocaciones a corto plazo. Esto incluyó incorporaciones recientes de **Uber** y **Synopsys** en el tercer trimestre, junto con **AutoZone**. También ampliamos las posiciones en **Intercontinental Exchange**, **Experian** y **Texas Instruments**, donde se registraron subidas frente a nuestros precios objetivo. Las reducciones también se debieron en gran medida a las valoraciones. Recortamos **ADP** para gestionar el riesgo relativo de valoración y mantener la flexibilidad ante la incertidumbre acerca de la de transición macro y tecnológica, junto con **Roper Technologies**, ya que las acciones reflejaban un alto grado de optimismo en un momento en que la visibilidad del crecimiento a corto plazo se ha moderado. **Booking Holdings**, **ASML**, **Thermo Fisher** y **Haleon** también se redujeron después de que los precios de las acciones volvieran a actualizarse por los buenos resultados.

Si nos fijamos en el año en su conjunto, en 2025, la rotación de la cartera fue mayor de lo habitual para la estrategia, lo que refleja un entorno caracterizado por una fuerte dispersión de las valoraciones, cambios narrativos impulsados por la IA y diversos acontecimientos específicos de las acciones. Los periodos de dislocación del mercado crearon oportunidades para iniciar de forma selectiva nuevas posiciones en las que creíamos que el potencial de 'compounding' a largo plazo no se reflejaba en las valoraciones; además de **Ferrari**, estas incluyeron **Synopsys**, **MSCI**, **Uber**, **Atlas Copco** y **Amadeus**. Del mismo modo, seguimos mostrando agilidad con las posiciones existentes, ampliando varias posiciones en las que la convicción siguió siendo alta y las valoraciones se volvieron particularmente atractivas, en particular, **TSMC** en el primer trimestre, ya que la cotización cayó por las preocupaciones sobre adquisiciones; **S&P Global** y **RELX**, que se tambalearon por las preocupaciones sobre las posibles disrupciones de la IA; y **Thermo Fisher**, **Haleon**, **Zoetis**, **AJ Gallagher** y **Texas Instruments**, donde el perfil de riesgo-recompensa siguió siendo atractivo.

Por otra parte, salimos de varias posiciones en las que las perspectivas a medio plazo se habían vuelto menos atractivas, mejorando así la calidad general y la resiliencia de la cartera y reajustando el número de posiciones hacia un nivel más típico desde el extremo superior de su gama a principios de este año. También vendimos Oracle, que obtuvo una rentabilidad del 40% desde nuestra compra en el primer trimestre. Al igual que en años anteriores, la disciplina de las valoraciones siguió siendo fundamental para tomar decisiones sobre el tamaño de las posiciones y la asignación de capital: redujimos **Booking** y **Abbott Laboratories** tras unos resultados sólidos en el primer trimestre y recortamos **Microsoft**, **Alphabet**, **L'Oréal** y **Visa**, ya que el momentum de los beneficios impulsó la solidez de la cotización durante el año. También redujimos **Aon** por razones de valoración relativa, junto con **Thermo Fisher**, tras un sólido repunte de la segunda mitad por los buenos resultados.

En nuestra opinión, las medidas tomadas durante 2025 han reforzado la calidad general, la resiliencia y el potencial del 'compounding' a largo plazo de la cartera, dejándola bien posicionada para un entorno en el que la durabilidad de los beneficios, el poder de fijación de precios y la disciplina de valoración vuelvan a ser importantes.

