

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

# Actualización 2T 2018: Un cambio de rumbo

SOLUCIONES Y MULTIACTIVO | EQUIPO GLOBAL BALANCED RISK CONTROL | SITUACIÓN DE MERCADO | 19 de julio de 2018

## AUTORES

Hasta hace poco, para 2018, partíamos de la hipótesis de que la economía global mantendría la dinámica de crecimiento de 2017. Atribuimos la desaceleración en el crecimiento fuera de Estados Unidos durante el primer trimestre (principalmente, en Europa) a factores puntuales, como un invierno más duro, por lo que preveíamos un repunte de la actividad. Sin embargo, hasta ahora este avance no se ha materializado. En cambio, se ha registrado una mayor desaceleración de la actividad europea y un debilitamiento de los indicadores en los mercados emergentes y China. Lo que ha quedado claro es que la retórica combativa de Donald Trump sobre el comercio ha afectado a la confianza y el crecimiento. Incluso en ausencia de una guerra comercial directa, la economía global ha sufrido algunos daños colaterales.



**ANDREW HARMSTONE**

*Managing Director  
Gestor principal, equipo  
Global Balanced Risk  
Control*



**MANFRED HUI**

*Executive Director  
Gestor, equipo Global  
Balanced Risk Control*



**CHRISTIAN GOLDSMITH**

*Executive Director  
Especialista de producto  
Equipo Global Balanced  
Risk Control*

## El contexto político que subyace a la guerra comercial

Hasta principios de junio, habíamos interpretado las amenazas del presidente estadounidense de imponer aranceles como una mera táctica de negociación. Sin embargo, ante el deterioro del carácter constructivo de las negociaciones entre China y Estados Unidos y la creciente confusión en torno a la naturaleza exacta de las demandas estadounidenses, ya no consideramos que Trump vaya a dar marcha atrás con respecto a las amenazas arancelarias. Hasta ahora, Estados Unidos ha impuesto aranceles sobre las importaciones de acero y aluminio de la Unión Europea (UE), Canadá y México y un tramo inicial de aranceles sobre productos chinos por valor de 34.000 millones de USD. Además, la administración estadounidense ha mostrado su intención de imponer aranceles adicionales por valor de 16.000 millones de USD y ha amenazado con otros 200.000 millones de USD sobre productos chinos. En

respuesta, Europa, México, Canadá y China han respondido imponiendo aranceles contra Estados Unidos. Es probable que las próximas medidas se enfoquen en Europa después de que Trump amenazara con un arancel del 20% sobre las importaciones de automóviles procedentes de la UE. De hecho, gran parte de los comentarios del presidente estadounidense en su reciente viaje a Europa en julio (por ejemplo, la desaprobación de las importaciones alemanas de gas ruso y la crítica a los inadecuados presupuestos europeos de gasto en defensa de la OTAN) nos sugieren que puede estar sentando las bases de los aranceles contra la UE.

En nuestra opinión, el comportamiento de Trump probablemente esté condicionado por las próximas elecciones de mitad de mandato que se celebran a principios de noviembre de 2018. Su estrategia de “negociación dura” y su retórica proteccionista pueden estar diseñadas para apelar a sus bases, cuyos votos necesitará si desea lograr la victoria.

Existen pruebas de que esta estrategia está funcionando. Una encuesta del diario The Washington Post muestra que la ventaja de los demócratas está reduciéndose. Una encuesta conocida como “votación genérica”, donde se pregunta a los votantes por qué partido prevén votar en las próximas elecciones, mostró que los índices de aceptación del presidente estadounidense han mejorado. En enero, los demócratas superaban a los republicanos en un enfrentamiento genérico por un 12%. Por el contrario, en abril, esa ventaja se había reducido al 4% y, en julio, los demócratas se sitúan en primer lugar con un 8%<sup>1</sup>. Pese a que Trump cuente con la aprobación de sus bases actualmente, está afrontando dificultades en varios frentes. En consecuencia, aún existe la posibilidad de que los republicanos puedan perder su mayoría conjunta en la Cámara de Representantes y el Senado, lo que obstaculizaría la capacidad del presidente estadounidense de obtener la aprobación de nuevas reformas.

