

## Autores

**David Peterson, CFA**  
Analista sénior  
Grupo de soluciones de inversión

**Zachary Knope, CFA**  
Analista principal  
Grupo de soluciones de inversión

## En resumen

- La renta fija ha obtenido rentabilidades superiores a las del efectivo y la renta variable durante las recesiones que han tenido lugar en Estados Unidos desde 1972.
- Los tipos de interés suelen empezar a disminuir tres meses antes del inicio de las recesiones y alcanzan un punto mínimo del ciclo alrededor de cinco meses después de que hayan empezado.
- Durante los periodos de contracción de la economía, la renta fija ha demostrado brindar ventajas en términos de diversificación y reducir la volatilidad de las carteras que incluyen activos de riesgo, como la renta variable.

Desde los primeros compases de 2022, gran parte del universo de inversión ha experimentado perturbaciones en un contexto en el que los bancos centrales de todo el mundo han tratado de contener una inflación en máximos de varias décadas mediante la subida de los tipos de interés y la reversión de los programas de expansión cuantitativa. La magnitud que han tenido las medidas de endurecimiento financiero aplicadas durante este ciclo —el tipo oficial de la Reserva Federal (Fed) estadounidense ha aumentado del 0,25% al 5,50%— ha coincidido con la que, en términos históricos, ha desembocado en la materialización de recesiones económicas en Estados Unidos. Aunque el debate sobre la posibilidad de que se esté avecinando una recesión sigue abierto, analizar el comportamiento de la renta fija durante contracciones económicas anteriores podría resultar de interés para los inversores. De hecho, de acuerdo con nuestros análisis de los datos históricos, esta clase de activos ha registrado una rentabilidad superior y ha reducido de forma notable la volatilidad de la cartera durante periodos de tensión en el mercado.

## Definir las recesiones

Desde 1969, Estados Unidos ha sido escenario de ocho recesiones (en el sentido en que la define la Oficina Nacional de Investigación Económica o NBER, por sus siglas en inglés). Las hemos clasificado en dos categorías: recesiones «leves» y recesiones «graves». Las recesiones graves reúnen tres características:

- Descensos interanuales del PIB superiores al 2%
- Un incremento de la tasa de desempleo del 3%
- Una reducción de la brecha de producción superior al 4%

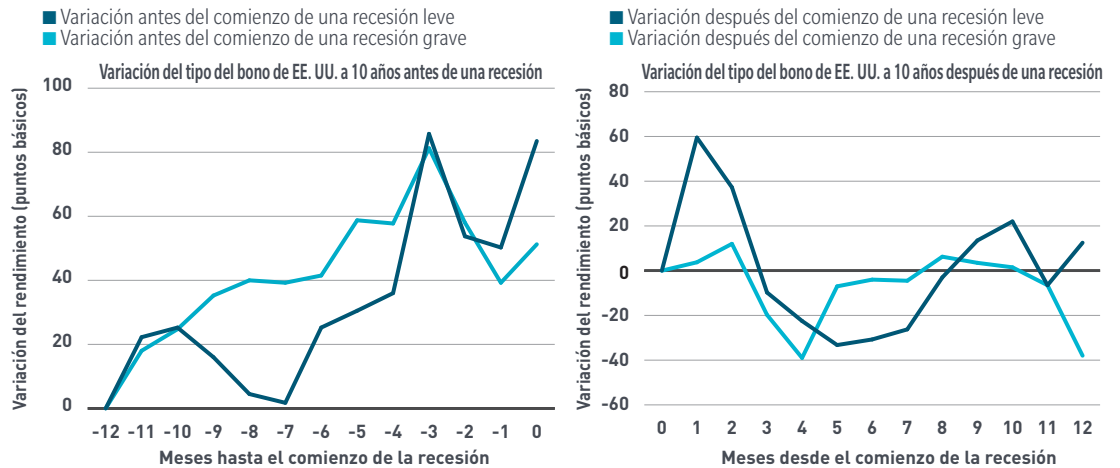
	Clasificación de las recesiones	
	Muy elevada	Leve
	1973–1975	1969–1970
	1981–1982	1980–1980
	2007–2009	1990–1991
	2020–2020	2001–2001

