

Comentario

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

En el mes, las decisiones macro y el posicionamiento por sectores contribuyeron a la rentabilidad. El posicionamiento en tipos de mercados desarrollados en Estados Unidos y Europa contribuyó a la rentabilidad relativa, al igual que la exposición a deuda nacional de la esfera emergente en Brasil, Perú y Egipto. El posicionamiento en divisas contribuyó a la rentabilidad en el periodo, pues las posiciones largas en Brasil y Reino Unido compensaron los efectos negativos de la exposición a Argentina y Colombia. Por sectores, la exposición a deuda de mercados emergentes denominada en USD contribuyó a la rentabilidad, al igual que el posicionamiento en crédito y deuda titulizada con grado de inversión y de alta rentabilidad.

ANÁLISIS DEL MERCADO

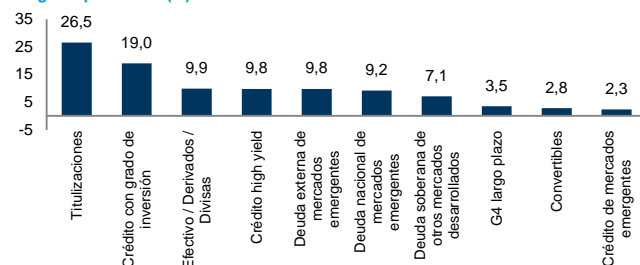
En julio, la evolución de los bonos soberanos de mercados desarrollados resultó heterogénea tras la caída precipitada global de las rentabilidades en los meses anteriores. La rentabilidad del bono del Tesoro estadounidense a 10 años aumentó 1 punto básico durante el mes, mientras que la rentabilidad de su homólogo británico a 10 años bajó 22 puntos básicos; la mayor parte de los bonos de la zona euro siguió el ejemplo y también retrocedió. Durante todo el mes, los mercados esperaron ansiosos la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), que se celebró el 31 de julio. Durante las semanas previas a la reunión, los mercados descontaban que el FOMC anunciaría una rebaja de los tipos de 25 puntos básicos, si bien la reciente solidez de los datos económicos de Estados Unidos potenció la incertidumbre entre los inversores. Aparte de la rebaja de tipos, la última declaración de la Reserva Federal no contemplaba cambios. En el Reino Unido, Boris Johnson fue elegido líder del Partido Conservador el 23 de julio. Se han asignado funciones clave a figuras comprometidas con la salida del Reino Unido de la Unión Europea y más de la mitad de los integrantes del gabinete de Theresa May han abandonado sus cargos.

ACTIVIDAD DE LA CARTERA

Durante el mes, ampliamos nuestra exposición a tipos en Australia, Sudáfrica, Colombia, Brasil y Rusia y redujimos nuestra exposición a tipos del USD, así como a tipos en Reino Unido, México, Canadá y Europa. Por divisas, ampliamos las posiciones en Brasil, Colombia, Japón y Perú y las redujimos en Estados Unidos y Reino Unido. Por sectores, ampliamos nuestra inversión en deuda nacional de mercados emergentes a costa de nuestras posiciones en crédito con grado de inversión.

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

Desglose por sector (%)



Posicionamiento por país

Fondo / Sector	% Valor liquidativo de la cartera
Total	100,00
Bloque del dólar	45,93
Bloque de la UE	24,29
Bloque de América Latina	8,09
Efectivo & FX	6,53
Bloque de Asia	5,49
Bloque de Oriente Medio	3,53
Otros países europeos	3,39
Bloque de África	2,76
Bloque de Oceanía	0,00
Supranacional	0,00

Resumen de riesgo

Fondo / Sector	Cartera
Duración	4,20
Duración del spread	3,72
Rendimiento al vencimiento	4,47
Spread ajustado por opciones	193

*La duración del diferencial de la cartera está subestimado en 0,03 debido a una posición de ampliación de diferenciales de swaps concebida como cobertura de cartera.

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

Asignación de activos general

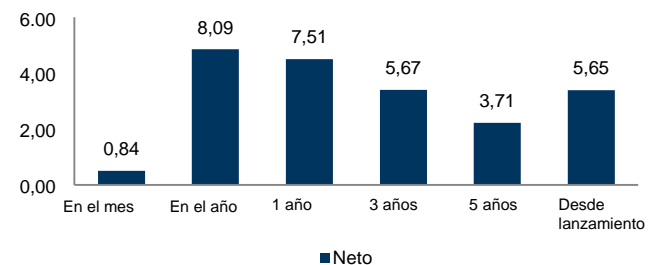
Fondo / Sector	% Valor liquidativo de la cartera	Contribución de la duración del diferencial a la Cartera [^]
Activos totales	100,0%	3,72
Deuda pública OCDE	10,6%	0,70
Deuda pública periférica	7,1%	0,70
G4	3,5%	0,00
Crédito con grado de inversión	19,0%	0,99
Entidades financieras	8,8%	0,43
Industriales	9,1%	0,50
Servicios públicos	1,1%	0,06
Crédito high yield	9,8%	0,34
 Mercados emergentes	21,4%	0,78
Deuda nacional de mercados emergentes	9,8%	0,00
Deuda externa de mercados emergentes	9,2%	0,66
Crédito de mercados emergentes	2,3%	0,12
Convertibles	2,8%	0,06
Titulizaciones	26,5%	0,85
Efectivo / Derivados / Divisas	9,9%	0,00

DURACIÓN DEL DIFERENCIAL DE LA CARTERA[^]: 3,72 años

Enfoque hacia tipos locales de mercados emergentes, bonos no de agencia de titulación hipotecaria sobre inmuebles residenciales (RMBS), crédito de alta rentabilidad, bonos convertibles y valores financieros Tier 2 inferior de entidades de importancia sistémica. Un entorno de bajo crecimiento y bajo nivel de inflación ha sido favorable históricamente para los activos con diferencial.

Las posiciones en deuda pública del G-4 están concentradas en los extremos más largos de las curvas de rentabilidad. La posición en duración puede considerarse como un contrapeso a la posición en renta fija.

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



Periodos de rentabilidad de 12 meses hasta el cierre del último mes (%)	Jul '19-Jul '18	Jul '18-Jul '17	Jul '17-Jul '16	Jul '16-Jul '15	Jul '15-Jul '14
Clase de participaciones Z (neto)	7,51	3,25	6,30	1,92	-0,22

Fecha de creación de la cartera: 7 de noviembre de 2011 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 emisión y reembolso de 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.**

Posiciones principales en divisas a 31 de julio de 2019

Divisa	% Valor liquidativo de la cartera
USD	94,1%
BRL	2,2%
JPY	1,4%
EGP	1,2%
PEN	0,8%
IDR	0,6%
COP	0,6%
ARS	0,3%
AUD	0,1%
KRW	-0,4%
GBP	-1,0%

Enfoque de inversión

- Maximizar los beneficios de nuestro enfoque global en todos los sectores de renta fija para asegurar la inclusión de las "mejores ideas"
- Centrarse en objetivos atractivos de rendimiento y rentabilidad total durante un ciclo de mercado (horizonte de tres a cinco años)
- Concentrarse en la rentabilidad absoluta y ajustada por el riesgo (frente al *tracking error* con respecto a un índice)
- Invertir en sectores de renta fija global, mercados de tipos de interés y mercados de divisas
- Incluir exposiciones a sectores tales como mercados emergentes, crédito de alta rentabilidad y con grado de inversión, titulaciones (RMBS / CMBS / ABS), deuda pública global y convertibles
- Incorporar la gestión del riesgo en todas las fases del proceso de construcción de la cartera.

Consideraciones sobre riesgos

- Es probable que el valor de los bonos disminuya si aumentan los tipos de interés y viceversa.
- El valor 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 devienen 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 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 base de las inversiones.

Definiciones

El **efectivo y equivalentes** son activos que son efectivo o pueden convertirse fácilmente en efectivo. La **duración** 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 como un número de años. El aumento de los tipos de interés supone la caída en los precios de los bonos, mientras que la disminución de los tipos de interés supone el incremento en los precios de los bonos. El **diferencial ajustado por opciones** mide el diferencial entre el rendimiento de un valor de renta fija y la tasa de rentabilidad libre de riesgo, que se ajusta para tener en cuenta una opción incorporada. Normalmente, un analista usaría la rentabilidad de los títulos del Tesoro como referencia para la tasa de rentabilidad libre de riesgo. El diferencial se agrega al precio del valor de renta fija para que el precio del bono libre de riesgo sea el mismo que el del bono. El valor liquidativo por participación del fondo representa el valor de los activos de un fondo menos sus pasivos. La **duración del diferencial** mide el diferencial de un valor de renta fija y la tasa de rentabilidad libre de riesgo. Los **activos titulizados** son instrumentos cuyos pagos de rentas y valor se derivan de un conjunto específico de garantías subyacentes. El **tracking error** es la desviación típica de la diferencia

entre las rentabilidades de una inversión y su referencia. 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.

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

Posiciones principales en tipos de interés a 31 de julio de 2019

Divisa	Contribución de la duración a la Cartera
Total	4,20
USD	2,37
EUR	0,98
AUD	0,30
BRL	0,20
ZAR	0,09
PEN	0,09
IDR	0,06
NZD	0,05
COP	0,05
GBP	0,03
RUB	0,03
CAD	-0,05

Resumen de características del fondo

Universo de inversión (fuente de alfa)	<ul style="list-style-type: none"> • Crédito: Bonos corporativos con grado de inversión, de alta rentabilidad, de mercados emergentes, convertibles • Titulaciones (RMBS / CMBS / ABS) • Deuda pública: Deuda de mercados desarrollados y emergentes
Riesgo de divisa (fuente de alfa)	<ul style="list-style-type: none"> • Permitida la gestión activa de divisas
Duración	<ul style="list-style-type: none"> • En el rango de 0 – 6 años
Derivados	<ul style="list-style-type: none"> • Posibilidad de utilizar derivados (futuros / swaps) en línea con las directrices de inversión / OICVM
Objetivo de rentabilidad	<ul style="list-style-type: none"> • En el rango del 5%
Gestores principales de la cartera	<ul style="list-style-type: none"> • Christian Roth, Michael Kushma, Jim Caron, Richard Ford

*Los gestores pueden cambiar ocasionalmente sin previo aviso.

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, Jungthofstrasse 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 Amstelvein 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 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 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. Cualquier información relativa a las rentabilidades de mercado previstas y a las perspectivas del mercado se basa en los estudios, los análisis y las opiniones del/los autor(es).

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.

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.

Los puntos de vista expresados en el presente documento son las opiniones de MSIM y 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.

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