

COMENTARIOS SOBRE LAS CLASES DE ACTIVOS

Es posible que el próximo ciclo requiera algo más que la inversión en acciones

Qué supone el cambio en el liderazgo del mercado para los inversores activos y pasivos

JULIO DE 2026

Resumen ejecutivo

El debate entre la gestión activa y la pasiva suele centrarse en las comisiones, la eficiencia y los últimos resultados. Estas cuestiones son importantes, sobre todo tras un periodo en el que no ha sido nada fácil superar la rentabilidad de los índices de referencia. Sin embargo, pueden ocultar la cuestión más fundamental: una acción representa un derecho sobre los flujos de caja futuros de una empresa y su precio refleja las expectativas actuales respecto a dichos flujos de caja. La rentabilidad futura de las inversiones depende de la diferencia entre el precio actual y lo que suceda en la última instancia.

¿Por qué? Porque los ciclos del capital influyen en los resultados. Las altas rentabilidades atraen la inversión; la inversión modifica la oferta, la competencia y el poder de fijación de precios; y estos cambios acaban poniendo a prueba los supuestos en los que se basan las valoraciones.

El argumento a favor de la gestión activa no es que los mercados ignoren los cambios. Los precios son prospectivos e incorporan de manera eficiente las expectativas colectivas sobre el futuro. Sin embargo, los índices de referencia ponderados por capitalización bursátil asignan la mayor parte del capital a las empresas que ya han alcanzado una gran envergadura, lo que refleja el crecimiento de los beneficios anterior, la revalorización del precio de las acciones y la confianza de los inversores. Por lo tanto, los inversores pasivos siguen anclados al liderazgo actual del mercado por medio de las ponderaciones de los índices de referencia obtenidas por los éxitos anteriores. La concentración en sí misma no es el problema, sino que es el resultado de unos fundamentos sólidos, unas valoraciones favorables y unas condiciones macroeconómicas propicias. La cuestión clave estriba en si las condiciones que han dado lugar a los líderes actuales del mercado pueden mantenerse y, en caso contrario, de dónde surgirá la próxima generación.

Empecemos por las acciones

Una acción no es solo un código bursátil, una exposición a los factores o una ponderación en un índice. También representa un derecho de propiedad sobre una empresa, y su valor depende de los ingresos que dicha empresa pueda generar para sus propietarios a lo largo del tiempo.

Este es el punto de partida de la gestión activa. El desafío no consiste simplemente en encontrar buenas empresas, sino en valorar si el precio actual refleja adecuadamente la situación económica futura. Hay buenas empresas que pueden llegar a ser malas inversiones si las expectativas son demasiado elevadas, y otras empresas menos favorecidas pueden resultar atractivas si las expectativas son demasiado bajas.

AUTORES



ROB ALMEIDA

Gestor de carteras y estrategia de inversión global



ROSS CARTWRIGHT

Estratega jefe Grupo de estrategias e información

La valoración es el lenguaje de las expectativas

La valoración no es solo una herramienta para determinar el momento oportuno; es una expresión de las expectativas. Aunque algunos indicadores, como la relación precio-beneficio (PER), constituyen puntos de referencia útiles, no determinan el valor intrínseco. Una valoración elevada no siempre es cara y una reducida no siempre es barata. Lo importante es si el potencial de crecimiento futuro, la sostenibilidad de los márgenes, la reinversión y la asunción de riesgos pueden justificar la valoración actual.

Este aspecto cobra aún mayor relevancia cuando se produce un cambio en los ciclos de capital. Puede que las empresas con mayor ponderación en los índices de referencia sigan siendo excelentes, pero la rentabilidad futura dependerá de si son capaces de seguir superando unas expectativas que ya son elevadas de por sí.

Puede que el riesgo principal no radique solo en los múltiplos de valoración. Muchas de las empresas líderes del mercado de la actualidad no resultan excesivamente caras según los criterios convencionales. La verdadera pregunta es si los beneficios futuros podrán justificar los precios actuales a medida que se intensifica la competencia y se incrementan las necesidades de capital. Es posible que el próximo ciclo venga determinado, no tanto por una contracción múltiple, sino por unas previsiones de beneficios acaben siendo demasiado optimistas.