⁴ Fuente de todos los datos de Ferrari: Informes de la compañía; análisis del equipo International Equity

Estrategia y Perspectivas

Calidad “en venta”

Tras un 2025 muy sólido, con el índice MSCI World subiendo un 21%, un tercer año de auge tras una rentabilidad del +19% en 2024 y del +24% en 2023, los mercados de renta variable global entran en 2026 en una coyuntura fundamental. El cierre de 2025 se vio marcado por una tensión dinámica entre aquellos optimistas de que la inteligencia artificial (IA) impulsará una transformación visible en la rentabilidad corporativa a corto plazo, lo que justifica las enormes inversiones de capital, y la creciente presencia de aquellos que cuestionan si estas altas expectativas pueden materializarse a corto plazo. En este contexto de incertidumbre, no solo en torno al camino de la adopción de la IA, sino también acerca del crecimiento, inflación, política comercial, deuda pública y geopolítica, por citar solo algunos elementos, el índice MSCI World sigue cotizando en torno a 20 veces los beneficios a futuro, con el índice S&P 500 en 22 veces, valoraciones que implican mucha más certeza de lo que parece justificado⁵. Estas valoraciones pronunciadas se basan en el supuesto de un sólido crecimiento de los beneficios del 14% para el MSCI World en cada uno de los próximos dos años, impulsado por una mayor expansión de los márgenes desde niveles ya elevados.

Un régimen de aparente certidumbre del mercado en un mundo claramente incierto no ha sido naturalmente favorable para la calidad como estilo, que ha quedado por detrás del conjunto del mercado en una medida no vista desde la era de las puntocom⁶. En términos de nuestra perspectiva, **históricamente, dichos periodos de rentabilidad relativa negativa del universo de calidad han sido seguidos por un resurgimiento relativo significativo de las acciones de calidad**, lo que contribuye a nuestra opinión de que la calidad ofrece una de las mayores oportunidades en los mercados actuales.

De hecho, diríamos que muchas de las compañías que poseemos en una serie de subsectores tienen un doble descuento, siendo castigadas no solo por ser de “calidad”, sino también por ser consideradas en riesgo por la disrupción avanzada de la IA. Esto ha afectado a las compañías de software dentro de tecnologías de la información, una variedad de servicios profesionales dentro de industria y servicios de información dentro del sector financiero. Nuestra opinión es que el mercado ha adoptado una visión indiscriminada, sin diferenciar lo suficiente entre sectores y modelos de negocio. Creemos que empresas como MSCI, S &P Global, RELX y Experian no solo probablemente sean sólidas frente a la amenaza avanzada de la IA, sino que en realidad deberían ser beneficiarias a largo plazo. Así pues, no estamos de acuerdo con el mercado acerca de las perspectivas de estas compañías. Esto no quiere decir que seamos complacientes; seguimos reevaluando los fosos de nuestras posiciones y nos centramos en nombres en los que confiamos en su resiliencia frente a los riesgos avanzados de la IA. Si bien su reducción ha afectado negativamente a la rentabilidad en 2025, sí mejora sus perspectivas de cara al futuro.

Nuestra cartera de calidad también tiene exposición a aquellas compañías que proporcionan IA avanzada, principalmente a través de determinados hiperescaladores, compañías que tienen perspectivas de crecimiento decentes incluso sin IA avanzada, junto con valoraciones razonables que creemos que deberían limitar las caídas de cualquier deflación de las expectativas de IA avanzada. Donde tenemos una exposición directa limitada a semiconductores, preferimos empresas que ejercen como cuellos de botella clave en la cadena de suministro, con amplios casos de uso que no dependan totalmente de las perspectivas de la IA generativa. Somos especialmente cautelosos con aquellos emisores cuya inversión de capital planificada depende en gran medida de la financiación mediante deuda, en lugar de su propia generación de flujo de caja. Estas exposiciones avanzadas a la IA se equilibran deliberadamente manteniendo valores defensivos tradicionales como compañías de consumo y salud de alta calidad.

