

Comentario

ANÁLISIS DEL MERCADO

Los activos de renta fija de mercados emergentes continuaron evolucionando favorablemente en julio, ya que el mercado siguió incorporando riesgo, especialmente, en deuda denominada en USD. JP Morgan estimó que los flujos de cartera hacia renta fija de mercados emergentes ascendieron a 9.200 millones de USD, principalmente, a estrategias en divisas fuertes. Sin embargo, los mercados se mostraron decepcionados por la decisión de la Reserva Federal a finales de mes de rebajar los tipos de interés solo 25 pb y también perplejos por sus enrevesadas declaraciones en la consiguiente rueda de prensa. El impacto inmediato fue más evidente en las monedas más débiles de mercados emergentes, especialmente, las vinculadas al euro de Europa oriental, lo que supuso el cierre a un mes en que el USD se fortaleció y el EUR se debilitó. La evolución de los bonos denominados en moneda local fue positiva y fue mayor que el impacto cambiario negativo en general. En el ámbito de los activos denominados en monedas fuertes, el segmento de alta rentabilidad superó en rendimiento a su homólogo con grado de inversión y la deuda soberana superó al crédito.

El conjunto del mercado de deuda de mercados emergentes rindió un 0,99% durante el mes según el índice mixto (índice con ponderación idéntica formado por los índices JP Morgan GBI-EM Global Diversified [deuda nacional], JP Morgan EMBI Global [deuda externa] y JP Morgan CEMBI BD [crédito]). La deuda soberana de mercados emergentes fue la más rentable (1,15%), seguida del crédito externo (0,89%), mientras que la deuda nacional quedó a la zaga (0,93%) al debilitarse las divisas frente al USD.

REVISIÓN DE LA ESTRATEGIA

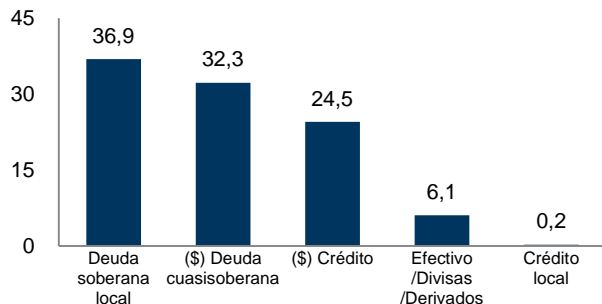
La deuda denominada en USD de emisores soberanos y corporativos fue la que más contribuyó al rendimiento en el periodo, seguida por la deuda nacional. Por países, el posicionamiento en Brasil, México, Turquía, Argentina y Nigeria fue el que más contribuyó al resultado, mientras que las inversiones en Polonia, Venezuela, Sudáfrica, Chile y Colombia pesaron sobre el rendimiento.

PRINCIPALES CAMBIOS EN LA ESTRATEGIA EN EL MES

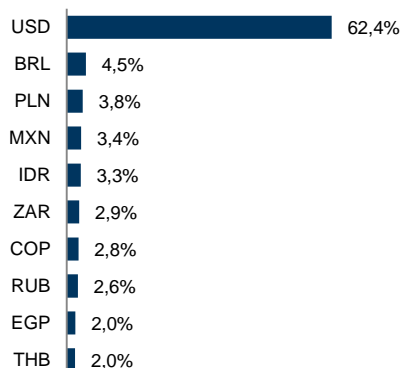
Durante el mes, por países, ampliamos nuestras inversiones en Turquía, Omán, Argentina, Perú, Brasil y México y las redujimos en Togo, Costa Rica, Jamaica, Panamá y Azerbaiyán. También rotamos nuestra exposición en Brasil, Ucrania y China.

Fuente: Morgan Stanley Investment Management. A 31 de julio de 2019

Distribución por sectores (Valor de mercado %)



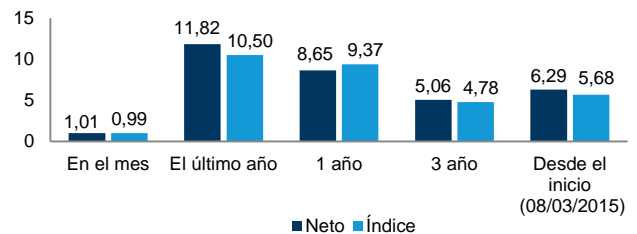
Divisas - 10 principales (Valor de mercado %)



Fuente: Morgan Stanley Investment Management, Blackrock, JP Morgan. Datos a 31 de julio de 2019. *La asignación a Estados Unidos consta normalmente de posiciones en efectivo.

