

Los puntos de partida son importantes

¿Por qué merece la pena echar un vistazo a la renta variable?

Autor



Nicholas J. Paul, CFA
Gestor de carteras de renta variable

Conclusiones principales

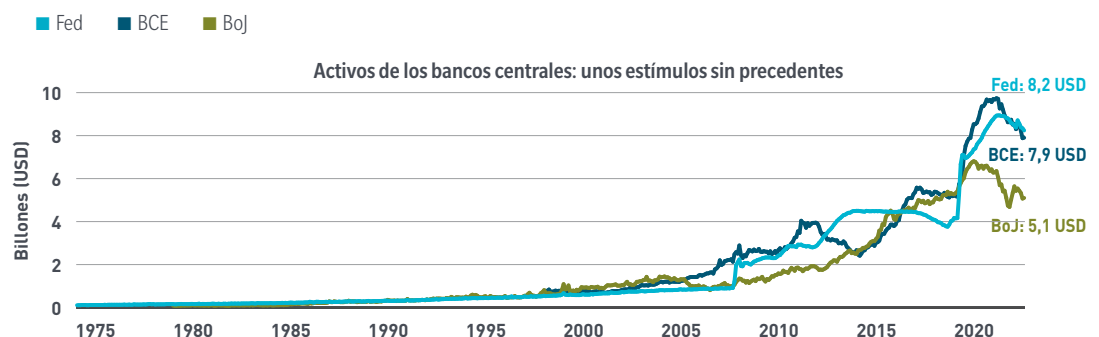
- Tras la crisis financiera mundial, los tipos de interés y la inflación se situaban en niveles reducidos y tendían a la baja, amén de que la liquidez era abundante. Hoy en día, los tipos y la inflación se encuentran en cotas mucho más elevadas y la liquidez está menguando. Los puntos de partida son importantes.
- Por lo general, invertir en las mejores empresas (aquellas con poder de fijación de precios y márgenes estables) tanto estadounidenses como no estadounidenses en lugar de apostar simplemente por un factor (una región o un estilo) podría ayudar a maximizar las rentabilidades para los inversores al tiempo que brinda las ventajas de la diversificación.
- Muchas compañías ensombrecidas por las firmas tecnológicas de megacapitalización parecen posicionadas para beneficiarse de las futuras tendencias, como el aumento del gasto de capital (frente a incrementar solo los gastos operativos), la transición energética y la descarbonización, así como la relocalización y la localización de las cadenas de suministro.

En mi experiencia, solo unos cuantos principios del mercado resisten el paso del tiempo. Uno de ellos estriba en que los puntos de partida son importantes, lo cual resulta especialmente relevante en la coyuntura actual. Creo que todos estamos de acuerdo en que, si utilizamos el día de hoy como punto de partida, la inversión en los diez próximos años probablemente será muy diferente de la inversión en los diez últimos años. El nivel de los tipos de interés y la inflación, el grado de probabilidad de que los bancos centrales aporten liquidez adicional, las valoraciones de la renta variable y los márgenes de beneficios constituyen todos ellos factores que presentan diferencias bastante significativas frente al punto en el que se hallaban al principio del mercado alcista que presenciamos tras la crisis financiera mundial.

Hoy como punto de partida

Centrémonos en primer lugar en la inflación, los tipos de interés y la liquidez de los bancos centrales. En la actualidad, los bancos centrales de todo el mundo han subido los tipos de interés de manera drástica para combatir una inflación en cotas elevadas tras implementar medidas de estímulo sin precedentes después de la pandemia que se sumaron a los ingentes estímulos que se aplicaron después de la crisis financiera mundial. En adelante, los bancos centrales no solo se mostrarán reticentes a recurrir a su antiguo arsenal, sino que tampoco podrán hacerlo, dados sus abultados balances.

Gráfico 1: Los bancos centrales están pagando el precio de una liquidez sin precedentes: un aumento de la inflación y de los tipos de interés (sobre todo en EE. UU.)



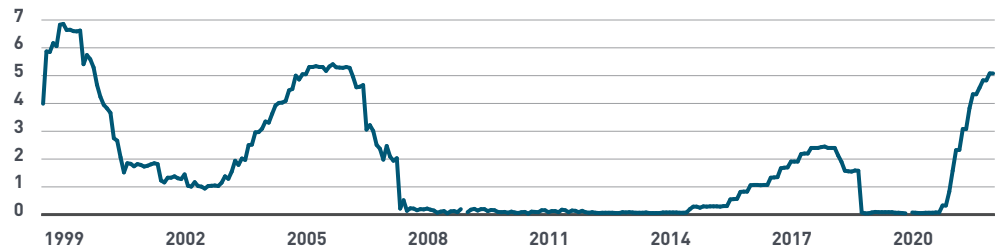
Fuente: Haver DLX Direct. Datos mensuales del 31 de enero de 1975 al 31 de julio de 2023. Reserva Federal estadounidense («Fed»). Los datos sobre los activos del Banco de Japón («BoJ») solo están disponibles del 31 de diciembre de 1979 al 30 de junio de 2023. Los datos sobre los activos del Banco Central Europeo («BCE») solo están disponibles del 31 de enero de 1999 al 30 de junio de 2023.

