

2024 6 temas clave

Comentarios sobre el mercado

RESUMEN

En este comienzo de 2024, observamos varios temas clave que, en nuestra opinión, seguramente influirán en el entorno macroeconómico y de los mercados de capitales. El año pasado, el crecimiento económico de Estados Unidos repuntó y la inflación protagonizó un descenso, mientras que Europa y varios mercados emergentes experimentaron dificultades para volver a registrar un crecimiento sólido. La Reserva Federal estadounidense (Fed) empezó a dejar atrás su tono restrictivo en materia de política monetaria hacia finales de año. En efecto, el banco central está sopesando recortar su tipo oficial en los próximos meses. No obstante, parece menos probable que el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y otros bancos centrales relajen su política monetaria tan pronto. La rentabilidad del mercado de renta variable sorprendió a numerosos inversores en 2023 al finalizar el año en cotas significativamente superiores a las esperadas, si bien también vivimos periodos que suscitaron una inquietud considerable. Uno de ellos tuvo lugar en marzo, cuando una crisis bancaria regional llevó a la Fed a crear un programa de financiación bancaria que le permitió abordar los problemas de liquidez de los bancos. Se trató de una respuesta precisa y, en última instancia, eficaz que permitió al banco central contener el problema al tiempo que seguía manteniendo los tipos en niveles elevados. De este modo, la Fed pudo abordar la crisis mientras proseguía su lucha contra la inflación, una pugna que parece estar decantándose a favor del banco central.

En el ámbito de los mercados de capitales, la renta variable mundial, medida según el índice MSCI AC World, firmó una subida de más del 20%, mientras que la renta fija core, medida según el índice Bloomberg Barclays Global Aggregate, puso punto final a una racha bajista de dos años y cerró el año en terreno positivo. Una corriente de entusiasmo motivada en parte por las promesas

La historia nos indica que los subconjuntos de valores rara vez evolucionan al unísono durante largos periodos de tiempo, lo que pone de relieve la importancia de analizar cada una de estas empresas atendiendo a las ventajas que presentan a título individual. ▲

respecto de la inteligencia artificial (IA) se apoderó de los inversores y recorrió los mercados de renta variable hasta mediados de año. Esta se vio impulsada por los valores conocidos como los «siete magníficos»: un grupo de gigantes tecnológicos estadounidenses cuya capacidad de generación de beneficios y estabilidad en el plano del balance brindan una imagen de invencibilidad. No obstante, la historia nos indica que estos subconjuntos de valores rara vez evolucionan al unísono durante largos periodos de tiempo, lo que pone de relieve la importancia de analizar cada una de estas empresas atendiendo a las ventajas que presentan a título individual. Ello resultará especialmente importante a medida que nos adentremos en un entorno de inversión más cambiante que alberga el potencial de ser escenario de una mayor inestabilidad geopolítica, unos elevados niveles de deuda pública, unos costes de financiación más altos y cambios en las cadenas de suministro mundiales. Ahora más que nunca, creemos que el intercambio transversal de análisis en nuestra plataforma de análisis global será esencial para asignar con éxito el capital de los inversores.

AUTORES



JONATHAN W. HUBBARD, CFA

Managing Director,
Grupo de soluciones de inversión



BENOIT ANNE

Managing Director,
Grupo de soluciones de inversión



BRAD RUTAN, CFA

Managing director,
Grupo de soluciones de inversión

No es una desglobalización, sino una «reglobalización»

El ecosistema del comercio mundial se encuentra en una situación de constante cambio debido a las relaciones entre los países, a la especialización en determinados sectores y a una miríada de factores económicos. A lo largo de la historia, hemos sido testigos de varios puntos de inflexión significativos que han tenido un efecto duradero sobre el comercio mundial, como la creación del sistema de Bretton Woods en 1944, la constitución de la Comunidad Económica Europea en 1957 y la adhesión de China a la Organización Mundial del Comercio en el año 2001. En fechas más recientes, la salida del Reino Unido de la Unión Europea, la aprobación del T-MEC (el tratado comercial entre México, Estados Unidos y Canadá) y la imposición de aranceles sobre determinadas importaciones chinas por parte de EE. UU. han sido catalizadores de cambios de gran calado en el ámbito del comercio. Estos cambios se han visto todavía más acelerados por la pandemia y la invasión rusa

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Las empresas que cuenten con una posición favorable en países como la India, Tailandia y Vietnam podrían beneficiarse de la reglobalización.
- ➔ Las compañías estadounidenses de pequeña y mediana capitalización también podrían sacar partido de la «reindustrialización» de EE. UU.