Los republicanos y los demócratas comparten ahora sus preocupaciones sobre el posible daño económico resultante de las tensiones comerciales y respaldan una iniciativa que pretende conceder al Congreso un mayor poder de decisión sobre las políticas comerciales.

La política de inmigración es otra área donde el presidente estadounidense cuenta actualmente con pocos partidarios en Washington. Informes recientes (del Pew Research Center) indican que los ciudadanos estadounidenses piensan que los demócratas podrían hacerlo mejor en cuestiones de inmigración, y más de la mitad desaprueba la forma en que Trump ha manejado estos asuntos hasta el momento, según una encuesta de la Universidad de Quinnipiac de principios de julio de 2018.

Es probable que el presidente estadounidense intente fortalecer su posición entre sus bases antes del evento que puede afectar en mayor medida a su popularidad entre los electores: el resultado de la “investigación Mueller”. Esperamos que el “fiscal especial” Robert Mueller presente sus conclusiones en los próximos meses, muy probablemente en septiembre. La razón de que se publique en septiembre responde a que, si el anuncio se hiciera más tarde, podría verse como un intento de influir en el resultado de las elecciones de mitad de período.

---

<sup>1</sup> Fuente: [https://www.realclearpolitics.com/epolls/other/2018\\_generic\\_congressional\\_vote-6185.html](https://www.realclearpolitics.com/epolls/other/2018_generic_congressional_vote-6185.html)

## El efecto de los aranceles y de la fortaleza del USD sobre el crecimiento global

De los 505.000 millones de USD<sup>2</sup> de exportaciones chinas a EE.UU. en 2017, solo alrededor del 60% representa el valor añadido en China. Los restantes 250.000 millones de USD<sup>3</sup> reflejaban el valor de los bienes importados a China necesarios para la producción de los bienes finalmente exportados a Estados Unidos. Esto significa que solo la mitad de cualquier reducción de sus exportaciones relacionada con los aranceles debería afectar a la economía china; la otra mitad impactará sobre las economías de los países que globalmente le abastecen. Por ello, la mitad del impacto de los aranceles impuestos por Estados Unidos se transmitirá directamente al resto de la economía global, principalmente (pero no solo) a los países asiáticos que suministran a China. Las transmisiones indirectas a la economía global podrían ser superiores, pero son menos fáciles de estimar.

Cualquier beneficio que Estados Unidos pueda recibir de una guerra comercial con China es menor de lo que se prevé. Es probable que la mayor parte del valor añadido de las exportaciones estadounidenses a China (129.900 millones de USD en 2017) se genere en Estados Unidos, lo que implica que la economía estadounidense sentirá en mayor medida el impacto de los aranceles. Por el contrario, como se mencionó anteriormente, solo alrededor de la mitad del impacto arancelario debería afectar directamente a la economía china. Por lo tanto, las exposiciones directas relativas a los aranceles ascienden a unos 129.900 millones de USD de la economía estadounidense frente a 250.000 millones de USD de la economía china.