En general, la cartera se basa en compañías con capacidad para lograr un crecimiento sostenido de los beneficios, respaldadas por el poder de fijación de precios y los ingresos recurrentes. Se trata de empresas que han demostrado resiliencia a lo largo de los ciclos, con menores beneficios y volatilidad de precios que el mercado en general, mostrando una rentabilidad sobre el capital operativo empleado (ROOCE) antes de impuestos superior al 70% para la cartera frente al 24% para el índice, y márgenes brutos cercanos al 60% frente al 33%. En el pasado, el mercado ha cobrado una prima de seguro por esta resiliencia, con una calidad significativamente más cara que el índice general. Esto está lejos del escenario actual. Se prevé que la cartera crezca más rápido que el mercado, con un crecimiento de los ingresos brutos previsto de más del 8% anual en los próximos dos años, muy por delante del índice, del 5,9%. A pesar de la atractiva combinación de este mayor crecimiento de los ingresos brutos y su resiliencia tradicional, **la cartera en realidad cotiza con un descuento significativo en los flujos de caja frente al mercado**, un nivel de descuento que no se ha visto en la última década, lo que supone una oportunidad poco frecuente.

De cara al futuro, esperamos que los fundamentales se reafirmen a sí mismos, como lo han hecho históricamente de forma habitual. En un contexto incierto, una cartera de algunas de las compañías de mayor calidad del mundo, que cotizan a un precio con un descuento inusual frente al mercado, sugiere una oportunidad generacional para aprovechar la calidad en venta. ¿Nuestra conclusión? Que se trata de una gran cartera, llena de grandes compañías, que siguen ofreciendo un crecimiento resiliente de los beneficios, con fundamentales sólidos, pero que se negocian al precio equivocado, en particular, en relación con un mercado tensionado.

Para más información, por favor, contacte con su representante de Morgan Stanley Investment Management.

Datos del fondo

Fecha de lanzamiento	29 Junio 2018
Divisa del fondo	Dólar estadounidense
Índice de referencia	MSCI World Net Index

⁵ Fuente de los datos citados en el comentario de previsión, salvo que se indique otra cosa: MSIM y FactSet. Datos a 31 de diciembre de 2025.

⁶ Fuente: Índice S&P 500 Quality, a 31 de diciembre de 2025.

Rentabilidades del año natural (%)

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros.

	YTD	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Clase A Acciones	1,20	1,20	11,51	20,71	-21,78	18,17	14,73	28,47	--	--	--
MSCI World Net Index	21,09	21,09	18,67	23,79	-18,14	21,82	15,90	27,67	--	--	--

Todos los datos de rentabilidad corresponden al valor liquidativo (NAV) al inicio y al final del periodo una vez descontadas las comisiones y no tienen en cuenta las comisiones y los costes incurridos en la emisión y el reembolso de participaciones. La fuente de todas las cifras de rentabilidad y los datos de los índices es Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM Ltd"). En nuestro sitio web www.morganstanley.com/im podrá encontrar los datos de rentabilidad más actualizados del resto de clases de participaciones del fondo.

Perfil de riesgo y rentabilidad de la clase de acciones A

- El fondo puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio entre la moneda del fondo y las monedas de las inversiones que este realiza.
- El fondo depende de terceros para realizar ciertos servicios, inversiones o transacciones. En el caso de que dichos terceros devengan insolventes, el fondo podría quedar expuesto a pérdidas financieras.
- Los factores de sostenibilidad pueden plantear riesgos para la inversión, por ejemplo: pueden afectar al valor de los activos, incrementar los costes operativos.
- El número de compradores o vendedores puede ser insuficiente, lo cual afectaría a la capacidad del fondo para comprar o vender títulos.
- Invertir en acciones A de China mediante los programas de interconexión bursátil Shanghai-Hong Kong y Shenzhen-Hong Kong también puede entrañar riesgos adicionales, como los riesgos vinculados a la titularidad de acciones.

- La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros. La rentabilidad puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas. El valor de las inversiones y los ingresos derivados de ellas puede disminuir y aumentar, por lo que los inversores podrían perder toda su inversión o una parte sustancial de esta.
- El valor de las inversiones y los ingresos derivados de ellas variará, por lo que no existe garantía de que el fondo vaya a alcanzar sus objetivos de inversión.
- Las inversiones pueden realizarse en varias divisas y, por lo tanto, las variaciones en los tipos de cambio entre divisas pueden hacer que el valor de las inversiones disminuya o aumente. Además, el valor de las inversiones puede verse afectado negativamente por las fluctuaciones en los tipos de cambio entre la divisa de referencia del inversor y la divisa de denominación de las inversiones.