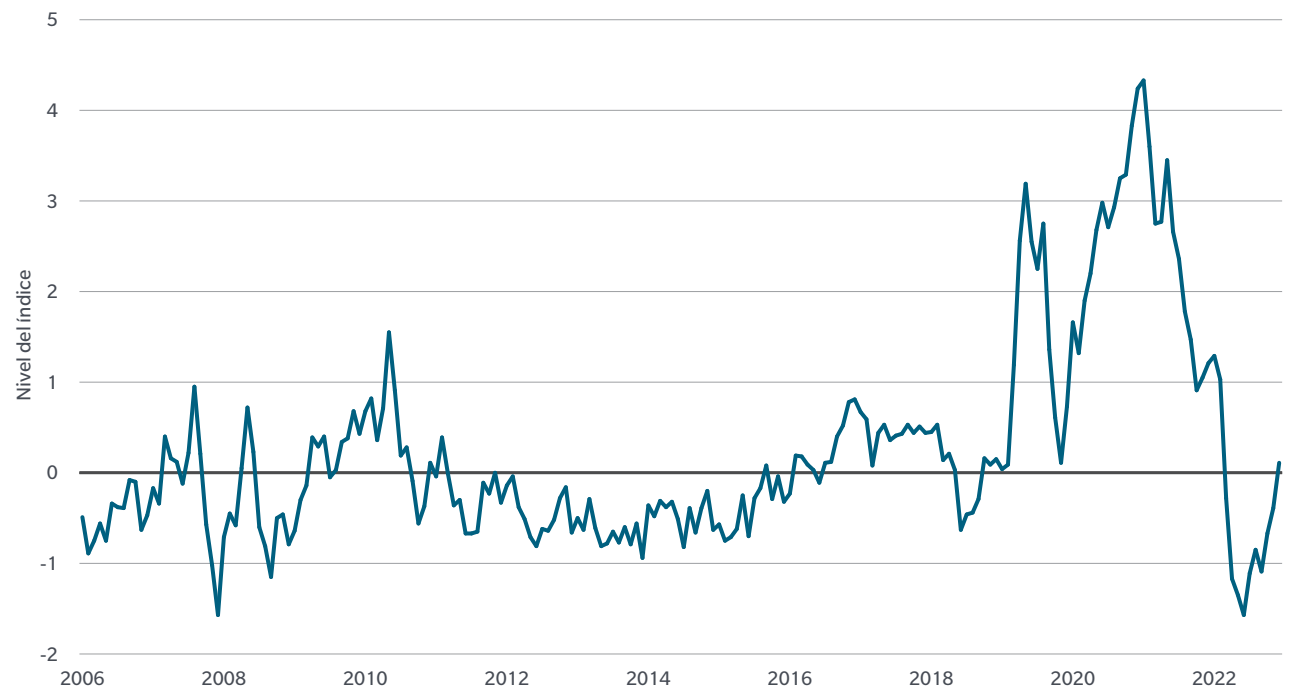
de Ucrania, que ocasionaron perturbaciones en las cadenas de suministro, trastornaron el flujo energético y provocaron que determinados activos corporativos quedasen inservibles o «varados» (stranded). Además, en ámbitos clave como el de la fabricación de semiconductores, observamos que la confianza entre los socios comerciales está menguando debido a que las preocupaciones sobre la seguridad nacional se imponen a las eficiencias en materia económica.