Por qué son importantes los ciclos de capital

Los ciclos de capital son sencillos, pero muy poderosos: los rendimientos altos atraen capital; el capital genera capacidad; la capacidad afecta a la competencia; y la competencia influye en el poder de fijación de precios, los márgenes y los rendimientos futuros.

Las empresas que tienen éxito no están condenadas a fracasar, pero tampoco debe darse por sentado que los rendimientos excepcionales vayan a mantenerse. A medida que avanza el ciclo del capital, algunas empresas consolidarán sus ventajas, mientras que otras descubrirán que el crecimiento no tiene por qué equivaler a creación de valor. La gestión activa trata de distinguir entre esos resultados, antes de que se descuenten en los precios.

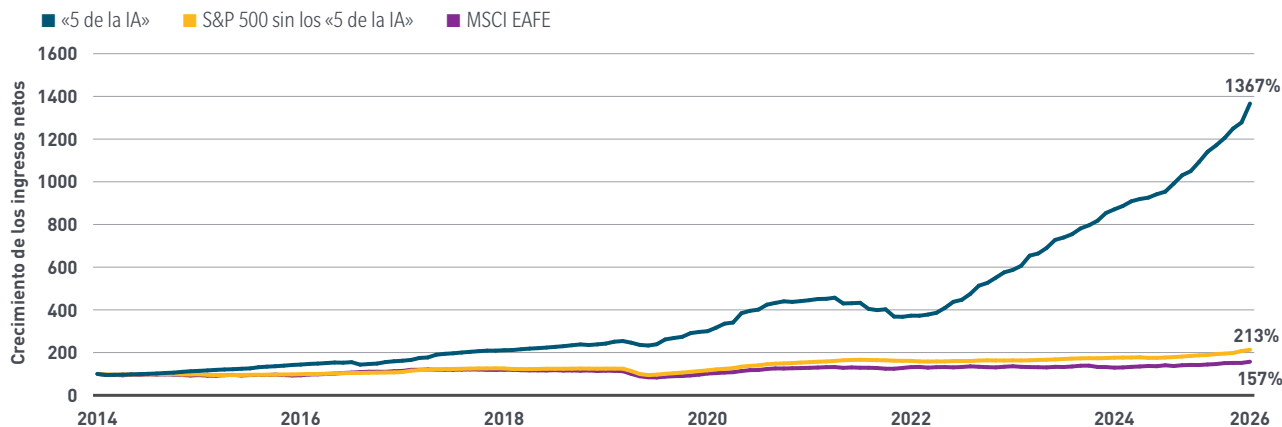
Los índices ponderados por capitalización bursátil incluyen a las futuras empresas vencedoras y perdedoras en proporción a su valor de mercado actual. No opina sobre qué empresas, sectores o hipótesis se verán favorecidos o perjudicados en la siguiente fase del ciclo.

Por qué la última década ha favorecido la inversión

La década posterior a la crisis financiera mundial generó unas condiciones excepcionalmente favorables para la inversión pasiva: bajada de los tipos de interés, abundante liquidez, globalización y auge de los modelos de negocio poco intensivos en activos. Se premió el crecimiento de los beneficios, se ampliaron los múltiplos y las empresas de mayor tamaño crecieron aún más.

Esta situación generó un potente círculo virtuoso: los fundamentales sólidos impulsaron los precios; el aumento de los precios elevó las ponderaciones en los índices de referencia, y el incremento de dichas ponderaciones aumentó la exposición pasiva. Tal como se muestra en el gráfico 1, gran parte de la concentración actual se ha justificado por unos resultados reales. La concentración no es un veredicto; es un resultado. La cuestión es si esas fuentes de beneficios seguirán siendo duraderas y qué factores podrían provocar un cambio o una rotación en el liderazgo.