Consulte el folleto para obtener información exhaustiva sobre los riesgos, disponible en www.morganstanleyinvestmentfunds.com. Todos los datos son a 31.12.2025 y pueden cambiar a diario.

No deben solicitarse participaciones del subfondo sin consultar primero el folleto y el documento de datos fundamentales ("Key Information Document") o el documento de datos fundamentales para el inversor ("Key Investor Information") vigentes, disponibles en inglés y en el idioma oficial de los países en los que se autoriza la distribución del fondo. Ambos documentos están disponibles en línea en los sitios [web de Morgan Stanley Investment Funds](http://web.de) o sin cargo en el domicilio social en European Bank and Business Centre, 6B route de Trèves, L-2633 Senningerberg, inscrita en el registro mercantil de Luxemburgo con el número B 29 192.

El resumen de los derechos del inversor está disponible en los idiomas indicados y en el sitio web, en el apartado de documentación general.

La información sobre los aspectos de sostenibilidad del fondo se encuentra disponible en el folleto del fondo.

En caso de que la sociedad gestora del fondo correspondiente decida resolver su contrato para la comercialización del fondo en cualquier país del EEE en que se encuentre inscrito a tales efectos, será de conformidad con la normativa para OICVM.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Este documento se ha elaborado exclusivamente a efectos informativos y no constituye una oferta o una recomendación para comprar o vender valores concretos ni para adoptar una estrategia de inversión determinada. Los inversores deben ser

conscientes de que una estrategia diversificada no protege frente a pérdidas en un mercado concreto.

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida del capital principal. La información que figura en este 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.

El uso de apalancamiento aumenta los riesgos, de modo que una variación relativamente reducida en el valor de una inversión puede traducirse en una variación desproporcionadamente elevada, desfavorable o favorable del valor de la inversión y, a su vez, del valor del fondo.

Invertir en el fondo implica adquirir participaciones o acciones de un fondo y no en un activo subyacente determinado como un edificio o las acciones de una empresa: estos son únicamente los activos subyacentes que se poseen.

Morgan Stanley Investment Management 'MSIM', división de gestión de activos de Morgan Stanley (NYSE: MS), no ha autorizado a intermediarios financieros a utilizar o distribuir este documento, salvo que dicha utilización y distribución se

haga de conformidad con las leyes y los reglamentos aplicables. MSIM no será responsable, y declina cualquier responsabilidad, por el uso o el uso inapropiado de este documento por cualquier intermediarios financieros.

La totalidad o parte de este documento no puede ser reproducida, copiada, modificada, utilizada para crear un trabajo derivado, ejecutada, mostrada, publicada, cargada, objeto de licencia, enmarcada, distribuida o transmitida directa o indirectamente ni cualquiera de sus contenidos divulgados a terceros sin el consentimiento expreso por escrito de la firma. Este documento no puede ser objeto de enlace a menos que el hipervínculo sea para uso personal y no comercial. Toda la información que figura en este documento es propia y cuenta con la protección de la legislación sobre derechos de autor y demás leyes aplicables.

Este documento podrá traducirse a otros idiomas. En los casos en que se lleve a cabo una traducción, la versión en inglés revestirá carácter concluyente; en caso de discrepancias en otro idioma, prevalecerá la versión en inglés.

Este documento se ha preparado sobre la base de información disponible de forma pública, datos desarrollados internamente y otras fuentes externas consideradas fiables. Sin embargo, no se formula declaración alguna con respecto a su exactitud y MSIM, la firma, no ha buscado verificar de forma independiente la información obtenida de fuentes públicas y de terceros.

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 o el equipo de inversión. Estas conclusiones son de naturaleza especulativa y no pretenden predecir la rentabilidad futura de ningún producto o estrategia concretos que ofrece la firma. Los resultados futuros pueden diferir significativamente dependiendo de factores tales como cambios en los títulos, los mercados financieros o las condiciones económicas en general.

Los diagramas y los gráficos que se recogen en este documento se proporcionan con fines meramente ilustrativos y pueden cambiar.

INFORMACIÓN DE ÍNDICE

El **índice MSCI World Net** es un índice ponderado por capitalización bursátil ajustado por las acciones en libre circulación que tiene por objeto medir la evolución de las bolsas de los mercados desarrollados globales. 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 dólares estadounidenses y supone que los dividendos netos se reinvierten.

El índice no está gestionado y no incluye gastos, comisiones o gastos de suscripción. No es posible invertir directamente en un índice.

La propiedad intelectual de los índices que se mencionan en este documento (incluidas las marcas comerciales registradas) corresponde a sus licenciantes. Los licenciantes no patrocinan, respaldan, venden ni promocionan en modo alguno ningún producto basado en índices, por lo que no tendrán responsabilidad alguna en relación a este respecto. El subfondo se gestiona de manera activa y su gestión no está limitada por la composición del índice de referencia.

El **índice Standard & Poor's 500® (S&P 500®)** mide la evolución

del segmento de gran capitalización del mercado de renta variable estadounidense, cubriendo aproximadamente el 80% de dicho mercado. El índice incluye 500 compañías punteras de sectores líderes de la economía estadounidense.

El **MSCI All Country World (ACWI)** es un índice ponderado por capitalización bursátil ajustado por las acciones en libre circulación que tiene por objeto medir la evolución de las bolsas de los mercados desarrollados y emergentes. 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 dólares estadounidenses y supone que los dividendos netos se reinvierten.

DISTRIBUCIÓN

Este documento 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. Será responsabilidad de la persona en posesión de este documento y de aquellas personas que deseen solicitar participaciones de acuerdo con lo previsto en el folleto informarse y cumplir todas las leyes y regulaciones aplicables en cualesquiera jurisdicciones relevantes.

MSIM y sus filiales disponen de acuerdos a fin de comercializar los productos y servicios de cada compañía. Cada filial de MSIM está regulada según corresponda en la jurisdicción en la que opera. Las filiales de MSIM son: Eaton Vance Advisers International Ltd, Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC, Atlanta Capital Management LLC y Parametric SAS.

En la Unión Europea, este material es emitido por MSIM Fund Management (Ireland) Limited ('FMIL'). FMIL está regulada por el Banco Central de Irlanda y está constituida en Irlanda como sociedad de responsabilidad limitada con el número de registro 616661 y tiene su domicilio social en 24-26 City Quay, Dublin 2, D02 NY19 (Irlanda).

Fuera de la UE, este documento lo emite MSIM Ltd., entidad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera ("Financial Conduct Authority"). 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.

Suiza: Los documentos de MSIM están disponibles en alemán y los emite Morgan Stanley & Co. International plc, London (Zurich Branch). Autorizada y regulada por la Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Domicilio social: Beethovenstraße 33, 8002 Zürich (Suiza).

Arabia Saudí: Este documento no podrá distribuirse en el Reino salvo a aquellas personas que, conforme al Reglamento sobre fondos de inversión emitido por la Autoridad de los Mercados de Capitales, puedan recibirlo. La Autoridad de los Mercados de Capitales no formula declaraciones sobre la precisión o la integridad de este documento y declina expresamente toda responsabilidad por cualesquiera pérdidas que se deriven de, o que se soporten por haber tomado como base, cualquier parte de este documento. Los suscriptores potenciales de los valores que aquí se ofrecen deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre la exactitud de la información relacionada con los valores objeto de oferta. Si no comprende el contenido de este documento, consulte a un asesor financiero autorizado.

Esta promoción financiera ha sido emitida y aprobada para su uso en Arabia Saudí por Morgan Stanley Saudi Arabia, Al Rashid Tower, Kings Sand Street, Riad (Arabia Saudí), autorizada y regulada por el número de licencia de la Autoridad de los Mercados de Capitales O6044-37.

Hong Kong: Este documento lo difunde 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; o (ii) de otro modo de conformidad y de acuerdo con las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. Concretamente, no podrán ofrecerse al público minorista participaciones de fondos de inversión no autorizados o reconocidos por la Autoridad Monetaria de Singapur. Ningún documento escrito dirigido a cualquiera de las personas citadas anteriormente en relación con una oferta constituye un folleto, según la definición que se le atribuye a este término en la SFA, por lo que no rigen las disposiciones de la SFA sobre responsabilidad legal en relación con el contenido de folletos. Además, los inversores deben analizar minuciosamente si la inversión es o no apta para ellos. En los casos en que trate con un representante de Morgan Stanley Asia Limited y tal representante intervenga por cuenta de Morgan Stanley Asia Limited, tenga en cuenta que dicho representante no está supeditado a los requisitos normativos emitidos por la Autoridad Monetaria de Singapur ni a la supervisión de la Autoridad Monetaria de Singapur. Para cualquier incidencia que pueda surgir en su relación con tal representante, diríjase a la persona de contacto en Singapur que haya sido designada su persona de contacto local.

Australia: Este documento es proporcionado por Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Ltd ABN 22122040037, AFSL n.º 314182 y sus filiales y no constituye oferta de derechos. Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited dispone la prestación de servicios financieros por filiales de MSIM a clientes mayoristas australianos. Solo se ofrecerán derechos en circunstancias en que no se requiera comunicación al respecto con arreglo a la Ley de sociedades (Corporations Act) de 2001 (Cth) (la "Ley de sociedades"). No se pretende que ninguna oferta de derechos constituya una oferta de derechos en circunstancias en que se requiera comunicación conforme a la Ley de sociedades y solo se realizará a personas que reúnan los criterios para ser consideradas "clientes mayoristas" (según la definición que se le atribuye a este término en la Ley de sociedades). Este documento no ha sido depositado ante la Comisión australiana de valores e inversiones.

Chile: Se informa a los inversores potenciales de que este documento se refiere a valores extranjeros que pueden estar inscritos en el Registro de Valores Extranjeros ("RVE") de la Comisión para el Mercado Financiero o "CMF" (los "Valores Registrados") o no inscritos en el RVE (los "Valores No

Registrados").

En el caso de Valores Registrados, tenga en cuenta lo siguiente:

Los valores que se ofrecen son extranjeros. Los derechos y las obligaciones de los accionistas son los que corresponden a la jurisdicción de origen del emisor. Los accionistas y los inversores potenciales deberían informarse sobre cuáles son dichos derechos y obligaciones y cómo ejercerlos y darles cumplimiento. La supervisión de la CMF de los valores se limita a los requisitos de información de la Norma 352; la supervisión general la lleva a cabo el regulador extranjero en la jurisdicción de origen del emisor. La información pública disponible para los valores es exclusivamente la que exige el regulador extranjero, y los principios contables y las normas de auditoría pueden diferir de los que resultan aplicables a emisores chilenos. Lo dispuesto en el Artículo 196 de la Ley 18.045 resulta de aplicación a todas las partes implicadas en el registro, el depósito y la transacción, así como cuantos otros actos asociados a los valores extranjeros supeditados al Título XXIV de la Ley 18.045.