Así, cabría preguntarse si la confluencia de estos acontecimientos se traducirá en un mundo desglobalizado donde las ventajas comparativas se descarten en nombre de la autosuficiencia y el proteccionismo. Por nuestra parte, no creemos que vaya a ser así. Las ventajas del comercio mundial son demasiado grandes como para ignorarlas. No obstante, observamos que existe una tendencia hacia la «reglobalización» en virtud de la cual los

socios comerciales, los aspectos logísticos de la cadena de suministro y las alianzas entre los países evolucionan hacia una nueva combinación de relocalización, automatización, deslocalización a países «amigos» (friendshoring) y duplicidades en la cadena de suministro. En Estados Unidos, las empresas cuentan con incentivos adicionales para efectuar estos cambios a través de incentivos financieros y políticos a escala federal, entre los que cabe destacar la Ley sobre Reducción de la Inflación y la Ley sobre Chips y Ciencia. En Europa, las autoridades políticas están valorando cuál es la mejor manera de respaldar e incentivar unas relaciones comerciales estratégicas para evitar que se produzca una fragmentación. Los auténticos beneficiarios de estos cambios de gran trascendencia podrían ser las economías emergentes otrora eclipsadas por China.

GRÁFICO 1: LAS PERTURBACIONES EN LA CADENA DE SUMINISTRO SON UNO DE LOS CATALIZADORES DE LOS CAMBIOS EN LOS FLUJOS COMERCIALES MUNDIALES

ÍNDICE GLOBAL SUPPLY CHAIN PRESSURE



Fuente: índice Global Supply Chain Pressure (GSCPI) del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, del 31 de diciembre de 2006 al 30 de noviembre de 2023. Datos mensuales. El índice GSCPI mide el estado de las cadenas de suministro mundiales utilizando datos de los sectores del transporte y manufacturero.

Los riesgos geopolíticos resultan cada vez más difíciles de abordar

Tras la crisis de Ucrania y los ataques que perpetró Hamás contra Israel, la coyuntura geopolítica ha pasado a revestir mayor complejidad. Según un conocido índice sobre riesgo geopolítico que desarrollaron dos economistas de la Fed y que se muestra a continuación, los ataques de Hamás desencadenaron el tercer mayor repunte de los riesgos geopolíticos desde los atentados del 11 de septiembre de 2001. Si nos atenemos a este índice, los riesgos han aumentado de manera considerable desde el estallido de la crisis de Ucrania en comparación con el periodo que comprende desde el año 2004 hasta el año 2021. Parece poco probable que los riesgos geopolíticos vayan a disiparse a corto

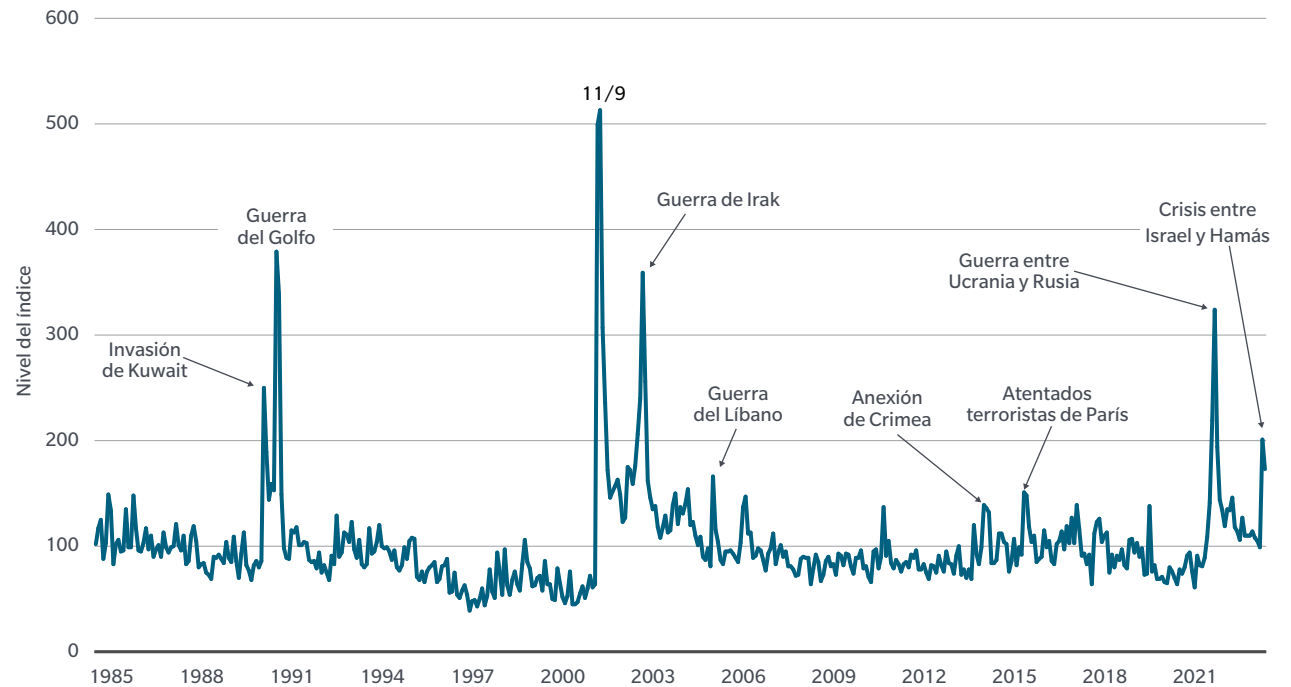
CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Diversificar la cartera resulta esencial, tanto en términos de clases de activos como de exposiciones regionales.
- ➔ La renta fija, especialmente la deuda pública, puede contribuir a mitigar las repercusiones de las crisis geopolíticas.
- ➔ El dólar estadounidense, el franco suizo, el yen japonés y determinadas materias primas suelen actuar como activos «refugio» y podrían constituir posibles coberturas.

plazo. Para empezar, las crisis actuales muestran escasos indicios de que vayan a resolverse con rapidez y podrían seguir alargándose en el tiempo, especialmente en vista de los orígenes históricos de los conflictos y de la ausencia de vías claras de resolución. Además, el continuo deterioro de las relaciones entre Estados Unidos y China podría constituir una fuente de nuevas tensiones internacionales. Por último, según el Integrity Institute, 78 países tienen previsto celebrar elecciones en 2024, lo que abarca aproximadamente la mitad de la población mundial. En un mundo sumamente polarizado, este hecho no representa un buen augurio para la normalización de los riesgos políticos o geopolíticos. En Estados Unidos, las próximas elecciones presidenciales y al Congreso podrían resultar especialmente controvertidas en vista de las actuales tensiones a nivel nacional e internacional.

Los riesgos geopolíticos tienen una naturaleza altamente impredecible y resulta prácticamente imposible posicionarse de cara a estos. En primer lugar, la probabilidad de que se materialice una crisis es muy difícil de determinar. En segundo lugar, el marco temporal, la magnitud y la duración de cualquier crisis son siempre inciertos, al igual que sus posibles ramificaciones, muchas de las cuales pueden ser contraintuitivas. Teniendo esto en cuenta, creemos que, desde el punto de vista de la gestión de riesgos, posicionar las carteras con el único objetivo de protegerlas frente a los riesgos geopolíticos resulta contraproducente, sencillamente porque pueden asemejarse a acontecimientos de tipo «cisne negro»: es difícil esperar lo inesperado, salvo cuando lo vemos en retrospectiva. Con todo, existen distintas estrategias que los inversores pueden aplicar con el fin de optimizar su gestión de riesgos.

GRÁFICO 2: SUPERVISAR LA INTENSIDAD DE LOS RIESGOS GEOPOLÍTICOS



Fuente: índice Geopolitical Risk (GPR) (matteiacoviello.com), del 28 de febrero de 1985 al 30 de noviembre de 2023. Datos mensuales.

Los mejores valores podrían presentar divergencias

Casi podría afirmarse que los valores conocidos como los «siete magníficos» tienen en cuenta el calendario: el índice Bloomberg Magnificent 7 alcanzó su punto álgido a finales de diciembre de 2021, marcó mínimos en los últimos compases de diciembre de 2022 y, en la actualidad, ha recuperado por completo esas pérdidas al haber alcanzado nuevos máximos en el último tramo de diciembre de 2023. Evidentemente, esta premisa resulta algo rocambolesca, aunque las rentabilidades registradas resultan bastante satisfactorias. En efecto, este índice ha subido más de un 100% en 2023. Si bien este grupo de valores exhibe algunas características similares —todos sus integrantes son empresas de

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Debemos ser conscientes de las idiosincrasias que existen en las vertientes de la calidad del negocio, las valoraciones y las perspectivas a futuro dentro del grupo de los «siete magníficos».
- ➔ Cabe recordar que los periodos de concentración extrema en el mercado suelen ir seguidos de un regreso a los niveles históricos.

gran tamaño orientadas a plataformas y que aprovechan la tecnología en sus negocios—, también presenta bastantes diferencias. De hecho, el marco de análisis sectorial Global Industry Classification Standard (GICS) los clasifica en tres sectores diferentes: comunicaciones, consumo discrecional y tecnologías de la información.

A los principales medios de comunicación les gusta bastante agruparlos para crear un relato sencillo de entender, pero considerarlos como un grupo constituye un error de valoración en el que los inversores no deberían caer. En nuestra opinión, podrían darse divergencias considerables en el seno del grupo en el futuro próximo, por lo que los inversores harían bien en centrarse en las ventajas individuales de cada empresa en lugar de analizarlas desde

un prisma monolítico. Aunque varias de estas compañías han demostrado su capacidad para capear con éxito periodos difíciles durante varias décadas y atesoran sólidos balances y atractivas perspectivas empresariales a futuro, no ha sido —ni es— el caso de otras. Todos los integrantes de grupos de valores anteriores que también recibieron un apodo en su momento (los valores «Nifty Fifty» de las décadas de 1960 y 1970, los denominados «Big Media» de la década de 2000 y los «FANG» de finales de la década de 2010) acabaron mostrando trayectorias divergentes, por lo que los mote con los que les habían bautizado los medios de comunicación terminaron siendo irrelevantes.

GRÁFICO 3: ¿DIVERGIRÁN LAS TRAYECTORIAS DE LOS «SIETE MAGNÍFICOS»?

ÍNDICE BLOOMBERG MAGNIFICENT 7



Fuente: índice Bloomberg Magnificent 7, del 21 de diciembre de 2018 al 15 de diciembre de 2023. Datos semanales. El índice Bloomberg Magnificent 7 constituye un índice de referencia de renta variable compuesto por una cesta fija de siete empresas cuyas acciones se negocian ampliamente en bolsa (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA y Tesla).

Unos déficits fiscales más altos durante más tiempo

Estados Unidos tiene un problema fiscal. En vista de que el déficit del país norteamericano supera el 6% del PIB, resulta innegable que se sitúa en niveles anormalmente elevados. En términos históricos, únicamente hemos observado brechas fiscales similares en tiempos de guerra o a raíz de la aplicación de políticas en respuesta a una recesión. Desde 1969, la media a largo plazo para el déficit estadounidense en años no recesivos es del 3,5% del PIB: una cota claramente inferior a la actual. Por desgracia, existen pocas posibilidades de que las autoridades estadounidenses vayan a prestar atención a los problemas fiscales a corto plazo debido a las elecciones presidenciales que se perfilan en el horizonte. Por lo tanto, los déficits más abultados han llegado para quedarse, al menos por ahora.

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➡ A corto plazo, no creemos que los retos en materia de política fiscal vayan a impulsar los tipos al alza en 2024.
- ➡ A medio plazo, en caso de no abordar dichos retos, los inversores podrían desprenderse de activos estadounidenses de todo tipo.

Unos déficits excesivos plantean numerosos desafíos. En primer lugar, un mayor déficit debe financiarse, lo que ejerce presión sobre el Tesoro de EE. UU. para que emita más deuda. Y lo que es más importante, un déficit superior a lo deseable implica que el margen de maniobra se ve limitado, lo que conlleva que las autoridades políticas dispongan de menos munición en caso de que se produzca una perturbación a escala macroeconómica. Por último, la aplicación de unos estímulos fiscales de gran solidez en un momento en el que la economía sigue mostrando buen tono podría provocar su sobrecalentamiento. Ello podría limitar la capacidad de la Fed para normalizar su política monetaria después de su reciente ciclo de endurecimiento contundente de esta.

Por ahora, el riesgo para los mercados derivado de los déficits fiscales parece limitado. No obstante, los inversores se muestran cada vez más preocupados por el deterioro de

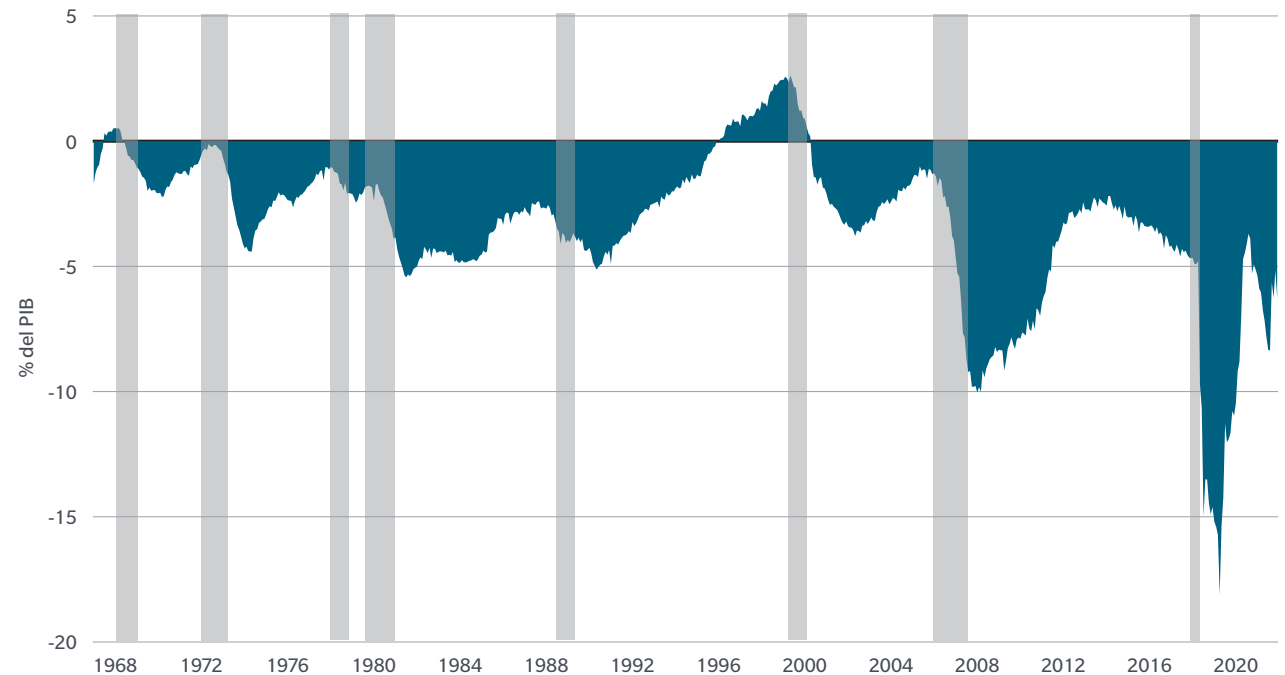
la situación fiscal de EE. UU., y ello podría contribuir a una corrección al alza de los tipos del mercado. En otras palabras, después de que las medidas de política monetaria de la Fed provocasen un aumento considerable de los tipos después de marzo de 2022, existe el temor a que el Tesoro de EE. UU. pueda pasar a tomar el relevo como riesgo alcista clave para los tipos.

Si bien es importante no perder de vista la dinámica fiscal, no creemos que la política fiscal represente un riesgo de mercado considerable, por lo menos a corto plazo. No obstante, la falta de disciplina fiscal podría constituir un riesgo significativo a medio plazo. La relación entre la política fiscal y el mercado suele regirse por la materialización de un punto de inflexión, de tal forma que la política fiscal no constituye una cuestión relevante para el mercado hasta que se alcanza un umbral crítico.

GRÁFICO 4: EL DÉFICIT FISCAL DE EE. UU. NO CONSTITUYE UNA PREOCUPACIÓN INMEDIATA

EL DÉFICIT FISCAL DE EE. UU.

■ DÉFICIT FISCAL ■ RECESIÓN DE EE. UU.



Fuente: Bloomberg. del 31 de diciembre de 1968 al 30 de noviembre de 2023. Datos mensuales.