Las recesiones que no presentan estas características quedan incluidas en la categoría de recesiones leves. Desde 1969, hemos asistido a cuatro recesiones graves y a cuatro leves. Muchas de ellas empezaron al término de ciclos de endurecimiento de la política monetaria que puso en marcha la Fed. La institución, junto con otros bancos centrales, suele aplicar políticas monetarias contracíclicas en un intento por endurecer las condiciones financieras cuando la economía se encuentra sobrecalentada o por avivarla cuando esta se ha enfriado demasiado. Para la renta fija y los productos sensibles a la evolución de los tipos de interés, ello suele implicar que se producirá un aumento de los tipos durante el ciclo de endurecimiento que desemboca en una recesión y, posteriormente, un descenso de estos a medida que la Fed recorta su tipo oficial para estimular la actividad económica.

## Las fluctuaciones de los tipos antes y después de las recesiones

El gráfico 1 reproduce la evolución media de los tipos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años a lo largo de dos horizontes temporales: los doce meses anteriores al comienzo de recesiones tanto leves como graves y los doce meses posteriores al inicio de estas.

**Gráfico 1: variaciones medias del tipo del bono de EE. UU. a 10 años (12 meses antes y después de una recesión)**



Fuente: Bloomberg, Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER), Banco de la Reserva Federal de St. Louis. Datos mensuales del 31 de diciembre de 1968 al 28 de febrero de 2021. Recesiones leves = 1969, 1980, 1990, 2000. Recesiones graves = 1973, 1981, 2007, 2020. Las variaciones de los rendimientos se indexaron a 0 al principio del análisis.

Constatamos que los tipos suelen mostrar una evolución similar durante las recesiones, ya sean leves o graves: aumentan en el periodo previo a la recesión y disminuyen a medida que esta cobra forma. Los tipos suelen alcanzar su punto álgido tres meses antes de que empiece una recesión para después disminuir y acabar tocando fondo entre cuatro y cinco meses después de que esta haya dado comienzo (en promedio). En el caso de las recesiones graves, los tipos ceden casi 70 puntos básicos de media entre los tres meses anteriores a la recesión y los cuatro primeros meses tras su materialización. En el caso de las recesiones leves, los tipos suelen aumentar durante más tiempo, por lo que tienden a tocar techo durante el primer mes de recesión y disminuir hasta el quinto y el sexto. En las recesiones leves, los tipos disminuyen de media 93 p.b. entre el primer y el quinto mes de recesión. Si excluimos la recesión de 1980, durante la que los tipos cayeron de manera precipitada desde un nivel de partida elevado, los descensos registrados durante las recesiones leves son de tan solo 55 p.b. en términos promediados.

## Rentabilidad de los bonos del Tesoro de EE. UU. durante las recesiones

Si bien las recesiones resultan complejas para los inversores, la disminución de los tipos de interés puede resultar beneficiosa para el componente de renta fija de la cartera diversificada de un inversor. Si analizamos la rentabilidad a tres y seis meses de los bonos del Tesoro estadounidense, observamos que registran la rentabilidad más reducida aproximadamente tres meses antes de que empiecen las recesiones, mientras que revelan su rentabilidad más elevada alrededor de cinco meses después de que hayan dado comienzo.

**Gráfico 2: rentabilidad media de los bonos del Tesoro de EE. UU. durante una recesión**

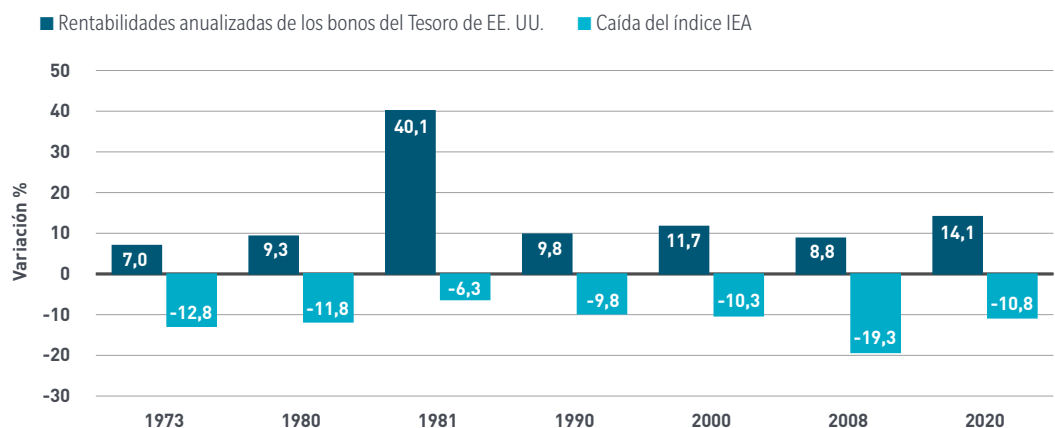
Índice de los bonos del Tesoro de EE. UU.	Rentabilidad a 3 meses	Rentabilidad a 6 meses
6 meses antes	2,09%	2,92%
3 meses antes	0,22%	2,29%
Comienzo de la recesión	3,34%	3,58%
3 meses después	3,34%	3,58%
4 meses después	0,44%	2,76%
5 meses después	6,12%	7,15%
6 meses después	2,81%	5,96%
Final de la recesión	3,34%	7,31%
6 meses tras el final de la recesión	1,15%	1,94%

Fuente: Bloomberg. Datos mensuales del 31 de enero de 1973 al 31 de octubre de 2020. Bonos del Tesoro de EE. UU. = índice Bloomberg US Treasury. Las rentabilidades se expresan en términos brutos y en USD. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

Si bien las rentabilidades mostradas anteriormente ponen de manifiesto cómo repunta la rentabilidad de la renta fija durante una recesión, este análisis se realiza con la ventaja que proporciona la aplicación de un enfoque retrospectivo, dado que conocemos las fechas de inicio y final de las recesiones que analizamos. De cara a predecir cuándo se materializará una futura recesión, los inversores deben buscar indicios.

Un indicio que resulta útil es el índice de indicadores económicos adelantados de EE. UU. (IEA) que elabora The Conference Board. Este índice agrega varios indicadores económicos que suelen llevar la delantera al ciclo económico. Desde 1973, el IEA ha caído por debajo de cero en diez ocasiones, y siete de las cuales han desembocado en una recesión. Las tres falsas alarmas tuvieron como denominador común el hecho de que el índice tan solo se situó por debajo de cero durante un único mes antes de protagonizar un repunte. Por ende, cualquier caída por debajo de cero durante un periodo prolongado constituye un sólido indicio de que se podría estar perfilando una recesión en el horizonte. En las siete ocasiones en las que los datos del índice IEA hicieron presagiar una recesión, este empezó a caer, de media, seis meses antes de que se materializase la recesión en cuestión, y tocó fondo aproximadamente 14 meses después de su inicio. Este horizonte temporal se solapa en gran medida con el punto álgido y posterior descenso observado en el caso de los tipos de interés. El gráfico 3 muestra la rentabilidad anualizada del índice de bonos del Tesoro estadounidense. Dicho gráfico establece como punto de partida la primera vez que el índice IEA se adentró en terreno negativo y finaliza en el punto mínimo que registró durante la última recesión. En promedio, los bonos del Tesoro estadounidense han registrado una rentabilidad del 14,4% durante esas caídas del índice IEA. Ello sugiere que, cuando se combina con activos de riesgo como la renta variable —que suele obtener una rentabilidad menos favorable durante periodos de recesión—, la renta fija puede contribuir a gestionar el riesgo bajista durante episodios de contracción de la economía.

**Gráfico 3: rentabilidad de los bonos del Tesoro de EE. UU. durante caídas del índice IEA**



Fuente: Bloomberg, The Conference Board. Datos mensuales del 31 de enero de 1973 al 30 de abril de 2020. Bonos del Tesoro de EE. UU. = índice Bloomberg US Treasury. Las rentabilidades se expresan en términos brutos y en USD. Caída = menor variación interanual en el índice IEA durante los periodos mencionados. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

## Rentabilidad relativa frente a otras clases de activos

Resulta instructivo comparar la renta fija con otras clases de activos desde el prisma de la asignación de activos estratégica, lo que implica evaluar cómo puede utilizarse de la manera más eficaz en una cartera.

Las subidas de tipos que han efectuado los bancos centrales en fechas recientes han provocado que el efectivo constituya una inversión interesante por primera vez en muchos años, y la renta fija suele generar una rentabilidad inferior a la del efectivo durante los ciclos de subidas de tipos, como podemos apreciar en el gráfico 4. Sin embargo, el análisis de los datos históricos pone de relieve que, una vez que los bancos centrales realizan la última subida del ciclo hasta situar el tipo oficial en lo que se denomina el «tipo oficial terminal», los bonos pasan a encontrarse en una situación favorable para beneficiarse de recortes de tipos posteriores y, en términos históricos, han obtenido una rentabilidad superior a la cosechada mediante inversiones en efectivo tanto durante los periodos en los que se aplica el tipo terminal como con posterioridad a estos.

**Gráfico 4: rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. frente al efectivo**

Rentabilidad de las clases de activos antes, durante y después de la aplicación del tipo terminal		12 meses antes de la aplicación del tipo terminal	Durante la aplicación del tipo terminal*	12 meses después de la aplicación del tipo terminal
<b>Tipo terminal = junio de 2000 a diciembre de 2000</b>	Efectivo	5,87	3,48	5,03
	Bonos del Tesoro de EE. UU.	4,58	6,42	8,13
<b>Tipo terminal = julio de 2006 a julio de 2007</b>	Efectivo	4,35	5,52	4,64
	Bonos del Tesoro de EE. UU.	1,80	5,63	8,77
<b>Tipo terminal = enero de 2019 a julio de 2019</b>	Efectivo	2,20	1,38	1,92
	Bonos del Tesoro de EE. UU.	2,84	3,36	7,55
<b>Ciclo de subidas de tipos actual**</b>	Efectivo	3,92	TBD	TBD
	Bonos del Tesoro de EE. UU.	-2,21	TBD	TBD

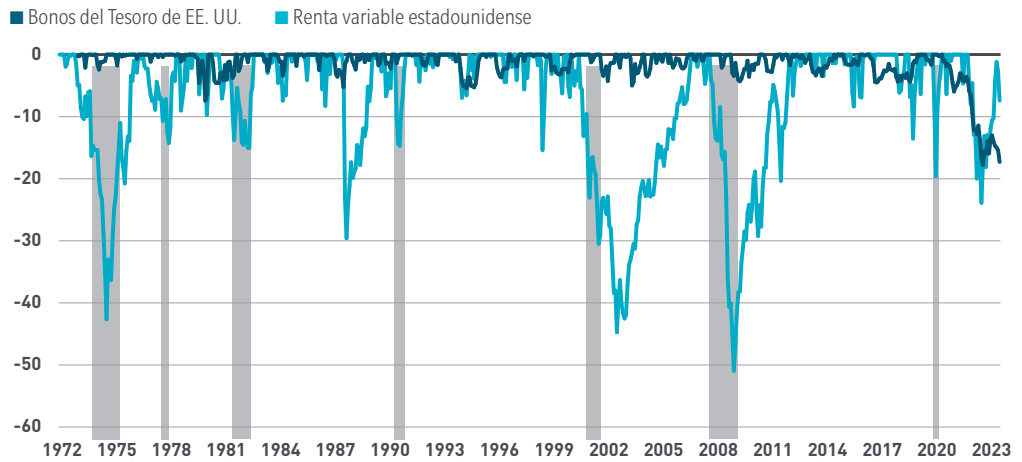
Fuentes: Bloomberg, Factset, ICE BofA, Reserva Federal estadounidense. Datos mensuales del 31 de enero de 1988 al 31 de agosto de 2023. Rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense con vencimiento a medio plazo = índice Bloomberg US Treasury Intermediate. Efectivo = índice ICE BofA US Dollar 3-Month Deposit Offered Rate Constant Maturity. Las rentabilidades indicadas se expresan en términos brutos y en USD. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

\*La columna «Durante la aplicación del tipo terminal» utiliza cifras de rentabilidad anualizadas debido a que los distintos tipos terminales que menciona la tabla se aplicaron durante horizontes temporales diferentes.

\*\*Los datos correspondientes al ciclo de subidas de tipos actual se expresan a 31 de julio de 2023 y muestran la rentabilidad de los últimos 12 meses registrada durante el ciclo reciente.

A diferencia de la renta fija, que se ve impulsada por las medidas que aplican los bancos centrales durante los periodos de descenso de la actividad económica, la renta variable ha solido obtener una rentabilidad inferior durante ese tipo de periodos. El gráfico 5 compara los bonos del Tesoro de EE. UU. con la renta variable estadounidense durante los periodos de recesión registrados desde 1972. Constatamos que, en todos los casos, los bonos del Tesoro de EE. UU. presentan una caída menor y protagonizan una recuperación más rápida. De las siete recesiones que muestra el gráfico, los bonos del Tesoro de EE. UU. registran una caída máxima media durante la recesión del 3,6%, y su periodo de recuperación desde la caída inicial es de diez meses en promedio. Ello contrasta con el caso de la renta variable, que registra una caída máxima media del 38,4% y un periodo de recuperación de 44 meses, lo que representa algo menos de 3,5 años.

**Gráfico 5: caídas de los bonos del Tesoro y de la renta variable de EE. UU.**

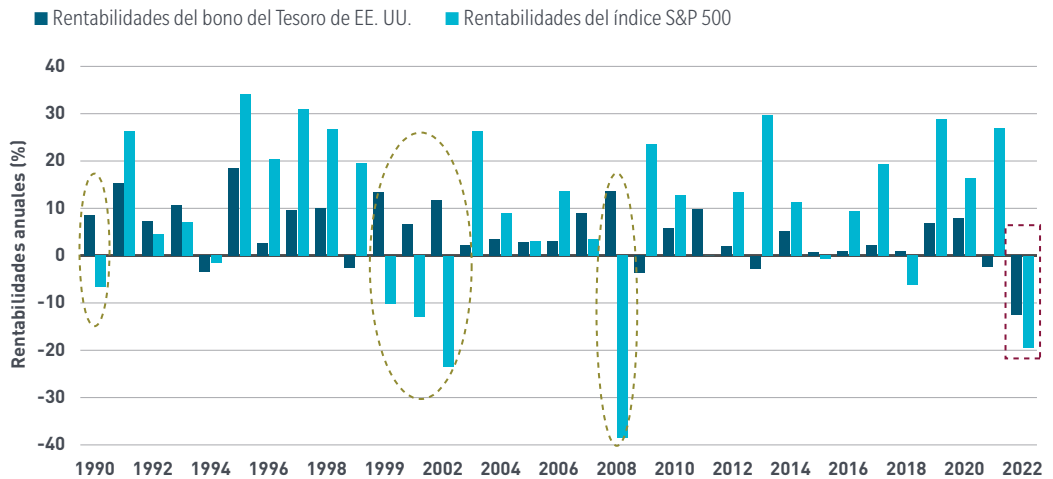


Fuente: FactSet. Datos mensuales del 31 de octubre de 1972 al 29 de septiembre de 2023. Renta variable estadounidense = índice S&P 500. Bonos del Tesoro de EE. UU. = índice Bloomberg US Treasury. Las rentabilidades se expresan en términos brutos y en USD. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

### Ventajas de la diversificación

Si bien la renta fija experimenta caídas menos significativas y repunta con mayor rapidez, la deuda pública también ha brindado rentabilidades positivas durante las recesiones. El gráfico 6 pone de relieve las divergencias que presentan la deuda pública y la renta variable en materia de rentabilidad durante periodos de tensión en el mercado, lo que evidencia aún más las ventajas que ofrece la renta fija en términos de diversificación, que pueden contribuir a gestionar el riesgo bajista.

**Gráfico 6: rentabilidades anuales de los bonos del Tesoro y de la renta variable de EE. UU.**

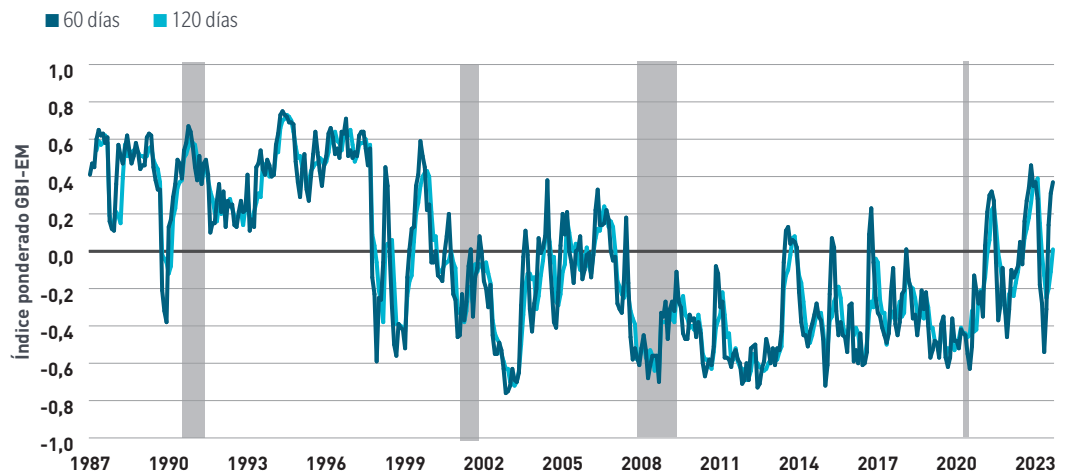


Fuente: Bloomberg. Datos anuales de 1990 a 2022. Rentabilidad del S&P 500 = índice S&P 500 Total Return. Rentabilidades de los bonos del Tesoro de EE. UU. = índice Bloomberg US Treasury. Las rentabilidades se expresan en términos brutos y en USD. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

La prueba de fuego para la correlación que existe entre estas dos clases de activos llegó en 2022, cuando la economía mundial se enfrentaba a unos niveles de inflación que no veíamos desde la década de 1980 y asistimos a la aplicación de unas medidas de endurecimiento de la política monetaria de extraordinaria contundencia en un periodo de tiempo sumamente breve en respuesta a dicha inflación (gráfico 6).

Las correlaciones entre la renta variable y la renta fija pueden presentar variaciones antes y después de una recesión. Como vemos en el gráfico 7, en las cuatro últimas recesiones las correlaciones entre los bonos del Tesoro de EE. UU. y la renta variable han solido alcanzar máximos varios meses antes del comienzo de la recesión en cuestión, y han disminuido en la antesala de la recesión y durante esta. Observamos disminuciones tangibles de la correlación en todas las recesiones analizadas, y algunas de las recesiones graves, como la de 2008, muestran descensos significativos.

**Gráfico 7: correlaciones en periodos móviles entre los bonos del Tesoro y la renta variable de EE. UU.**



Diferencia en la correlación (nivel mínimo menos nivel máximo)	60 días	120 días	Tiempo hasta el nivel mínimo (años)
26/4/1989–23/5/1991	-0,26	-0,18	2,08
28/9/2000–13/9/2001	-0,66	-0,18	0,96
18/10/2006–6/10/2008	-1,02	-0,84	1,97
29/11/2019–10/3/2020	-0,28	-0,09	0,28
<b>Medias</b>	<b>-0,55</b>	<b>-0,32</b>	<b>1,32</b>

Fuente: ICE BofA, Bloomberg. La correlación se calcula utilizando datos diarios y representados mensualmente del 30 de noviembre de 1986 al 29 de septiembre de 2023. Renta variable estadounidense = índice S&P 500. Bonos del Tesoro de EE. UU. = índice ICE BofA US Treasury and Agency. Datos diarios usados para los cálculos de la tabla durante el mismo periodo. Las rentabilidades se expresan en términos brutos y en USD.

La disminución de la correlación suele beneficiar a las carteras de los inversores, dado que una menor correlación se ha traducido generalmente en una reducción del riesgo global de la cartera. A modo de ejemplo, un inversor con una cartera compuesta en un 60% por acciones con una volatilidad del 20% y en un 40% por bonos con una volatilidad del 5% se beneficiaría de una disminución del riesgo global de la cartera de 70 p.b. si la correlación se reduce en 0,35 puntos. Ello refuerza el argumento a favor de la inversión en renta fija, en vista de sus excelentes ventajas en materia de diversificación y reducción del riesgo a nivel de la cartera.

## El impacto de la renta fija en las carteras

Así, cabría preguntarse qué proporción de renta fija resulta adecuada para una cartera determinada. Cada inversor tiene su propio objetivo y nivel de tolerancia al riesgo, si bien creemos que incrementar la asignación a la renta fija en el periodo previo a una recesión suele contribuir a gestionar mejor el riesgo bajista a lo largo de la recesión en comparación con las carteras que cuentan con una mayor asignación a la renta variable. El gráfico 8 compara las caídas mensuales de tres carteras hipotéticas cuya asignación a la renta fija oscila entre un 20% y un 60%.

Gráfico 8: rentabilidad de distintas carteras hipotéticas durante una recesión

Asignación de la cartera:	Caída máxima durante el período de recesión:					
	Recesión de 1980	Recesión de 1982	Recesión de 1991	Principios de la década de 2000	Crisis fin. mund.	Pandemia
80% renta variable, 20% renta fija	-8,47%	-8,49%	-10,95%	-6,72%	-39,54%	-9,30%
60% renta variable, 40% renta fija	-7,25%	-6,54%	-8,38%	-3,75%	-29,40%	-6,25%
40% renta variable, 60% renta fija	-6,08%	-4,57%	-5,79%	-0,79%	-17,88%	-3,21%
Diferencia entre las carteras con una asignación a RF del 60% y del 20%	2,39%	3,92%	5,16%	5,92%	21,66%	6,10%
Índice S&P 500	-9,73%	-13,28%	-13,83%	-9,68%	-48,45%	-12,35%
Índice Bloomberg US Treasury	-4,91%	-1,08%	-1,44%	-1,24%	0,00%	0,00%

Fuente: Bloomberg. Datos mensuales del 31 de diciembre de 1979 al 30 de abril de 2020. Las rentabilidades se expresan en términos brutos y en USD. Renta variable = índice S&P 500. Renta fija = índice Bloomberg US Treasury. **Las carteras hipotéticas se analizan únicamente a título ilustrativo.**

Como podemos ver en la tabla anterior, en cada cartera hipotética la caída máxima de la renta variable estadounidense fue muy superior a la que registraron los bonos del Tesoro estadounidense, y las asignaciones más elevadas a la renta fija proporcionaron menos volatilidad. Además, en vista de que históricamente los bonos del Tesoro estadounidense han pasado a cosechar una rentabilidad positiva mucho antes que la renta variable, creemos que los inversores podrían beneficiarse de reajustar sus carteras para que vuelvan a situarse en consonancia con la asignación objetivo, de tal forma que compren títulos de renta variable en un momento en el que presentan mayores probabilidades de registrar un desempeño favorable en adelante, lo que puede situar la cartera en una posición de mayor solidez para el próximo inicio de un ciclo económico.

## Conclusión

Si bien cada recesión presenta su propia idiosincrasia, creemos que las ventajas que ofrece la renta fija en periodos de recesión seguirán quedando patentes en el futuro. A medida que los ciclos de subidas y recortes de tipos de los bancos centrales siguen su curso, prevemos que el patrón histórico en virtud del cual los tipos aumentan en el periodo previo a una recesión, caen justo antes de que se materialice y siguen disminuyendo durante los primeros cuatro a cinco meses después de su comienzo seguramente persistirá. Asimismo, prevemos que muchas de las ventajas que brinda la renta fija en términos de diversificación y reducción del riesgo en relación con la renta variable posiblemente continuarán beneficiando a los inversores durante periodos de contracción de la economía. En caso de que efectivamente se esté gestando una recesión, la asignación a la renta fija constituye una importante herramienta que los inversores deben sopesar. ▲

Fuente: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® es una marca comercial y una marca de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales (conjuntamente, «Bloomberg»). Bloomberg o sus licenciantes son los titulares de todos los derechos de propiedad sobre los índices Bloomberg. Bloomberg no aprueba ni avala este material; no garantiza la precisión ni la integridad de la información que se recoge en él; no ofrece garantía alguna, ni expresa ni implícita, en relación con los resultados que se obtengan basándose en él; y, hasta donde permita la ley, no asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios que surjan en relación con este material.

«Standard & Poor's®» y S&P «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.

Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de soluciones de inversión de MFS, parte de la unidad de distribución de MFS, y pueden diferir de las de los gestores de carteras y analistas de MFS. Estas opiniones pueden variar en cualquier momento y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión del Asesor, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS.

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. («MFSI»), 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.