Gráfico 1: continuación



Fuente: FactSet, Reserva Federal estadounidense. Datos a 30 de junio de 2023.

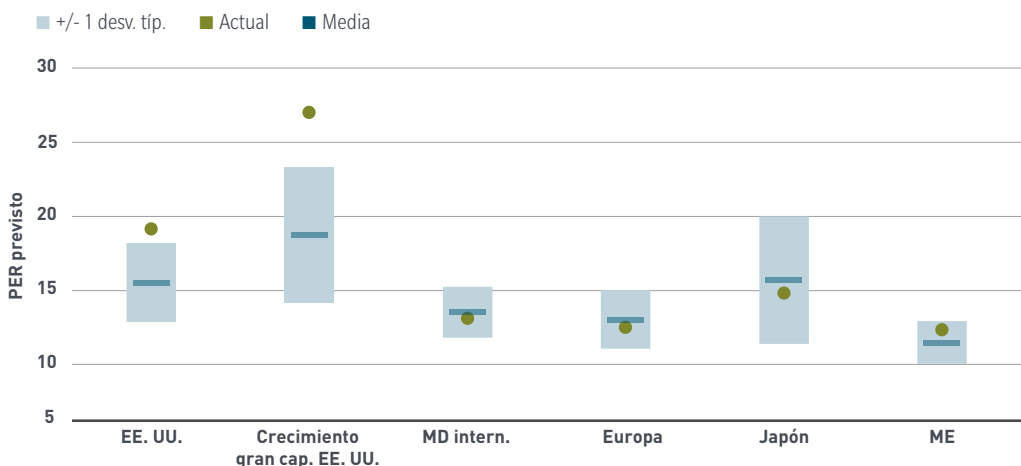
El tipo de los fondos federales de EE. UU., cerca de niveles anteriores a la crisis financiera mundial (31/12/1999-30/6/2023)



Fuente: FactSet, Reserva Federal estadounidense. Datos a 30 de junio de 2023.

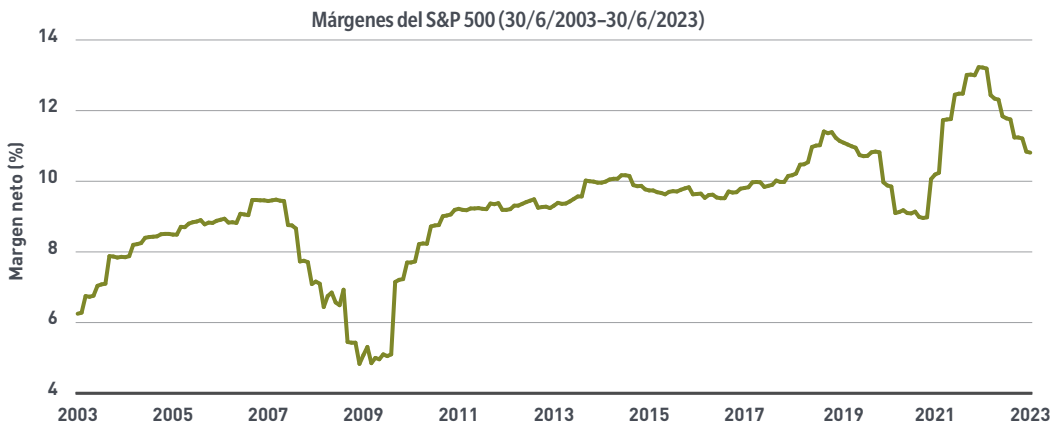
Dicho de otro modo, la política monetaria de corte acomodaticio del último decenio podría seguir siendo una cosa del pasado. Los inversores ya no pueden contar con el «dinero gratis» que empuje las valoraciones de la renta variable al alza o que impulse el crecimiento de los beneficios a través de recompras de acciones u otras formas de ingeniería financiera. Esta situación resulta especialmente evidente en Estados Unidos, donde las valoraciones se mantienen muy por encima de sus medias a largo plazo (gráfico 2) y los márgenes de beneficios siguen estando en niveles elevados pese a la perspectiva de unos mayores costes de la mano de obra y de los materiales y a una ralentización del crecimiento mundial (gráfico 3).

Gráfico 2: las valoraciones estadounidenses se mantienen elevadas en comparación con las de los mercados internacionales desarrollados



Fuente: FactSet Market Aggregates. Datos mensuales del 31 de mayo de 2002 al 30 de junio de 2023. Las series reflejan los ratios de precio/beneficio (PER) previstos (a doce meses vista) basados en las estimaciones medias del intermediario bursátil. EE. UU. = S&P 500 Crecimiento gran cap. EE. UU. = Russell 1000® Growth. MSCI EAFE = Desarrollados internacionales. Europa = MSCI Europe. Japón = MSCI Japan. ME = MSCI Emerging.