Proporcionado únicamente con fines informativos; no debe interpretarse como una recomendación de inversión sobre valores, sectores o países enumerados en el presente documento. Los datos de las posiciones están diariamente sujetas a cambios.

Rentabilidad de la inversión (% neto de comisiones) en USD - Clase Z



Periodos de rentabilidad de 12 meses hasta el cierre del último mes (%)

Clase Z (neto)	jul '19- jul '18	jul '18- jul '17	jul '17- jul '16	jul '16- jul '15	jul '15- jul '14
Clase Z (neto)	8,65	-1,61	8,47	X,XX	X,XX

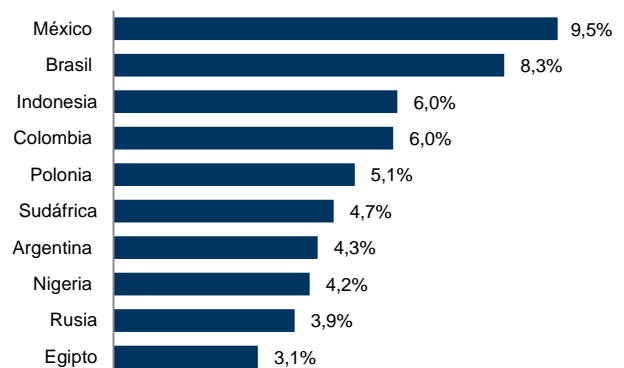
Fecha de lanzamiento del fondo: 3 de agosto de 2015. El índice representado es el índice Blended (índice equiponderado compuesto por el índice JP Morgan GBI-EM Global Diversified, el índice JP Morgan EMBI Global y el índice JP Morgan CEMBI BD).

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. Todos los datos de rentabilidad corresponden al valor liquidativo al inicio y al final del periodo, son netos de comisiones y no tienen en cuenta las comisiones y costes incurridos en la suscripción y reembolso de las participaciones. La fuente de todas las cifras de rentabilidad y los datos del índice es Morgan Stanley Investment Management. **En nuestro sitio web www.morganstanley.com/im podrá encontrar los datos de rentabilidad más actualizados del resto de clases de participaciones del fondo.**

Datos

Datos	Cartera
Duración efectiva (años)	5,64
Duración del diferencial de crédito (años)	3,88
Duración media ponderada (WAL) a vencimiento (años)	9,79
TIR al vencimiento (%)	6,44
Calidad crediticia media según Moody's	Baa3
Calidad crediticia media según S&P	BB+
Desviación típica (desde el lanzamiento, %)	7,85
Ratio de Sharpe (desde el lanzamiento, %)	0,75

Países - 10 principales (Valor de mercado %)



Enfoque de inversión

- Un enfoque integral para obtener exposición al amplio espectro de deuda soberana, cuasi soberana y corporativa denominada en dólares estadounidenses y en monedas locales.
- El proceso integra la selección de valores *bottom-up* con análisis *top-down* macroeconómico, regional, sectorial y de divisas.
- El equipo lleva a cabo un análisis macro fundamental utilizando procesos que combinan análisis económicos, políticos y sociales. El objetivo principal de este análisis es distinguir entre aquellos países que presentan tipos de cambio positivos y negativos. Analizamos la capacidad y la disposición de un país para cumplir con sus obligaciones de deuda, los factores internos que afectan a los tipos de interés y los tipos de cambio, y cómo estos elementos pueden influir en el entorno empresarial y, por lo tanto, en los fundamentales del crédito del sector público y privado. Utilizamos diferentes modelos para analizar los diferenciales de crédito, divisas, tipos de interés y curva de rendimientos para calcular un "valor razonable" y comparar nuestras opiniones con las del mercado para identificar oportunidades de valor.
- Las decisiones sobre tipos de interés y divisas se toman de forma independiente y cada posible valor se analiza mediante diversos criterios de valoración. Los modelos del equipo analizan las valoraciones del mercado en diferentes ciclos y periodos de tiempo, lo que les permite identificar desajustes potenciales en los precios y oportunidades de obtención de alfa, así como determinar el valor relativo entre deuda corporativa, soberana o cuasisoberana.
- La gestión de riesgos está integrada en todo nuestro proceso de inversión.