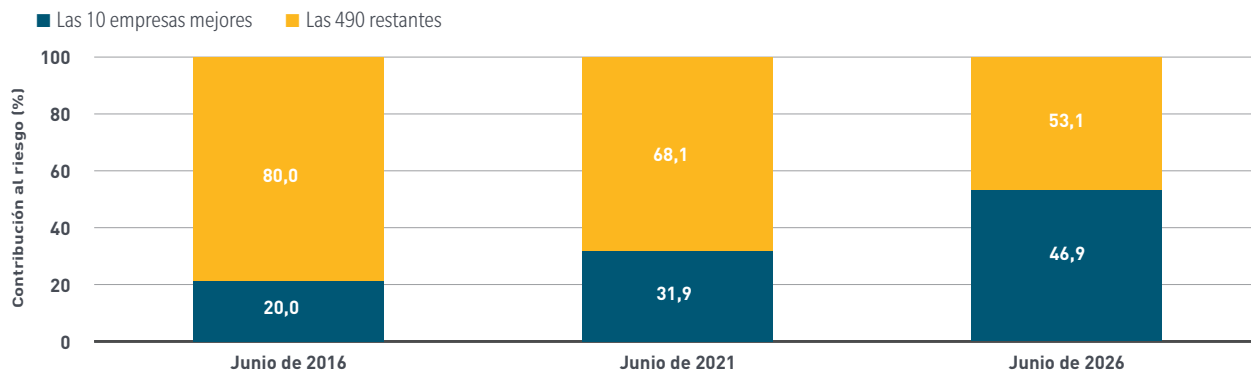
Gráfico 1: El excepcional crecimiento de los beneficios ha justificado la reciente concentración, pero ¿podría repetirse?



Fuente: FactSet Portfolio Analysis. Datos mensuales del 31 de diciembre de 2014 al 30 de abril de 2026. Los «5 de la IA» son Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft y NVIDIA. El S&P 500 sin los «5 de la IA» es el S&P 500 excluidos los valores de los «5 de la IA». Los ingresos netos corresponden a los últimos 12 meses.

La conclusión es que, a medida que las acciones de mayor capitalización crecían, no solo dominaban la ponderación del índice de referencia, sino que también dominaban cada vez más el riesgo de dicho índice de referencia.

Gráfico 2: Ahora que las empresas de gran capitalización influyen cada vez más en el riesgo de los índices, la construcción de la cartera cobra mayor importancia



Fuente: Bloomberg PORT. Datos a 30 de junio de 2026; los análisis históricos se han realizado a partir de las fechas especificadas. El riesgo del S&P 500 es el riesgo total previsto a 1 año vista (error de seguimiento) según el modelo multiactivos integrado MAC3 de Bloomberg. Los desgloses muestran las aportaciones de las 10 principales acciones del S&P 500 a las fechas indicadas, en comparación con las 490 acciones restantes que componen el índice.

Para los gestores activos, este aspecto tiene consecuencias en la construcción de la cartera: infraponderar las acciones de mayor capitalización no solo se convirtió en una decisión basada en la valoración o en la convicción, sino también en un reto a la hora de construir la cartera. El hecho de no tener en cartera estas empresas o de mantener una infraponderación redujo considerablemente la beta de la cartera y a los inversores les resultaba a menudo difícil sustituir esa exposición mediante otras inversiones de crecimiento. A medida que la rentabilidad del mercado se concentraba cada vez más en un pequeño grupo de acciones, las carteras con un beta menor se enfrentaron a un importante obstáculo para su rentabilidad relativa.