Gráfico 3: los márgenes de beneficios de EE. UU. se mantienen elevados frente a las medias a largo plazo



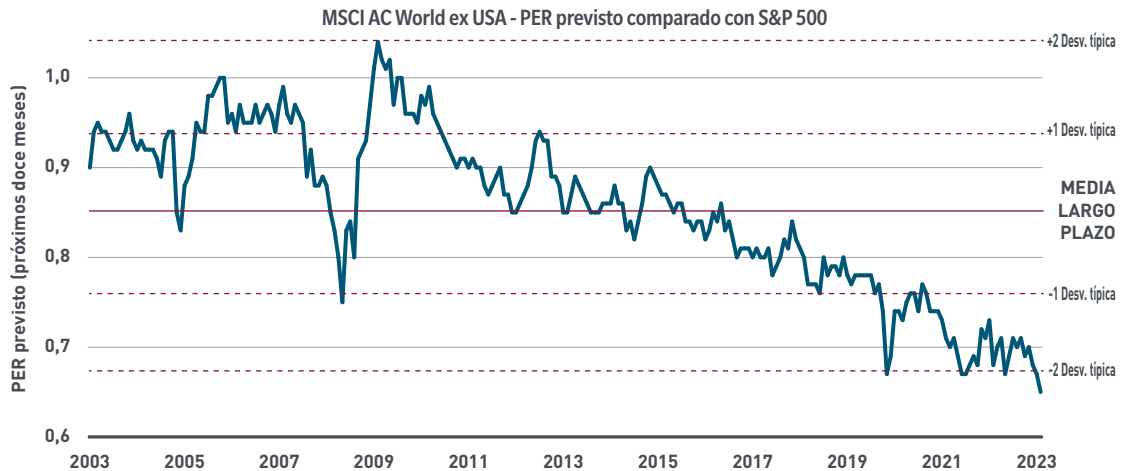
Fuente: FactSet Market Aggregates. Datos mensuales del 31 de diciembre de 2001 al 31 de junio de 2023 para el índice S&P 500 y sus índices sectoriales. El margen neto utiliza los datos históricos publicados por las empresas.

Como es natural, muchos inversores atraviesan dificultades a la hora de asignar su capital en este entorno mientras buscan determinar quiénes serán los líderes del mercado con vistas al futuro. Por lo general, ello lleva a los inversores a extrapolar el pasado reciente al presente y a esperar los mismos resultados (por ejemplo, que Estados Unidos coseche una sólida rentabilidad superior). Por desgracia, este énfasis excesivo en el corto plazo conlleva que la mayoría de los inversores se encuentren dos pasos por detrás del mercado, con apenas oportunidades para acortar distancias. Este entorno —caracterizado por la elevada inflación y el giro radical de la política monetaria, junto con unas valoraciones elevadas y unos márgenes en cotas altas— no solo plantea un dilema para los inversores en relación con la asignación de activos, sino que también recuerda a la última vez que la renta variable no estadounidense registró un periodo prolongado de rentabilidad superior frente a su homóloga estadounidense. Asimismo, a nuestro juicio, ha sentado las bases para un entorno de menores rentabilidades para la renta variable de cara al futuro. Reitero: los puntos de partida son importantes.

La coyuntura actual se asemeja a la era posterior a la burbuja de las «punto.com»

Desde el final de la era de la burbuja de las «punto.com» hasta los primeros compases de la crisis financiera mundial, la renta variable no estadounidense superó con creces a su homóloga estadounidense. Desde principios del año 2000 hasta 2007, el índice MSCI ACWI ex US registró una rentabilidad del 69,6% en términos acumulados, mientras que el índice S&P 500 obtuvo una rentabilidad de tan solo un 14,1% durante el mismo periodo. Si bien no hay dos periodos que sean exactamente iguales, la coyuntura actual resulta similar al periodo de casi ocho años que siguió al estallido de la burbuja de las «punto.com». En primer lugar, las valoraciones de la renta variable no estadounidense ofrecen potencialmente a los inversores una oportunidad de compra que no se observaba desde hace décadas (gráfico 4), al ser casi dos desviaciones típicas más baratas con respecto a la renta variable estadounidense.