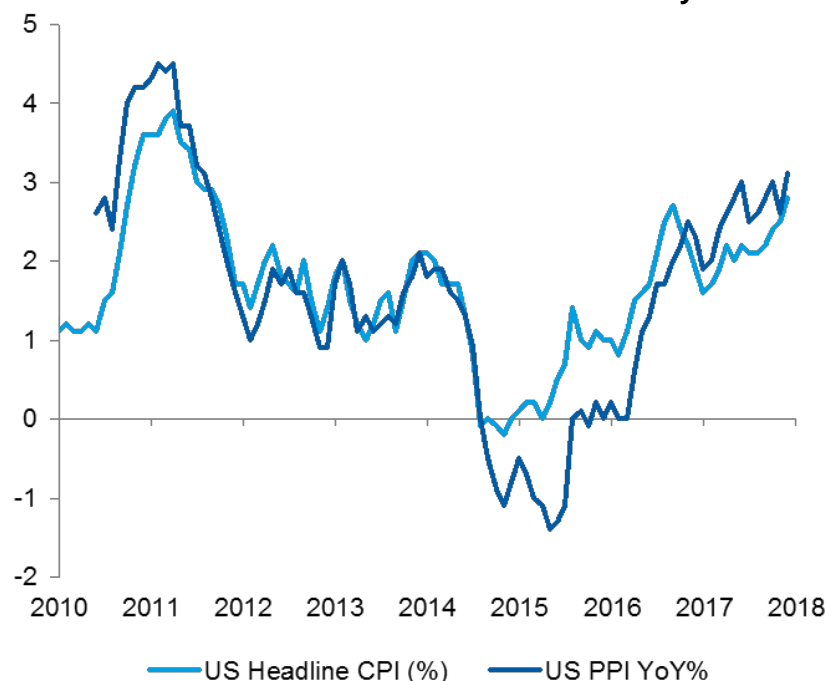
La economía de Estados Unidos presenta muy buenos fundamentales. El consumo ha sido robusto con una tasa de desempleo históricamente baja, mientras que la inversión en inmovilizado ha aumentado debido a la necesidad de invertir en nuevas tecnologías y la disminución de mano de obra disponible. En EE.UU., la reforma tributaria y la política fiscal expansiva también han contribuido al fuerte dinamismo de la economía. Al mismo tiempo, si bien la inflación sigue siendo moderada, en términos históricos está aumentando. El índice de los precios a la producción (IPP) de Estados Unidos aumentó un 3,4% interanual en junio (el mayor incremento desde noviembre de 2011), mientras que el IPC se situó en el 2,9%, el nivel más alto desde febrero de 2012. Sin embargo, dada la posibilidad de que la guerra comercial eventualmente desacelere el crecimiento económico en EE.UU. y potencie las presiones inflacionarias existentes, podemos estar acercándonos a un punto de inflexión: el crecimiento puede comenzar a desacelerarse justo cuando la inflación finalmente comienza a subir.

---

<sup>2</sup> Fuente: Oficina del Censo de Estados Unidos <https://www.census.gov/foreign-trade/balance/c5700.html>

<sup>3</sup> Esta estimación se basa en datos de la OCDE (xxx), que muestran que el valor añadido nacional (*domestic value added*) en las exportaciones brutas de China fue del 70% en 2014. Sin embargo, el documento *Domestic Value Added in Chinese Exports from 2011*, publicado por Hiau Looi Kee y Heiwai Tang (Banco Mundial y Tufts University), sugiere que el valor añadido nacional en las exportaciones brutas a Estados Unidos es del 60% (las conclusiones y los resultados del documento no representan las opiniones del Banco Mundial, sus directores ejecutivos o los países que representan).

**Los precios de Estados Unidos se encuentran en un máximo de 6,5 años y es probable que aumenten aún más ante el conflicto arancelario y el encarecimiento del petróleo**



Fuente: Bloomberg. Datos a 2 de julio de 2018.

Además, el USD ha seguido apreciándose a lo largo de 2018 y es probable que una escalada en la guerra comercial lo impulse más a corto plazo. El USD es la principal divisa de financiación global y, por lo tanto, la fortaleza de la divisa se traduce en un endurecimiento de las condiciones financieras. Las economías más expuestas a este endurecimiento de las condiciones financieras son los mercados emergentes, que se han enfrentado a las depreciaciones más fuertes en sus divisas en lo que va del año y también aumentaron su deuda denominada en USD un 10% en 2017<sup>4</sup>.

### De cara al futuro

De cara a la segunda mitad de 2018, el riesgo clave para el crecimiento es que la combinación de guerra comercial (o simplemente incertidumbre persistente en torno al comercio), menor disponibilidad de crédito y encarecimiento de la financiación podría traducirse en una desaceleración abrupta de la inversión en inmovilizado a la que hemos asistido desde 2016. En ausencia de mayores inversiones que conlleven aumento de productividad, las limitaciones de capacidad podrían convertirse en una preocupación real. El riesgo a corto plazo para los activos es una nueva escalada en la guerra comercial: en nuestra opinión, el foco de la guerra comercial de Trump está desplazándose hacia Europa y esperamos que la imposición de nuevos aranceles (muy probablemente sobre automóviles y repuestos) sea inminente. Además, podrían imponerse nuevos aranceles a China por valor de 200.000 millones de USD. Tal escalada en la guerra comercial probablemente sirva para aumentar la inflación y ralentizar el crecimiento global.

<sup>4</sup> Fuente: BIS.

## SITUACIÓN DE MERCADO

También prestamos atención al resultado de la “investigación Mueller”, que debería publicarse antes de las elecciones de mitad de legislatura y podría complicar la situación del presidente estadounidense. Suponiendo que Trump no se vea negativamente afectado por la “investigación Mueller”, existe la posibilidad de que, a medida que nos acercamos a las elecciones, la volatilidad relacionada con la actitud del presidente estadounidense disminuya, lo que a su vez podría generar un repunte sostenido de la renta variable. Sin embargo, afirmamos esto siempre que Trump no empeore significativamente la confianza y el crecimiento con una escalada en la guerra comercial.

### Posicionamiento del fondo

Teniendo en cuenta todo lo anterior, a lo largo de junio, disminuimos gradualmente nuestra exposición general a renta variable de forma temporal. En particular, disminuimos nuestra exposición a renta variable china y a países asiáticos, que son los más expuestos a las importaciones chinas. Los principales indicadores de actividad de China, incluidas ventas minoristas y producción industrial, continúan cayendo a medida que el riesgo de guerra comercial disminuye las iniciativas de reajuste de China.

En renta fija, hemos incrementado marginalmente la duración de nuestros fondos y nos hemos posicionado en clases de activos que podrían beneficiarse de un aumento de la inflación (por ejemplo, títulos del Tesoro ligados a la inflación (TIPS) y deuda pública europea vinculada a inflación). También mantuvimos nuestra infraponderación en deuda de mercados emergentes.

Con referencia específica a nuestra gama de fondos, hemos incluido abajo los objetivos de asignación de activos de cada uno de nuestros cuatro fondos de la SICAV de Luxemburgo, a 18 de julio de 2018.

	OBJETIVO DE VOLATILIDAD ANUAL <sup>1</sup>	RENTA VARIABLE %	RENTA FIJA %	MATERIAS PRIMAS %	EFFECTIVO %
MS INV F Global Balanced Risk Control Fund	4%-10%	23,5	56,5	1,5	18,5
MS INV F Global Balanced Income Fund	4%-10%	20,9	56,0	1,5	21,6
MS INV F Global Balanced Fund	4%-10%	25,5	56,5	1,5	16,5
MS INV F Global Balanced Defensive Fund	2%-6%	9,0	76,0	1,0	14,0

Fuente: Equipo Global Balanced Risk Control, Morgan Stanley Investment Management

Las asignaciones están sujetas a cambios diariamente y sin previo aviso. Solamente a efectos informativos; no es una recomendación para comprar o vender una estrategia de inversión específica. Estándares de MS INV F para Morgan Stanley Investment Funds.

1. Los objetivos de volatilidad son rangos indicativos. No existe ninguna garantía de que se alcancen estos objetivos.

## CONSIDERACIONES SOBRE RIESGOS

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



## SITUACIÓN DE MERCADO

### DEFINICIONES

El **índice de precios de consumo (IPC)** mide los cambios en el nivel de precios de una cesta de mercado de bienes y servicios de consumo comprada por los hogares.

El **índice de los precios a la producción (IPP) de Estados Unidos** mide el cambio medio a lo largo del tiempo en los precios de venta recibidos por los productores nacionales por su producción. Los precios incluidos son los de la primera transacción comercial para muchos productos y algunos servicios.

Los **títulos del Tesoro protegidos frente a la inflación (TIPS) de Estados Unidos** son los bonos indexados a la inflación emitidos por el Tesoro estadounidense.

### DISTRIBUCIÓN

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

**Reino Unido:** Morgan Stanley Investment Management Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Inscrita en Inglaterra. Número de registro: 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA, autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. **Dubái:** Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7<sup>th</sup> 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<sup>th</sup> Floor Amstelplein 1 1096HA (Países Bajos). Teléfono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management es una sucursal de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera en el Reino Unido. **Suiza:** Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch, autorizada y regulada por la Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Inscrita en el registro mercantil de Zúrich con el número CHE-115.415.770. Domicilio social: Beethovenstrasse 33, 8002 Zúrich (Suiza). Teléfono: +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41(0)44 588 1074.

**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 ha sido revisado ni aprobado por ninguna autoridad reguladora, ni siquiera la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. En consecuencia, salvo en casos de exención conforme a la legislación pertinente, el presente documento no podrá emitirse, facilitarse, distribuirse, dirigirse ni ofrecerse al público en Hong Kong. **Singapur:** El presente documento no debe considerarse una invitación de suscripción o adquisición, directa o indirectamente, dirigida al público o a cualquier persona concreta de este en Singapur, salvo a (i) inversores institucionales conforme al artículo 304 del capítulo 289 de la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*, "SFA") de Singapur, (ii) "personas relevantes" (incluidos

inversores acreditados) de conformidad con el artículo 305 de la SFA, y de acuerdo con las condiciones especificadas en el artículo 305 de la SFA, o (iii) de otro modo de conformidad y de acuerdo con las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. 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. **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.

### INFORMACIÓN IMPORTANTE

**EMEA: La presente comunicación comercial la emite Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM"). Autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Inscrita en Inglaterra con el número 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA.**

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 modificada. 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 el apartado "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, 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'Ile, 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.

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

Todas las inversiones entrañan riesgos, incluida la posible pérdida del capital principal. La información que figura en el presente documento no se ha elaborado atendiendo a las circunstancias particulares de ningún cliente y no constituye asesoramiento de

## SITUACIÓN DE MERCADO

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.

Los puntos de vista y las opiniones que se expresan en el presente documento son los del equipo de gestión de carteras en la fecha de su redacción o presentación y pueden variar en cualquier momento debido a las condiciones de mercado, económicas o de otra índole y podrían no llegar a materializarse. Estos comentarios no representan las opiniones y puntos de vista del conjunto de la compañía. Los diagramas y los gráficos del presente documento se proporcionan con fines meramente ilustrativos.

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

MSIM no ha autorizado a intermediarios financieros a utilizar o distribuir el presente documento, salvo que dichas utilización y distribución se lleven a cabo de conformidad con las leyes y los reglamentos aplicables. MSIM no será responsable del uso o el uso inapropiado del presente documento por cualesquiera tales intermediarios financieros y declina toda responsabilidad al respecto. Si es usted distribuidor de Morgan Stanley Investment Funds, algunos fondos o todos ellos, o participaciones de fondos concretos, podrían estar disponibles para su distribución. Consulte estos datos en su acuerdo de subdistribución antes de remitir información sobre fondos a sus clientes.

No podrá reproducirse, copiarse o transmitirse la totalidad o parte del presente documento y tampoco podrá divulgarse su contenido a terceros sin el consentimiento expreso por escrito de MSIM.

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

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

El presente documento podrá traducirse a otros idiomas. Cuando se haga tal traducción, la versión en inglés se considerará definitiva. En caso de discrepancias entre la versión en inglés y cualquier versión del presente documento en otro idioma, prevalecerá la versión en inglés.