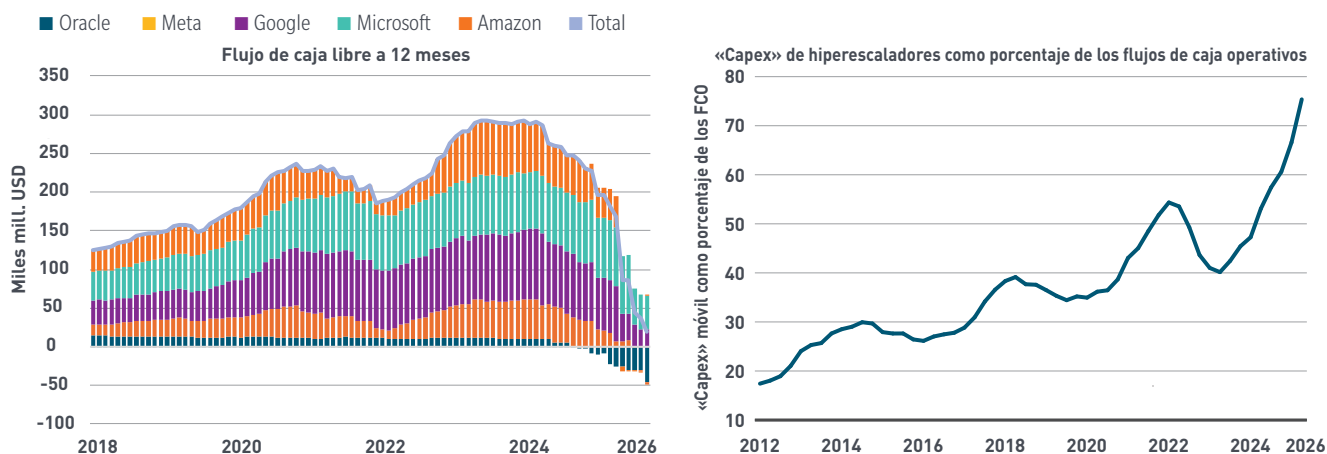
Parece que el próximo ciclo requerirá una mayor inversión de capital

El próximo ciclo supondrá una mayor intensidad de capital para las empresas que dominan, en estos instantes, los índices ponderados por capitalización bursátil. La IA es el ejemplo más claro: es una revolución tecnológica que depende de los semiconductores, los centros de datos, la energía, el suelo, la concesión de permisos y las cadenas de suministro. La IA podrá existir en la nube, pero la existencia de la nube depende de la infraestructura construida en el terreno que hay debajo.

El gasto en capital destinado a la IA pone de manifiesto el reto que supone la inversión. Las empresas están recaudando fondos de forma agresiva para financiar la expansión de la IA y, aunque la demanda y los beneficios siguen siendo favorables, las valoraciones y el flujo de caja libre están viéndose sometidos a una gran presión.

Esto no significa que ya no exista la posibilidad de obtener una rentabilidad sólida en el futuro; sin embargo, el margen de error se ha reducido. Cuando las expectativas son elevadas, incluso un ligero cambio en las hipótesis puede influir de manera significativa en la rentabilidad.

Gráfico 3: El crecimiento de la IA absorbe los flujos de caja libres; ¿se traducirá este gasto en rentabilidades duraderas?



Fuente: Izda: FactSet. Datos mensuales del 31 de diciembre de 2018 al 30 de junio de 2026. El flujo de caja libre corresponde a los próximos 12 meses. Hiperescaladores = Oracle, Amazon, Meta, Microsoft, y Alphabet. Dcha.: FactSet. Datos trimestrales del 31 de diciembre de 2012 al 31 de marzo de 2026 (últimos disponibles). El gasto de capital (capex) y el flujo de caja operativo (FCO) corresponden a los últimos 12 meses. Hiperescaladores = Oracle, Amazon, Meta, Microsoft, y Alphabet. La información que se recoge anteriormente, así como las empresas y/o los valores individuales que se mencionan no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones de compra o venta ni como indicación de intención de negociación en nombre de cualquier producto de inversión de MFS.

Más allá de la inversión en activos fijos, la IA transformará los sectores, reorientará las fuentes de beneficios y pondrá a prueba los modelos de negocio. Algunas empresas utilizarán la IA para mejorar la productividad, estrechar las relaciones con los clientes y proteger los márgenes. Es posible que otros se vean desplazados a medida que el software automatice la mano de obra, la distribución o los conocimientos especializados. La cuestión no es solo quién está expuesto a la IA, sino quién es capaz de aplicarla de forma eficaz y mantener la mejora de los márgenes.

La intensidad de capital genera cambios en la rentabilidad. El crecimiento requiere ahora una mayor inversión, lo que conlleva riesgos relacionados con la ejecución, la financiación, la normativa y el exceso de capacidad. La cuestión pasa de ser «quién puede crecer» a «quién puede crecer de forma rentable».

Gráfico 4: Por lo general, el incremento del gasto en inversión ha dado lugar a una menor rentabilidad. Los auges del gasto de capital a menudo han provocado un aumento de los costes de la competencia sin que ello suponga necesariamente una mejora de la rentabilidad para los accionistas.



Fuente: FactSet Market Aggregates. Rentabilidad media sobre los recursos propios (ROE), y relación entre el gasto de capital (capex) y la cifra de negocio de los sectores del índice MSCI World, del 31 de enero de 2007 al 30 de junio de 2026 (excluidos los sectores financiero e inmobiliario).

Esta misma lógica se aplica más allá de la IA. La autonomía estratégica, la relocalización, la defensa, la electrificación, la inversión en la red eléctrica y la resiliencia de la cadena de suministro no son solo temas relacionados con el crecimiento, sino que constituyen necesidades de capital. Estas iniciativas también atraerán capital y sacarán a la luz los modelos más débiles, lo que puede generar oportunidades duraderas para los gestores activos.

La gestión pasiva no es retrospectiva, pero sí está anclada

La inversión pasiva no se limita simplemente a basarse en datos históricos. Los precios son prospectivos, pero las ponderaciones de los índices de referencia reflejan el pasado. La ponderación de una empresa en un índice refleja tanto las expectativas actuales como los resultados obtenidos anteriormente, la evolución del precio de las acciones y el entusiasmo de los inversores que la han llevado hasta esa posición.

La estrategia pasiva suele funcionar bien cuando el consenso es acertado, en líneas generales, y el futuro se parece al pasado reciente. Resulta menos adecuado para entornos en los que el conjunto de oportunidades varía, el coste del capital cambia y los futuros vencedores difieren de los anteriores. La inversión pasiva refleja el consenso de manera eficaz, pero no lo cuestiona.

No hace falta que los inversores pasivos consideren que los valores líderes actuales están sobrevalorados para reconocer que la inversión en acciones en referencia a un índice de referencia conlleva una suposición: que la concentración actual de los beneficios seguirá siendo lo suficientemente duradera.

El papel de la gestión activa

Todo argumento creíble a favor de la gestión activa debe tener en cuenta la historia reciente: muchos gestores activos no han logrado generar exceso de rentabilidad de forma constante, y a los inversores les ha resultado muy beneficiosa la exposición a índices de referencia a bajo coste. En algunos casos, los gestores activos se mostraron demasiado prudentes con las empresas de gran crecimiento, dependían en exceso de la reversión a la media o no ofrecían una diferenciación suficiente una vez deducidas las comisiones. La conclusión es que hay que elevar el nivel de exigencia en la gestión activa. Debe ser selectiva, diferenciada y rigurosa, y ofrecer un valor real a cambio de los honorarios que se cobran.