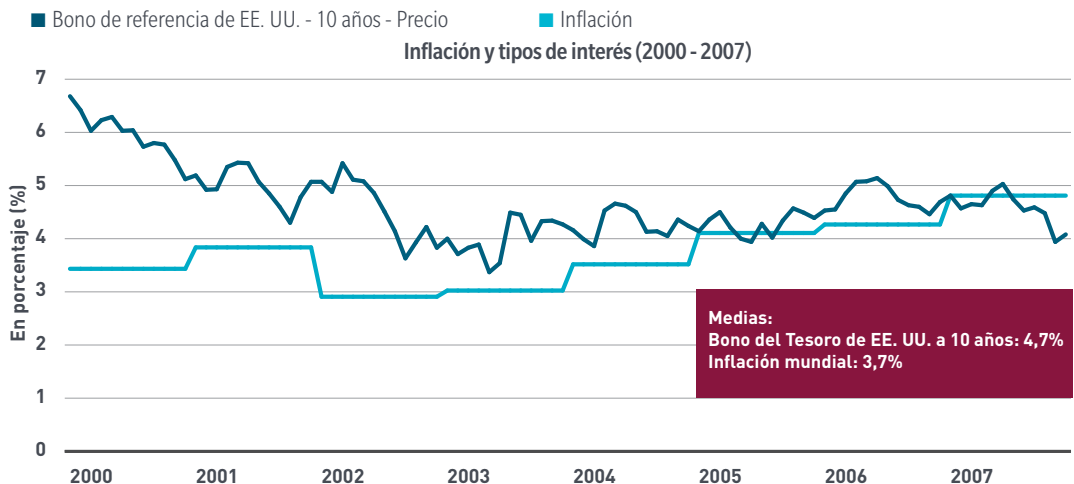
Gráfico 4: una posible oportunidad de compra que no veíamos desde hace décadas: valoraciones dos desviaciones típicas más baratas



Fuente: rendimiento de los títulos del Tesoro estadounidense a 10 años: FactSet; datos mensuales del 31 de enero de 2000 al 31 de diciembre de 2022.

En segundo lugar, la inflación y los tipos de interés durante mediados de la década de 2000 se asemejan más a la realidad actual de lo que se asemejaron en los diez años transcurridos desde la crisis financiera mundial hasta el final de la pandemia de coronavirus. De hecho, desde el año 2000 hasta finales de 2007, el rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años y la inflación mundial se situaban, en promedio, en el 4,7% y el 3,7%, respectivamente (gráfico 5). Ello contrasta de forma significativa con el periodo posterior a la crisis financiera mundial, cuando la inflación era prácticamente inexistente y los rendimientos se situaban en cotas cercanas a cero o incluso en terreno negativo en todo el mundo.

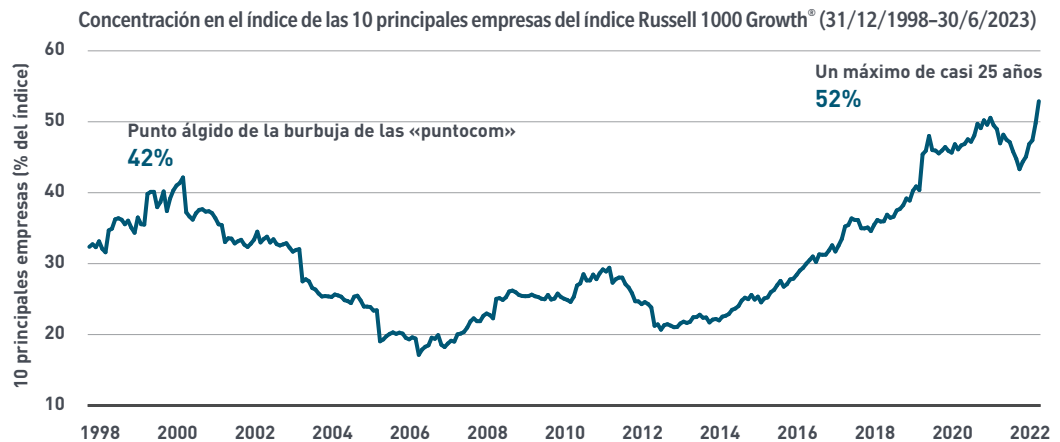
Gráfico 5: la inflación y los tipos de interés actuales se asemejan a los de mediados de la década de 2000



Fuente: Inflación mundial, precios de consumo (% anual) - Indicadores del desarrollo mundial. Datos procedentes de la base de datos: Indicadores del desarrollo mundial. Datos anuales de 2000 a 2007.

Durante este periodo, los mercados también fueron testigos de una espiral de ventas considerable como consecuencia del estallido de la burbuja de las «punto.com», un fenómeno que se vio impulsado en gran medida por unas prometedoras acciones tecnológicas de las que se esperaba un crecimiento casi imposible (piénsese en «exuberancia irracional»). Si analizamos la concentración del índice Russell 1000® Growth en la actualidad, vemos que las semejanzas vuelven a quedar patentes (gráfico 6).