Alto rendimiento estadounidense: analizar cada empresa por separado

El estrategia de inversión mundial de MFS Rob Almeida nos recuerda que la opinión de uno depende de dónde esté situado. Cuando nos encontramos a cinco manzanas de distancia, vemos un edificio de ladrillo, mientras que cuando estamos a cinco metros lo que vemos son los ladrillos. Visto desde la distancia, el mercado de bonos especulativos está mostrando indicios evidentes de tensión cíclica. El crecimiento de los ingresos y los datos relativos al flujo de caja llevan experimentando un deterioro desde 2021. La cobertura de los intereses tocó techo hace más de un año y se orienta

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

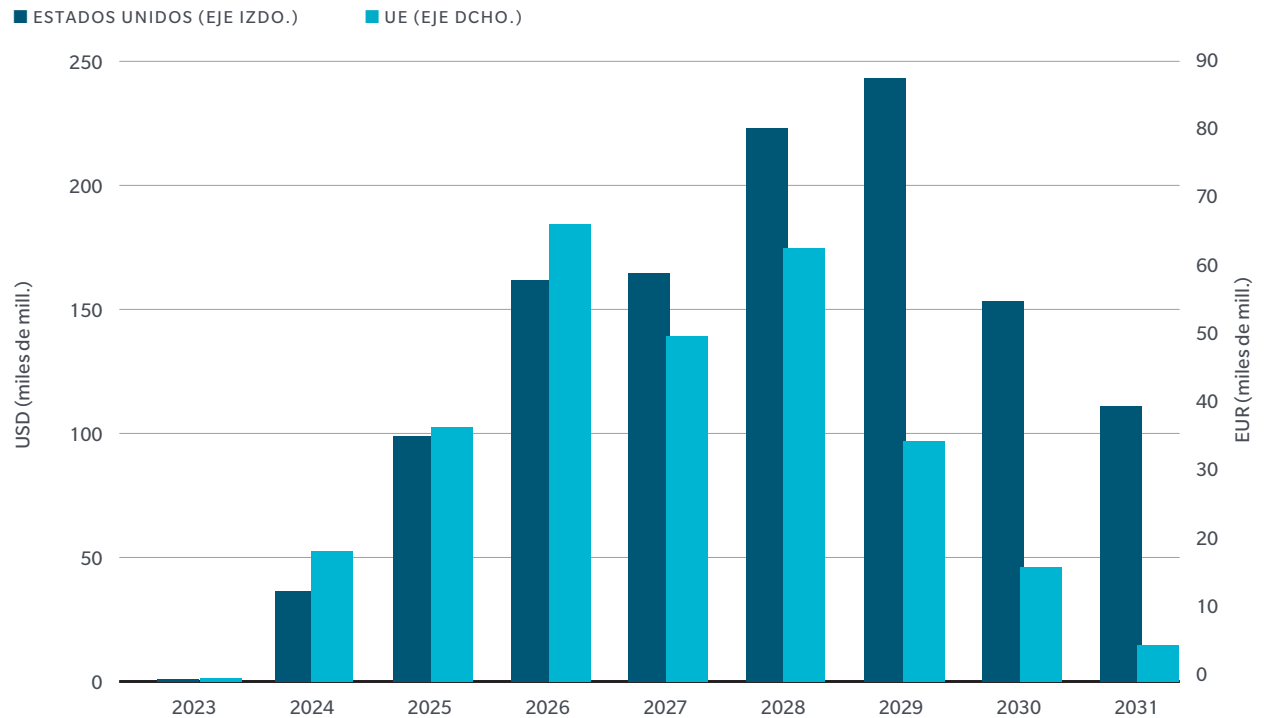
- ➔ En este comienzo de 2024, el número de empresas que revisten solidez estructural y presentan rendimientos atractivos es mucho mayor.
- ➔ Nos mostramos optimistas sobre los títulos de crédito que poseemos, pero permanecemos ojo avizor en cuanto a los posibles riesgos para nuestro posicionamiento.

a la baja desde entonces. Según la Oficina Administrativa de los Tribunales de los Estados Unidos, el número de presentaciones de bancarrotas en EE. UU. está aumentando. Pese a ello, concluimos que el edificio no corre peligro de derrumbarse. La calidad crediticia general del mercado de alto rendimiento ha aumentado de forma considerable gracias a que las empresas de menor calidad recurren a préstamos bancarios y a los mercados no cotizados para financiarse. El apalancamiento, una medida de la deuda en relación con los beneficios, se encuentra en niveles de 2019. Creemos que el frenesí respecto del «muro de vencimientos» resulta exagerado, dado que tan solo llegarán a su vencimiento 150.000 millones de dólares entre 2024 y 2025, lo cual resulta gestionable, y el hecho de que el volumen de emisiones se encuentre en mínimos del ciclo constituye un factor favorable.