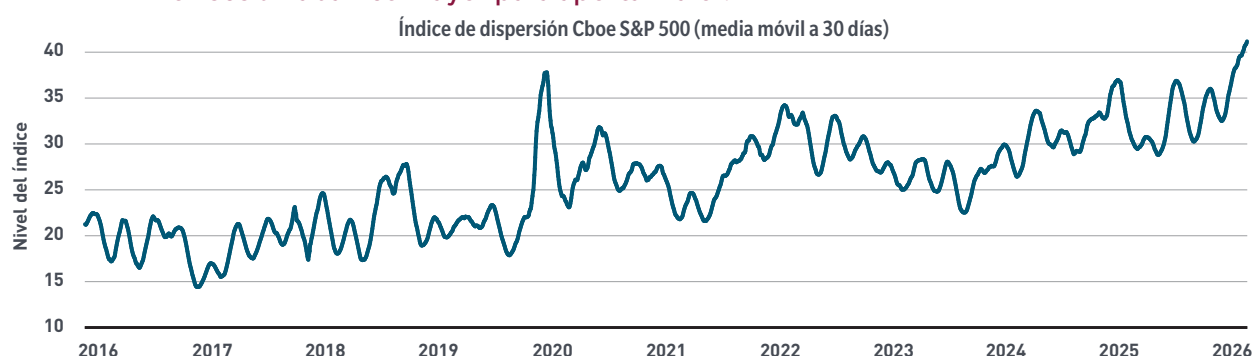
Por lo tanto, el argumento a favor de la gestión activa no debe basarse en desestimar la gestión pasiva, sino en preguntarse en qué aspectos las expectativas pueden ser erróneas y en qué casos los flujos de caja futuros podrían estar mal valorados. Un argumento aún más sólido a favor de la gestión activa es que las expectativas son suposiciones, no hechos, y que están determinadas por los fundamentales, la extrapolación, el comportamiento gregario y la experiencia reciente.

El alpha requiere tanto una visión diferenciada como un conjunto de oportunidades en las que dicha visión pueda verse recompensada. Durante gran parte de la última década, el lado de las oportunidades de esa ecuación se vio limitado por una dispersión reducida, el predominio de los líderes de los índices de referencia y unas condiciones

macroeconómicas que catapultaron a muchas empresas de forma conjunta. Si la dispersión aumenta a medida que cambian los ciclos del capital, el abanico para la toma de decisiones activa podría ampliarse.

Para MFS, la gestión activa no consiste tanto en predecir los resultados macroeconómicos como en evaluar la economía empresarial: oportunidades de reinversión, capacidad para fijar precios, disciplina de capital y solidez de los flujos de caja. Estos factores cobrarán mayor importancia a medida que avance el nuevo ciclo de capital, y las empresas deberán realizar importantes inversiones ante el aumento del coste del capital y la creciente incertidumbre en materia de política económica. Consideramos que, a medida que aumenta la dificultad de ocultar una asignación de capital deficiente, las empresas que confunden el crecimiento con la creación de valor podrían decepcionar, mientras que aquellas que cuenten con ventajas duraderas, una reinversión disciplinada y una generación de efectivo sólida podrán destacar.

Gráfico 5: Cuando los resultados de las empresas divergen y las acciones se mueven de forma menos sincronizada, los fundamentales cobran mayor importancia y la selectividad ofrece un abanico mayor para aportar valor.



Fuente: Bloomberg. Datos diarios del 30 de junio de 2016 al 30 de junio de 2026. El índice de dispersión Cboe S&P 500 (DSPXSM) mide la dispersión prevista del S&P 500[®] durante los próximos 30 días naturales, calculada a partir de los precios de las opciones sobre el índice S&P 500 y de los precios de las opciones sobre acciones individuales de determinados componentes del S&P 500, utilizando una versión modificada de la metodología del VIX[®].

En nuestra opinión, la exposición pasiva al mercado sigue teniendo cabida, aunque reviste cierta relevancia reconocer que «pasiva» no significa «neutral». Los índices de referencia presentan sesgos en cuanto al tamaño, los resultados anteriores, el consenso actual y los sectores que ya han atraído capital. Es posible que esos sesgos estén justificados, pero no dejan de ser suposiciones, no hechos, sobre el liderazgo en materia de beneficios. La gestión activa ofrece una forma de analizar estos sesgos y determinar en qué casos están justificados, son excesivos o no tienen en cuenta los cambios.