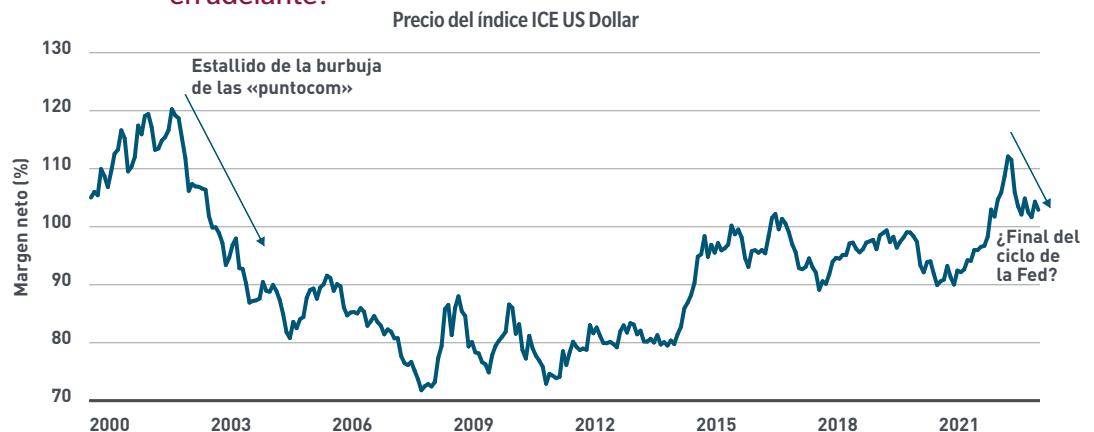
Gráfico 6: unas pocas acciones de gran capitalización dominaron antes y ahora



Fuente: índice Russell 1000 Growth-FactSet. Datos mensuales del 31 de diciembre de 1998 al 30 de junio de 2023. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros. Las previsiones no están garantizadas.

Cabe resaltar que, en el periodo posterior al estallido de la burbuja de las «punto.com», en un contexto en el que los diferenciales de los tipos de interés favorecían a los mercados no estadounidenses y los inversores en renta variable buscaban oportunidades fuera de Estados Unidos, el dólar estadounidense se depreció un 40% desde su máximo del mercado hasta 2007. Desde el prisma de un inversor estadounidense, esta depreciación incrementó las rentabilidades de las acciones no estadounidenses en divisa local, puesto que dichas rentabilidades se convirtieron a dólares estadounidenses. En la actualidad, el dólar estadounidense sigue revelando indicios de solidez con respecto a los niveles históricos, pero se ha depreciado un 11% en los últimos nueve meses en un entorno en el que el final de las medidas de endurecimiento de la política monetaria por parte de la Fed parece perfilarse en el horizonte (gráfico 7).

Gráfico 7: ¿respaldará la depreciación del USD a la renta variable no estadounidense en adelante?



Fuente: FactSet. Datos mensuales del 31 de enero de 2000 al 30 de junio de 2023.

Por último, la coyuntura de rentabilidades constituye otro elemento comparativo clave entre el periodo posterior a la burbuja de las «punto.com» y las expectativas para los próximos diez años. En aquel entonces, aunque la renta variable no estadounidense cosechaba unas rentabilidades superiores a las de la renta variable estadounidense, estas resultaban endeble en líneas generales: en términos anualizados, el índice MSCI ACWI ex US registró una rentabilidad del 6,8% durante el periodo que abarca del año 2000 al año 2007, mientras que el índice S&P 500 obtuvo una rentabilidad del 1,7% durante el mismo periodo.

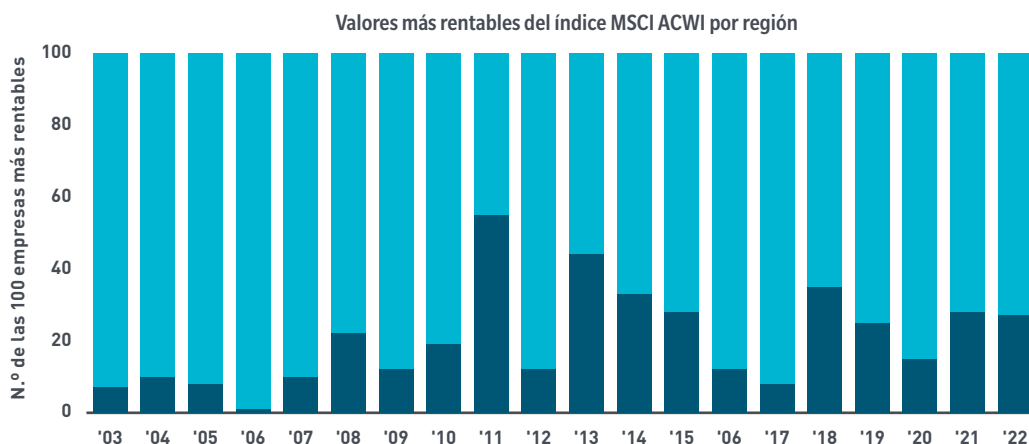
Hallar rentabilidades en un entorno de rentabilidades potencialmente inferiores

En un mundo de menores rentabilidades, la importancia de la beta disminuye y la relevancia del alpha aumenta. En un entorno así, el hecho de poder identificar a las empresas que albergan el potencial de impulsar los precios de sus acciones a través del crecimiento de los beneficios, las valoraciones y los dividendos permite brindar a los inversores la oportunidad de poder maximizar sus rentabilidades a largo plazo.