En el caso de Valores No Registrados, tenga en cuenta lo siguiente:

LOS VALORES INCLUIDOS EN ESTE DOCUMENTO NO SE ENCUENTRAN INSCRITOS EN EL RVE Y LAS OFERTAS RELATIVAS A TALES VALORES SE LLEVARÁN A CABO CON SUPEDITACIÓN A LA NORMA GENERAL NÚM. 336 DE LA CMF, A PARTIR DE LA FECHA DE ESTE DOCUMENTO. SON VALORES EXTRANJEROS Y SU EMISOR NO TIENE OBLIGACIÓN DE FACILITAR DOCUMENTOS PÚBLICOS EN CHILE. LOS VALORES NO ESTÁN SUPEDITADOS A LA SUPERVISIÓN DE LA CMF Y NO SE PUEDEN OFRECER AL PÚBLICO. POR TANTO, ESTE DOCUMENTO Y DEMÁS MATERIALES DE OFERTA RELATIVOS A LA OFERTA DE PARTICIPACIONES DEL FONDO NO CONSTITUYEN OFERTA PÚBLICA O INVITACIÓN PARA SUSCRIBIR O ADQUIRIR LAS PARTICIPACIONES DEL FONDO EN LA REPÚBLICA DE CHILE.

Póngase en contacto con su distribuidor o la persona que le facilitó este documento para obtener información sobre la consideración a efectos registrales de valores concretos.

Perú: El fondo es un subfondo de Morgan Stanley Investment Funds, société d'investissement à capital variable (la "Sociedad") con domicilio en Luxemburgo inscrita en el Gran Ducado de Luxemburgo como organismo de inversión colectiva de conformidad con la Parte 1 de la Ley de 17 de diciembre de 2010, en su versión modificada. La Sociedad es un organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios ("OICVM"). En caso de que ni el fondo ni sus participaciones se hayan inscrito en Perú con arreglo al **Decreto Legislativo 862: Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras**, en su versión modificada, con arreglo al **Decreto Legislativo 861: Ley del Mercado de Valores**, en su versión modificada y con arreglo al **Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales** aprobado por **Resolución SMV N°021-2013-SMV/01**, en su versión modificada por la **Resolución de Superintendente N°126-2020-SMV/02** (el "Reglamento 1") y la **Resolución de Superintendente N°035-2021-SMV/02** (el "Reglamento 2"), y se estén ofreciendo a inversores institucionales únicamente (según la definición que se le atribuye a este término en el artículo 8 de la Ley del Mercado de Valores) en el marco de una oferta pública específica dirigida exclusivamente a inversores institucionales con arreglo al **Reglamento 1 y al Reglamento 2**, las participaciones del fondo se inscribirán en la Sección "**Del Mercado de Inversionistas Institucionales**" del **Registro Público del Mercado de Valores** que mantiene la **Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)** y la oferta de participaciones del fondo en Perú solo a inversores institucionales quedará supeditada a la supervisión de la SMV y toda transmisión de

participaciones del fondo será objeto de las limitaciones previstas en la Ley del Mercado de Valores y los reglamentos promulgados en su virtud que se indican con anterioridad, conforme a los cuales las participaciones del fondo solo se podrán transmitir entre inversores institucionales de acuerdo con el Artículo 27 del **Reglamento 1 y del Reglamento 2**. En caso de que ni el fondo ni sus participaciones se hayan inscrito ni se vayan a inscribir en Perú con arreglo al **Decreto Legislativo 862** y con arreglo al **Decreto Legislativo 861 al que se hace referencia anteriormente** ni vayan a estar supeditados a una oferta pública dirigida a inversores institucionales con arreglo al **Reglamento 1** y se vayan a ofrecer a inversores institucionales únicamente (según la definición que se le atribuye a este término en el Artículo 8 de la Ley del Mercado

de Valores) en el marco de una colocación privada, con arreglo al Artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores, las participaciones del fondo no se inscribirán en el Registro Público de Valores que mantiene la **SMV**, y ni la oferta de las participaciones del fondo en Perú a inversores institucionales ni el fondo estarán supeditados a la supervisión de la SMV; asimismo, las transmisiones de participaciones del fondo quedarán supeditadas a las limitaciones previstas en la Ley del Mercado de Valores y los reglamentos promulgados en su virtud que se indican con anterioridad, de acuerdo con los cuales las participaciones del fondo solo se podrán transmitir entre inversores institucionales.