Conclusión: De la inversión en acciones a la selectividad

La última década ha sido beneficiosa para la inversión en acciones. El descenso de los tipos de interés, la abundante liquidez, los modelos de negocio poco intensivos en activos y las plataformas dominantes impulsaron la rentabilidad de un amplio abanico de empresas e hicieron que resultara difícil superar la exposición al índice de referencia. Sin embargo, puede que el próximo ciclo de capital sea menos indulgente. El incremento de los costes, la competencia y los requisitos de capital, así como los cambios en las estructuras del sector, podrían provocar diferencias aún más marcadas entre vencedores y vencidos.

Esto no significa que la inversión pasiva sea errónea, ni que la gestión activa resulte fácil. Ambos estilos de inversión presentan características y riesgos distintos, pero si el próximo ciclo favorece diferentes modelos de negocio, estructuras de capital y fuentes de crecimiento del flujo de caja, la diversificación de la inversión en acciones por sí sola podría brindar menos rentabilidades y conllevar un mayor riesgo. La oportunidad consiste en identificar en qué casos las expectativas son demasiado elevadas, el capital se asigna de forma inadecuada y se subestima la creación de valor duradero. El cambio no consiste simplemente en pasar de lo pasivo a lo activo, sino de la inversión en acciones a la selectividad. En un ciclo con resultados dispares, consideramos que las empresas que saldrán ganando serán aquellas cuyos flujos de caja futuros sigan superando lo descontado por el mercado.

«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.

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»). BARCLAYS® es una marca comercial y una marca de servicio de Barclays Bank Plc (conjuntamente con sus filiales, «Barclays»), y se usa con licencia. Bloomberg o sus licenciantes, entre los que se incluye Barclays, son los titulares de todos los derechos de propiedad sobre los índices Bloomberg Barclays. Ni Bloomberg ni Barclays aprueban o avalan este material; no garantizan la precisión ni la integridad de la información que se recoge en él; no ofrecen garantía alguna, ni expresa ni implícita, en relación con los resultados que se obtengan basándose en él, y, hasta donde permita la ley, ninguna de ellas asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios que surjan en relación con este material.

Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de estrategias e información 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. Las previsiones no están garantizadas.

Ningún estilo de inversión puede garantizar la obtención de beneficios o la protección frente a pérdidas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

Debe tener en cuenta que todas las inversiones, incluidos los fondos de inversión, conllevan un cierto nivel de riesgo, incluida la posible pérdida del importe principal invertido.

INFORMACIÓN LEGAL INTERNACIONAL

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. («MFI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – 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 registrada 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 de Europa (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 Australiana de Valores e Inversiones. **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), 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, 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. **Para los lectores de Arabia Saudí, Kuwait, Omán y EAU (con la excepción del Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) y el Centro Financiero Internacional de Abu Dabi (ADGM)).** En Catar, esta información se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con elevados patrimonios. **En Baréin, dicha información se dirige en exclusiva a instituciones sofisticadas:** La información contenida en este documento se dirige estrictamente a inversores profesionales. La información contenida en el presente documento no constituye una oferta, invitación o propuesta de oferta, recomendación de solicitud, opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, ni debe interpretarse como tales. Aunque se ha puesto el máximo esmero a la hora de garantizar la exactitud de la información contenida en el presente documento, no se asume responsabilidad alguna por los errores, las equivocaciones o las omisiones que pudiera contener, ni por las medidas que se adopten sobre la base de dicha información. Solo podrá reproducir, difundir y utilizar este documento (o cualquier parte de él) con el consentimiento de MFS International U.K. Ltd (en adelante «MIL UK»). La información incluida en el presente documento se ofrece exclusivamente con fines informativos. No está destinada al público en general, y no debe distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede incluir afirmaciones que no revisten un carácter puramente histórico, sino que son «afirmaciones con vistas a futuro». Se trata, entre otras cosas, de proyecciones, previsiones o estimaciones de ingresos. Estas declaraciones prospectivas se fundamentan en determinados supuestos, algunos de los cuales se describen en otros documentos o materiales pertinentes. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. Tenga en cuenta que cualquier material enviado por el emisor (MIL UK) se ha enviado electrónicamente desde el extranjero. **Sudáfrica** – El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica. Massachusetts Financial Services, Inc.®