Después de más de diez años de rentabilidad inferior de las acciones internacionales, resulta lógico plantearse la siguiente pregunta: «¿Por qué molestarse en invertir en renta variable internacional?». Si tomamos la coyuntura actual como punto de partida para la renta variable estadounidense, quizás los inversores deberían preguntarse: «¿Dónde podemos hallar las mejores empresas con potencial de revalorización gracias al crecimiento de los beneficios, a las valoraciones y a los dividendos?». Habida cuenta del entorno actual, estas empresas probablemente se encuentren repartidas por todo el mundo, por lo que una apuesta que ponga el foco en un «factor» regional específico podría no resultar sensato. Un enfoque más lógico podría consistir en buscar negocios de calidad en todo el mundo, es decir, efectuar una asignación tanto a renta variable estadounidense como a renta variable no estadounidense. Desde una perspectiva histórica, como el gráfico 8 muestra, la mayor parte de las acciones más rentables a escala mundial pertenecen a empresas cotizadas fuera de Estados Unidos.

Gráfico 8: la mayoría de las 100 empresas más rentables no son estadounidenses

■ EE. UU. ■ No EE. UU.



Fuente: FactSet, Portfolio Analysis. Datos anuales del 31 de diciembre de 2003 al 31 de diciembre de 2022. Índice MSCI All-Country World. Las rentabilidades totales (brutas) se expresan en USD.

Menor dependencia de la expansión de los múltiplos

Si examinamos los diez últimos años, las empresas estadounidenses han superado a sus homólogas no estadounidenses en dos de los catalizadores de la apreciación de los precios: beneficios y valoración. Ahora bien, como hemos mencionado con anterioridad, extrapolar el pasado reciente al presente no tiene mucho sentido. Podría resultar más juicioso reflexionar sobre las valoraciones y los beneficios de cara al próximo decenio. Comencemos por las perspectivas para las valoraciones. Los bancos centrales han puesto fin a la era del dinero gratis y, si los tipos de interés continúan en niveles elevados, ello probablemente catapultará los múltiplos de la renta variable hasta niveles más cercanos a sus medias a largo plazo. En este entorno, cabe prever una escasa (o nula) apreciación de los precios a partir de la expansión de los múltiplos. En los casos donde los múltiplos se mantienen en cotas elevadas en comparación con las medias a largo plazo, como sucede con las acciones estadounidenses y, en particular, con las acciones de crecimiento estadounidenses, no solo es posible que asistamos a un descenso de los múltiplos, sino que resulta probable. Por tanto, la futura apreciación de los precios podría tener que derivarse tanto del crecimiento de los beneficios como de los dividendos.

Mayor dependencia de los beneficios y dividendos

En cuanto a los beneficios, el último decenio resultó desproporcionadamente favorable para la renta variable estadounidense. En efecto, asistimos a una tormenta perfecta de liquidez abundante, baja inflación y reducidos tipos de interés que confluyó en una clase de activos que se ha convertido en un exponente de las acciones de crecimiento. La pandemia mundial aceleró aún más los ingresos y los beneficios de las compañías tecnológicas, ubicadas principalmente en Estados Unidos. No obstante, el entorno actual es bastante diferente, en vista de que un mayor subconjunto de sectores e industrias podrían beneficiarse de las futuras tendencias. Este hecho se suma a la posibilidad de que se materialice un entorno de bajas rentabilidades, por lo que los inversores podrían cosechar resultados favorables si se centran en el poder de fijación de precios y en la estabilidad de los márgenes que solemos observar en las empresas de calidad, con independencia de dónde estén domiciliadas. Por tanto, el alpha de empresas específicas pasa a revestir mayor importancia que la beta de un factor determinado. Además, los dividendos serán un componente más significativo de la subida de los precios en un mundo de rentabilidades exiguas, y las acciones no estadounidenses han distribuido históricamente unos dividendos más elevados.

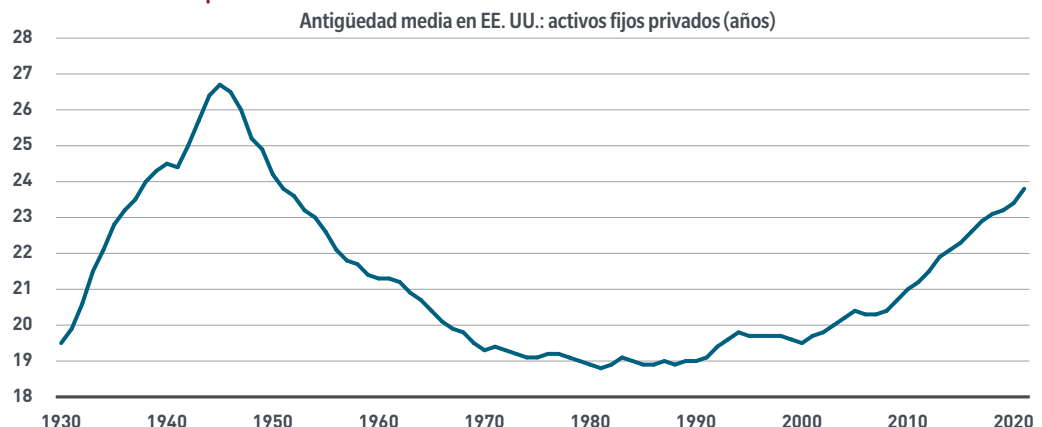
Las futuras tendencias deberían favorecer a un abanico más extenso de compañías

De cara al futuro, si bien la tecnología y la inteligencia artificial desempeñarán un papel importante en nuestras vidas, creemos que las futuras tendencias también beneficiarán a buen seguro a un conjunto más vasto de sectores e industrias y no solo a las compañías tecnológicas del último decenio. Muchas de las empresas de esas otras industrias están domiciliadas fuera de Estados Unidos. Entre las futuras tendencias podrían incluirse un mayor gasto de capital, la transición energética y la descarbonización, así como la relocalización y la localización de las cadenas de suministro, por nombrar solo unas cuantas.