Consideraciones sobre riesgos

- Es probable que el precio de los bonos disminuya si aumentan los tipos de interés y viceversa.
- El precio de los instrumentos financieros derivados es altamente sensible y pueden comportar pérdidas superiores a la cantidad invertida por el Subfondo.
- Puede que los emisores no sean capaces de pagar su deuda. Si fuera el caso, el valor de su inversión se reducirá. Dicho riesgo es más alto cuando el fondo invierte en un bono con una menor calificación crediticia.
- El fondo depende de terceros para realizar ciertos servicios, inversiones o transacciones. Si dichos terceros son insolventes, ello puede exponer al fondo a pérdidas financieras.
- Puede haber un número insuficiente de compradores o vendedores, lo cual puede afectar a la capacidad del fondo de comprar o vender títulos.
- Invertir en mercados emergentes comporta riesgos mayores, pues los sistemas políticos, jurídicos y operativos de dichos mercados pueden contar con un nivel de desarrollo inferior a los de sus homólogos desarrollados.
- 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 de 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 de los tipos de cambio entre la divisa de referencia del inversor y la divisa base de las inversiones.

Definiciones

El **efectivo y equivalentes** son activos que son efectivo o pueden convertirse fácilmente en efectivo. La **duración efectiva** mide la sensibilidad del precio (el valor del principal) de una inversión en renta fija frente a una variación de los tipos de interés. La duración se expresa en número de años. El aumento de los tipos de interés supone la caída de los precios de los bonos, mientras que la disminución de los tipos de interés supone el incremento de los precios de los bonos. El **valor liquidativo** es el valor liquidativo por participación del fondo, que representa el valor de los activos de un fondo menos sus pasivos. El **ratio de Sharpe** es una medida de rentabilidad ajustada por el riesgo que se calcula como la relación entre el exceso de rentabilidad y la desviación típica. El ratio de Sharpe determina la recompensa por unidad de riesgo. Cuanto más alta sea el ratio de Sharpe, mejor será la rentabilidad histórica ajustada por el riesgo. La **duración del spread** mide el diferencial de un valor de renta fija y la tasa de rentabilidad libre de riesgo. La **volatilidad (desviación típica)** mide el grado de dispersión de las rentabilidades individuales, dentro de una serie de rentabilidades, frente al promedio o valor medio. La **duración media ponderada (WAL) a vencimiento** mide la sensibilidad al riesgo de liquidez y / o de crédito. La duración media ponderada (WAL) a vencimiento tiene en cuenta todas las opciones de amortización anticipada ejercidas por el emisor y también los mecanismos permisibles de acortamiento del vencimiento, como el pago inmediato exigible. La **rentabilidad al vencimiento** mide la rentabilidad anual de los valores que generan intereses. Se supone que estos se mantendrán hasta el vencimiento. Este parámetro incluye tanto los pagos de cupones recibidos durante la vigencia del valor como el reembolso del capital al vencimiento.

Información sobre el índice

Índice mixto (deuda de mercados emergentes, ponderación idéntica): representado por un índice mixto con ponderación idéntica (1/3%) de los índices JP Morgan EMBI Global, JP Morgan CEMBI Broad Diversified y JP Morgan GBI-EM Global Diversified. El índice JP Morgan Emerging

Resumen de las características del fondo

Índice de referencia	• Índice Blended* solamente a efectos de referencia
Lanzamiento	• 3 de agosto de 2015
Universo de inversión (fuente de alfa)	• Valores de deuda de emisores de países de mercados emergentes (soberanos, cuasisoberanos, bonos corporativos)
Denominado en	• Dólares estadounidenses y, en menor medida, monedas locales de mercados emergentes o ajenas a Estados Unidos
Países	• Normalmente 0%-20%
Sectores	• Máximo 80% en cualquier sector de mercados emergentes (corporativo, externo, nacional)
Duración efectiva de tipos de interés	• En el rango de 0-8 años
Rentabilidad al vencimiento	• Normalmente 5%-7%
Calidad crediticia promedio (Moody's/S&P/Fitch)	• Normalmente: Ba/BB/BB a Baa2/BBB/BBB
Gestores de carteras	• Eric Baumeister, Warren Mar y Sahil Tandon

* El índice Blended está compuesto por 1/3 del índice JP Morgan Emerging Markets Bond Global, 1/3 del índice JP Morgan GBI-EM Global Diversified y 1/3 del índice JP Morgan CEMBI Broad Diversified.