No obstante, en lugar de centrarnos en el edificio —que en nuestra metáfora es el mercado—, nos interesan más los ladrillos; es decir, las empresas individuales. En esta coyuntura, resulta pertinente mostrarse especialmente selectivos en lo que respecta a las compañías que operan en sectores que atraviesan una situación complicada, como los de bienes inmuebles comerciales, telecomunicaciones por cable y distribución minorista, que están luchando contrarreloj a medida que las subidas de los tipos de interés se cobran una proporción cada vez mayor de sus flujos de caja. Las empresas «zombis» están proliferando y pueden sobrevivir más tiempo de lo esperado, al igual que sus homónimos televisivos, aunque acaben sufriendo la misma suerte.

GRÁFICO 5: LAS PREOCUPACIONES SOBRE EL «MURO DE VENCIMIENTOS» SON EXAGERADAS

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA DE ALTO RENDIMIENTO POR REGIONES



Fuente: Bloomberg, a 22 de septiembre de 2023.

Inteligencia artificial (IA): formular preguntas con detenimiento

El término «IA», que constituyen las siglas de «inteligencia artificial», nos lleva a imaginar un sinfín de oportunidades, así como repercusiones perjudiciales, pero cabe la posibilidad de que los inversores no estén formulando las preguntas adecuadas. En nuestra condición de responsables de la asignación a largo plazo del capital de los inversores, resulta fundamental que comprendamos plenamente las implicaciones inmediatas y a largo plazo de las nuevas tecnologías, como puede ser la inteligencia artificial. Así pues, ¿qué preguntas estamos formulando a las empresas?

CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Los inversores deben formular preguntas y cuestionar las respuestas a la hora de abordar el futuro de la IA: esta tecnología sigue suscitando más preguntas que respuestas.
- ➔ Determinar quiénes serán los ganadores y perdedores de la IA requerirá un profundo conocimiento de los fundamentos de las empresas y de las tendencias sectoriales.

En el caso de las firmas tecnológicas de megacapitalización existentes en la actualidad, las preguntas versan sobre la protección de sus fosos económicos —que si bien resultan amplios, no son impenetrables— con el fin de determinar el abanico de posibles resultados. ¿Acabará la IA generativa, que en la actualidad está mejorando los motores de búsqueda, por destruir las fuentes de beneficios vinculadas a los resultados de búsqueda tradicionales? ¿Continuarán siendo los teléfonos inteligentes el dispositivo preferido por los consumidores para acceder a las ventajas de la inteligencia artificial? ¿Pasarán los datos y la potencia de computación a estar menos concentrados?

La IA también conlleva profundas repercusiones para sectores distintos del tecnológico. Por tanto, cabría preguntarse qué otros sectores y empresas se verán afectados. A nuestro juicio, las aplicaciones industriales de la inteligencia artificial podrían ser tanto amplias como variadas. Las farmacéuticas

podrían emplear la IA para mejorar la rapidez con la que se descubren nuevos fármacos y reducir los costes asociados a este proceso. Las empresas pertenecientes al sector de los servicios financieros podrían utilizar la inteligencia artificial para sacar partido del ingente volumen de datos de clientes, que entrañan un gran valor. Las compañías energéticas podrían aprovechar la IA para reducir los costes y mejorar su eficiencia.

Las ponderaciones actuales de los índices, que se sitúan entre las más concentradas de la historia, reflejan en gran parte el optimismo de los inversores en relación con la inteligencia artificial y otras nuevas tecnologías. Sin embargo, determinar quiénes serán los ganadores a largo plazo y tener la convicción de mantenerlos en cartera durante un periodo de disrupción tecnológica exigirá realizar análisis fundamentales exhaustivos, mostrar curiosidad intelectual y tener disciplina.



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.

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.

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: **U.S.** – MFS Investment Management; **América Latina** – MFS International Ltd

Se ruega tener en cuenta que, en Europa y Asia-Pacífico, este documento está destinado exclusivamente para su distribución a profesionales de la inversión y el uso por parte de clientes institucionales. En Canadá, este documento está destinado exclusivamente para su distribución a clientes institucionales.

Nota a los lectores de Canadá: Publicado en Canadá por MFS Investment Management Canada Limited. **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.