Invertir en activos fijos tradicionales

En los 10 o 12 últimos años, el gasto de capital (en porcentaje de ventas) ha disminuido de forma significativa y, debido a los reducidos niveles de gasto de capital, la antigüedad de los activos fijos actuales supera en cinco años la de los activos fijos durante las décadas de 1970 y 1980, lo que pone de manifiesto la necesidad de incrementar el gasto (gráfico 9). Después de la crisis financiera mundial, las compañías han tenido un acceso «gratuito» al capital gracias a los programas de expansión cuantitativa acometidos por los bancos centrales. Por consiguiente, las empresas han tenido esencialmente dos opciones: reinvertir en sus propios negocios o recurrir a prácticas de ingeniería financiera como la recompra de acciones. Dados los reducidos niveles de crecimiento económico e inflación, la opción de la reinversión no resultaba tan atractiva. Las compañías que sí optaron por el gasto invirtieron en tecnología (gastos operativos), en lugar de en segmentos más tradicionales, lo que se tradujo en el incremento de la antigüedad de los activos fijos privados, como hemos mencionado. Esta falta de gasto de capital y de gasto en infraestructuras se está empezando a abordar, lo que debería redundar en beneficio de distintos sectores e industrias más allá del ámbito tecnológico a los que se dio la espalda durante el anterior decenio.

Gráfico 9: Los activos más antiguos indican la necesidad de aumentar el gasto de capital



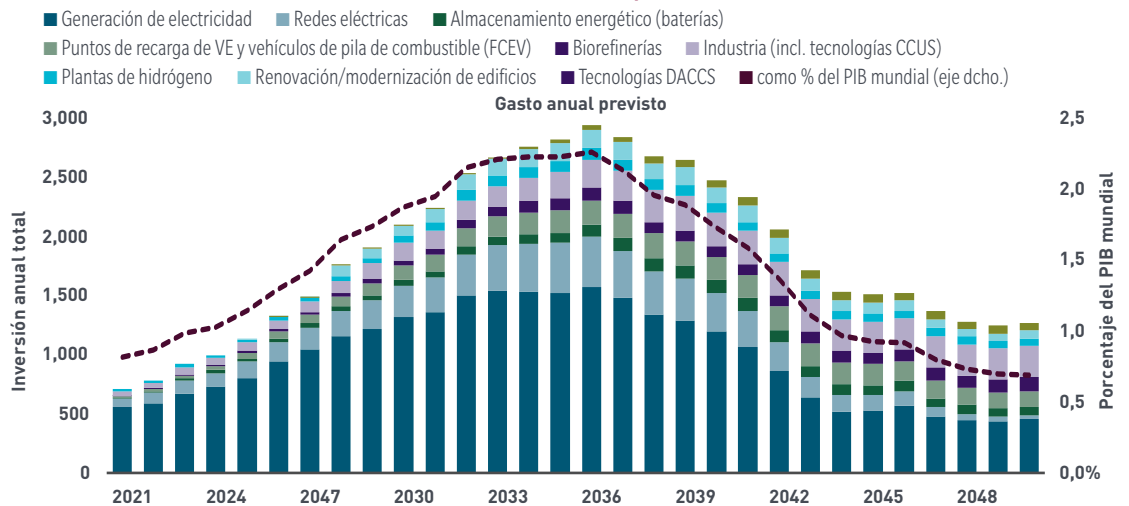
Fuente: Haver Analytics, Bureau of Economic Analysis. Datos anuales a 31/12/2021.

Lograr los objetivos de descarbonización y cero emisiones netas

En todo el mundo, cada vez más empresas, comunidades y naciones están realizando la transición hacia un mundo con cero emisiones netas, en cumplimiento con el Acuerdo de París. Según algunas estimaciones, para lograr la neutralidad de carbono en la economía mundial antes de 2050, el gasto anual en activos físicos tendría que aumentar en 3,5 billones de USD (gráfico 10)¹. Pongamos ese aumento en contexto: esa cifra equivale a la mitad de los beneficios corporativos mundiales y a un cuarto de los ingresos fiscales en 2020¹. Si bien el gasto en descarbonización podría no alcanzar ese nivel, el gasto derivado del crecimiento de los ingresos y de la población y de la adopción de políticas de descarbonización podría traducirse en un incremento de 1 billón de USD al año.