**Los gestores pueden cambiar ocasionalmente sin previo aviso.

Markets Bond Global (EM External) sigue la rentabilidad total de instrumentos de deuda externa negociados en los mercados emergentes y es una versión ampliada del EMBI+. Al igual que el EMBI+, el EMBI Global incluye bonos Brady, préstamos y eurobonos denominados en USD con un valor nominal en circulación de al menos 500 millones de USD. El índice JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Broad Diversified (EM Corporate) es un índice de referencia de bonos corporativos líquidos de mercados emergentes globales que sigue la evolución de bonos corporativos denominados en USD emitidos por entidades de mercados emergentes. El índice JP Morgan Government Bond-Emerging Markets Global Diversified (EM Domestic) es un índice de referencia global, líquido y ponderado por la capitalización de mercado de bonos corporativos de mercados emergentes denominados en USD representativos de Asia, América Latina, Europa y Oriente Medio/África.

Distribución

Esta 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. En particular, está prohibida la distribución de las participaciones a personas estadounidenses.

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 Secundaria di Milano) es una sucursal de Morgan Stanley Investment Management Limited, sociedad inscrita en el Reino Unido, autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera y con domicilio social en 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secundaria di Milano), con sede en Palazzo Serbelloni Corso Venezia, 16, 20121 Milán (Italia), se encuentra inscrita en Italia con el número de sociedad y de IVA 08829360968. **Países Bajos:** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11 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 del Reino Unido. **Suiza:** Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch. Autorizada y regulada por la Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Inscrita en el registro mercantil de Zürich con el número CHE-115.415.770. Domicilio social: Beethovenstrasse 33, 8002 Zürich (Suiza). Teléfono +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41(0) 44 588 1074.

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. **Hong Kong:** El presente documento ha sido emitido por 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 se ha revisado ni aprobado por ninguna autoridad reguladora, incluida 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. Concretamente, no podrá 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 anteriormente citadas 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 estipulaciones de la SFA sobre responsabilidad legal en relación con el contenido de folletos. Además, los inversores deberán analizar minuciosamente si la inversión es o no apta para ellos.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

EMEA: Esta comunicación comercial la emite Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM"). Autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Número de registro en Inglaterra: 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA.

El presente documento contiene información relativa al subfondo (el "Fondo") de Morgan Stanley Investment Funds, société d'investissement à capital variable domiciliada en Luxemburgo. Morgan Stanley Investment Funds (la "Sociedad") está domiciliada 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 vigente. La Sociedad es un organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios ("OICVM").

No deben solicitarse participaciones del fondo sin consultar primero el folleto, el documento de datos fundamentales para el inversor y los informes anual y semestral (los "Documentos de Oferta") vigentes u otros documentos disponibles en su jurisdicción, que podrán obtenerse de forma gratuita en el domicilio social: 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. Asimismo, todos los inversores italianos deben consultar el "Formulario de solicitud ampliado" y todos los

inversores de Hong Kong deben consultar la sección "Información adicional para inversores de Hong Kong" del folleto. Pueden obtenerse copias gratuitas en alemán del folleto, el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), los estatutos y los informes anuales y semestrales, así como otra información, a través del representante en Suiza. El representante en Suiza es Carnegie Fund Services S.A., 11, rue du Général-Dufour, 1204 Ginebra. El agente de pagos en Suiza es Banque Cantonale de Genève, 17, quai de l'Île, 1204 Ginebra. El presente 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.

Todas las inversiones entrañan riesgos, incluida la posible pérdida del principal. La información relativa a las rentabilidades de mercado previstas y a las perspectivas del mercado se basa en la investigación, el análisis y las opiniones del equipo de inversión y se fundamenta en las condiciones actuales del mercado.

La información que se facilita 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, se aconseja a los inversores que consulten a un asesor jurídico y financiero independiente que les informe sobre las consecuencias fiscales de dicha inversión.

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

Los puntos de vista expresados en el presente documento están sujetos a cambios en función de las condiciones del mercado. El presente documento puede contener ciertas declaraciones que pueden considerarse declaraciones prospectivas. Tenga en cuenta que tales declaraciones no son garantías de rentabilidad futura y que los resultados o acontecimientos reales pueden diferir materialmente de los proyectados.

Los puntos de vista que se recogen en el presente documento corresponden a los del equipo de gestión de carteras y no representan los de toda la compañía en conjunto.

La información incluida en la presente comunicación no constituye una recomendación basada en análisis ni "análisis de inversiones" y se considera "comunicación comercial" con arreglo a 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 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 cualesquiera intermediarios financieros. 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 de este 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 tiene carácter privado y cuenta con la protección de las leyes de propiedad intelectual.

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.

www.morganstanley.com/im