Si desean conseguir los objetivos de cero emisiones netas, el dinero invertido en reducir el riesgo climático en la próxima década cobra vital importancia. Sin embargo, este tipo de gasto probablemente diferirá de un país o sector a otro, lo que refuerza la necesidad de obtener exposición no estadounidense. Existen riesgos asociados con la transición (como la volatilidad del suministro energético), aunque también existen oportunidades para los gestores activos, ya que la descarbonización crea mercados para productos y servicios de bajas emisiones y potencia el gasto en infraestructura en los ámbitos de energía, agua y transporte. La forma en la que ese gasto se financiará es un interrogante crucial. Los estudios sectoriales indican que un tercio del aumento del gasto de capital en descarbonización procederá de las compañías cotizadas existentes, en función de su balance y capacidad de reinversión no utilizada¹. Además, el mercado seguramente recompensará a las empresas que invierten en descarbonización o que están expuestas a las inversiones de los clientes, sobre todo en sectores donde se precisa de un gasto de capital «verde» para aliviar los cuellos de botella en las cadenas de suministro y atenuar los riesgos de ejecución.

Gráfico 10: el gasto necesario para alcanzar los objetivos de cero emisiones netas refuerza la necesidad de obtener exposición no estadounidense.



Fuente: Goldman Sachs Global Investment Research.

Gastos para localizar la producción

La pandemia y la guerra en Ucrania, entre otros factores geopolíticos, han puesto en evidencia las desventajas de los sistemas de existencias «justo a tiempo» y las cadenas de suministro de todo el planeta. Si bien este proceso de localización llevará su tiempo, un gran número de empresas han empezado a relocalizar sus cadenas de suministro y a mejorar su fiabilidad y resiliencia. Además, esta tendencia no gira en torno a la temática de Estados Unidos frente al resto del mundo, sino que guarda más relación con compañías específicas en todo el mundo. A nuestro parecer, las empresas que puedan facilitar el cambio y proporcionar soluciones durante esta transición saldrán victoriosas a largo plazo, sea cual sea su domicilio.

Conclusión

Hoy en día, el punto de partida para los mercados es bastante diferente al de hace diez años. El entorno impulsado por la beta en el que los inversores solo tenían que escoger el estilo, la región, el país o el factor adecuado parece cosa del pasado. En la actualidad, los tipos de interés y la inflación se encuentran en cotas altas en comparación con el pasado decenio, las valoraciones estadounidenses siguen siendo caras según parámetros históricos y, en algunos mercados, los márgenes seguramente se mantienen en niveles demasiado elevados. En nuestra opinión, el alpha resulta importante en este entorno, y no la beta. Invertir en las mejores empresas a escala mundial en lugar de apoyarse en la mentalidad de los últimos diez años alberga el potencial de contribuir a maximizar las rentabilidades al tiempo que brinda las ventajas de la diversificación. ▲

Notas

¹ Goldman Sachs, Global Equity Strategy, «2022 Outlook: Getting Real», Goldman Sachs Global Investment Research..

Las opiniones expresadas pertenecen al interlocutor y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión del Asesor. Las previsiones no están garantizadas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

«Standard & Poor's®» y «S&P®» son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC («S&P») y Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»); S&P Dow Jones Indices LLC cuenta con la debida licencia para la utilización de estas marcas registradas, y MFS dispone de la adecuada sublicencia para determinados fines. El índice S&P 500® es un producto de S&P Dow Jones Indices LLC, y MFS cuenta con la debida licencia para su utilización. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones, ni S&P ni sus respectivas entidades afiliadas patrocinan, avalan, venden o promocionan los productos de MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P y sus respectivas entidades afiliadas tampoco ofrecen garantía alguna respecto de la conveniencia de invertir en tales productos.

Fuente de los datos de índices: MSCI. MSCI no ofrece garantía o declaración alguna, ni expresa ni implícita, y no asumirá responsabilidad alguna en relación con cualesquiera datos de MSCI incluidos en el presente documento. Los datos de MSCI no pueden redistribuirse ni emplearse como base para otros índices, ni para ningún valor o producto financiero. MSCI no ha aprobado, revisado ni elaborado el presente informe.

Frank Russell Company («Russell») es la fuente y propietaria de los datos de los índices Russell contenidos o reflejados en este material, así como de las marcas registradas, las marcas de servicio y los derechos de autor relacionados con los índices Russell. Russell® es una marca registrada de Frank Russell Company. Ni Russell ni sus licenciantes aceptan responsabilidad alguna por errores u omisiones en los índices Russell y/o las calificaciones o los datos subyacentes de Russell, y nadie puede basarse ni en los índices Russell ni en las calificaciones y/o los datos subyacentes de Russell que se recogen en esta comunicación. No se permite ninguna otra distribución de datos de Russell sin el consentimiento expreso por escrito de Russell. Russell no promueve, patrocina o avala el contenido de esta comunicación.

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFS»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc.; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. Ninguna comisión de valores o autoridad reguladora similar en Canadá ha revisado este comunicado. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión.