

# 5 temas clave

del segundo semestre del año

Market Insights

## RESUMEN

Hasta ahora, está siendo un año difícil para los mercados mundiales, lo que refleja sobre todo el elevado nivel de incertidumbre política en relación con la volatilidad macroeconómica. En este contexto, se vuelve más complicado abogar con convencimiento a favor de posiciones largas en duración, debido a que varios bancos centrales han adoptado un enfoque más prudente (Tema 1). No obstante, en nuestra opinión, el crédito sigue estando bien posicionado para obtener rentabilidades en el futuro cercano, especialmente, porque creemos que los diferenciales del crédito podrían no estar tan tensionados como parecen debido al aumento de la prima de riesgo implícita en los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense subyacentes (Tema 2). Mientras que los mercados de renta variable se enfrentan a posibles factores adversos, entre ellos, unos precios que descuentan un escenario perfecto, la renta fija vuelve a ser una clase de activos interesante para reducir el riesgo, en particular, porque prevemos que la correlación entre la renta variable y la renta fija seguirá normalizándose a la baja (Tema 3). La diversificación internacional es ahora fundamental, tras el cuestionamiento del excepcionalismo estadounidense. La deuda de mercados emergentes (ME) en moneda local está sacando el máximo provecho de este nuevo tema del mercado y, con el dólar estadounidense bajo una presión cada vez mayor (Tema 4), creemos que los planetas se han alineado a favor de esta clase de activos. Por último, la popularidad del crédito privado ya no necesita presentación, pero creemos que esta clase de activos podría encontrarse

---

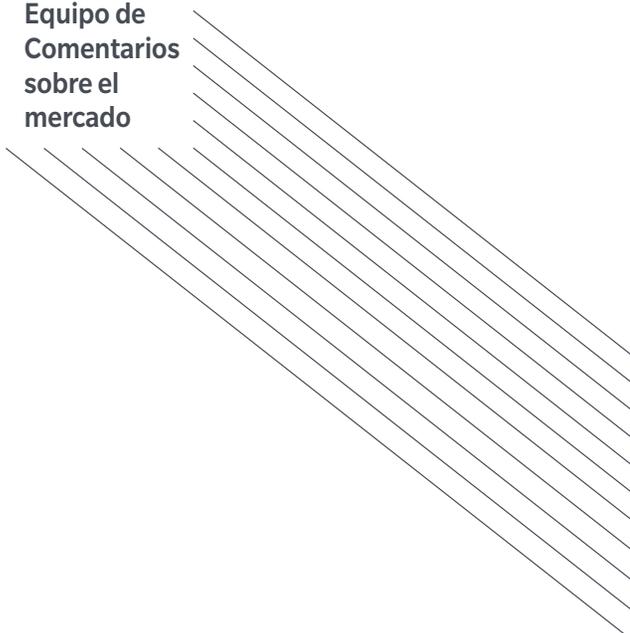
La renta fija sigue bien posicionada ante un entorno de mercado complejo, pero la diversificación internacional es tan importante como siempre, si no más. ▲

---

con algunos obstáculos. Aunque la asignación a la deuda privada sigue teniendo sentido en el marco de una asignación estratégica de activos más amplia, recomendamos a los inversores internacionales que reajusten el volumen de su exposición, dados los retos previstos (Tema 5).

FACILITADO POR

Equipo de  
Comentarios  
sobre el  
mercado



# El respiro de la duración

**El posicionamiento neutral parece ser la opción adecuada para la duración en muchos mercados.** Excluyendo una fuerte perturbación macroeconómica, cada vez es más complicado abogar con gran convicción a favor de posiciones largas en duración en una serie de mercados. El motivo es que la mayoría de los bancos centrales se han vuelto más prudentes, mientras que, al mismo tiempo, el incremento del riesgo fiscal ha ejercido una presión al alza sobre los tipos a largo plazo en muchos lugares. En EE. UU., la Reserva Federal se encuentra ahora en una fase de pausa, a la espera de disponer de una visión más clara del impacto macroeconómico de los aranceles. El mercado descuenta cierta relajación de los tipos de interés por parte de la Fed en los

## CONSIDERACIONES IMPORTANTES

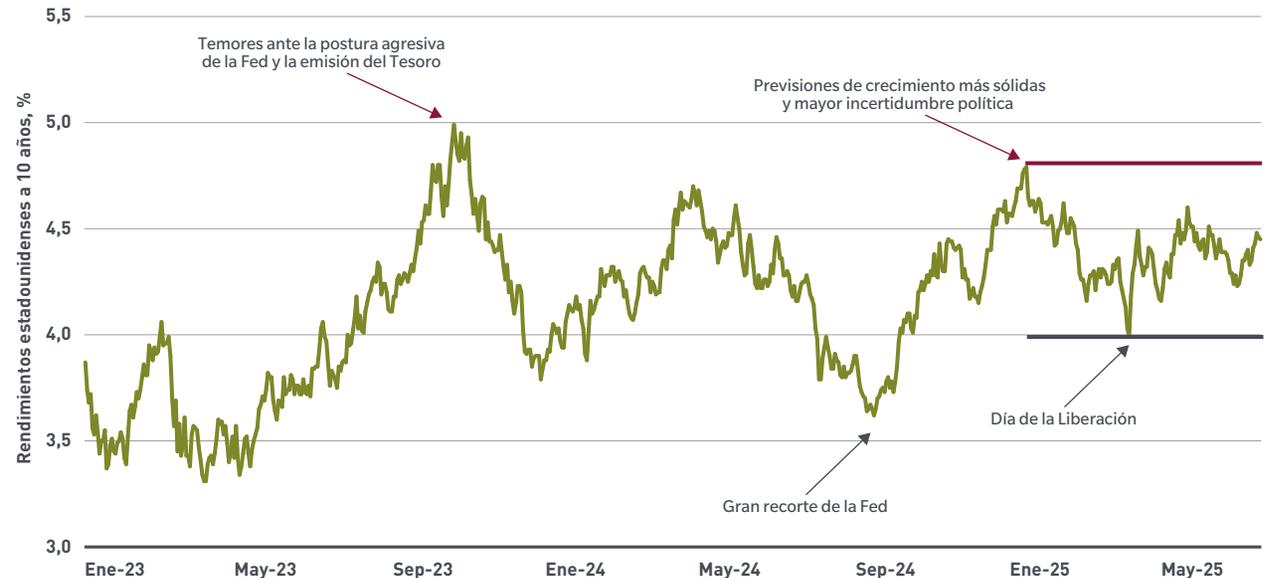
- ➔ Gestionar con cautela la exposición a la duración ante la elevada incertidumbre macroeconómica
- ➔ Aprovechar el atractivo carry como principal fuente de rentabilidad potencial
- ➔ Centrarse en la selección de valores como principal motor de alpha

próximos doce meses, pero el listón para que la Fed dé una sorpresa acomodaticia está bastante alto. Mientras tanto, en Europa, el Banco Central Europeo está a punto de completar su ciclo de flexibilización en un entorno de perspectivas macroeconómicas notablemente mejoradas en la región, gracias al importante estímulo fiscal. Como resultado, las señales a favor de mantener posiciones largas en la zona euro se han debilitado considerablemente.

**¿Qué nos espera en un futuro inmediato?** Por el momento, la incertidumbre macroeconómica se mantiene elevada, lo que constituye el principal obstáculo para establecer una perspectiva con un alto índice de convicción. En cuanto al crecimiento mundial, entre las principales fuentes de riesgo a la baja se incluyen el impacto de los aranceles, la escasa confianza de los consumidores y las empresas, y las perturbaciones del comercio mundial. En EE. UU., añadiríamos los posibles efectos de la congelación de

la inmigración. Aunque los aranceles son potencialmente inflacionistas, esperamos que, en el futuro inmediato, la atención se centre en los riesgos para el crecimiento. Por lo tanto, será necesario ver un deterioro tangible de las perspectivas de crecimiento, seguido de señales más acomodaticias por parte de los bancos centrales, para que se aclare el panorama sobre la duración. Ante la evolución macroeconómica local, el Reino Unido y Australia se perfilan como los dos principales países en los que tiene más sentido apostar por la duración larga. Por otra parte, el restablecimiento de la disciplina fiscal contribuiría a sostener la demanda de tipos a largo plazo en muchos mercados, pero no esperamos que ello vaya a suceder de momento.

**GRÁFICO 1: EL BONO ESTADOUNIDENSE A 10 AÑOS VUELVE A SITUARSE EN EL MEDIO DEL RANGO DE FLUCTUACIÓN DESDE PRINCIPIOS DE AÑO**



Fuente: Bloomberg. Rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años, datos diarios hasta el 17 de julio de 2025.

# ¿Se están midiendo incorrectamente los diferenciales crediticios?

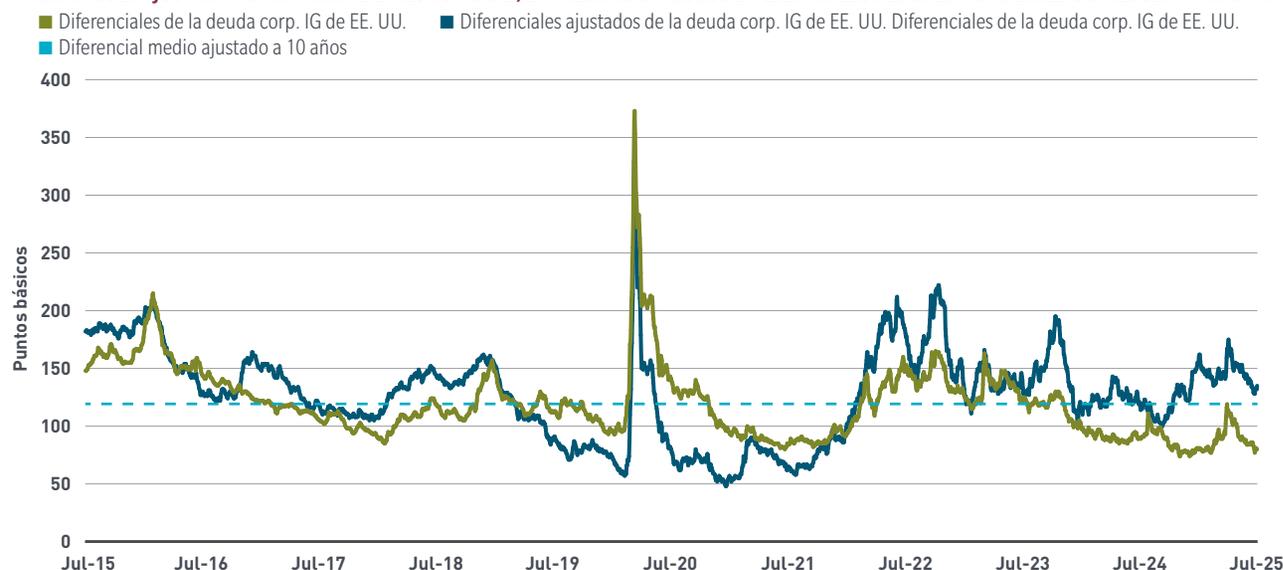
**¿Pueden seguir considerándose los rendimientos del Tesoro estadounidense como tipos libres de riesgo?** El mercado del Tesoro estadounidense solía considerarse el refugio por excelencia, pero la evolución reciente del mercado sugiere que las cualidades defensivas de los bonos del Tesoro estadounidense se han visto mermadas, ya que EE. UU. ha sido la principal fuente de incertidumbre política desde el Día de la Liberación. Podría incluso argumentarse que la credibilidad del marco político ha sido puesta en tela de juicio por los inversores internacionales. Mientras tanto, hemos observado un marcado aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense (UST) a largo plazo, alimentado principalmente por el aumento de la prima de riesgo fiscal y, de manera más general,

por el deterioro de la calidad crediticia soberana de EE. UU. Nuestro indicador de la prima de riesgo fiscal descontada por el mercado es el más alto desde 2011.

**De los rendimientos de los UST a los diferenciales crediticios.** Si los rendimientos de los UST ya no pueden considerarse libres de riesgo, ¿sigue siendo adecuado calcular los diferenciales de crédito con respecto a dichos rendimientos? ¿Y si los diferenciales corporativos se estuvieran midiendo incorrectamente? Más importante aún, ¿qué pasaría si los diferenciales corporativos fueran mucho más atractivos de lo que creían los inversores? Aun a riesgo de ser un poco experimental, Market Insights propone calcular diferenciales de crédito ajustados, que se ajustan al aumento del

riesgo crediticio soberano implícito en los bonos del Tesoro estadounidense. Funciona así: el diferencial de crédito ajustado se estima como la diferencia entre el rendimiento corporativo y el rendimiento ajustado de los bonos del Tesoro, corrigiendo este último por la variación del riesgo soberano a lo largo del tiempo. Los resultados son especialmente esclarecedores. Los diferenciales corporativos ajustados para el investment grade (IG) estadounidense se estiman actualmente en 140 puntos básicos, lo que corresponde al 60% del percentil a 10 años.<sup>1</sup> En otras palabras, si se tiene en cuenta la erosión implícita en el riesgo soberano, los diferenciales crediticios investment grade pueden resultar más atractivos de lo que sugiere el nivel absoluto de los diferenciales no ajustados.

**GRÁFICO 2: AJUSTADA POR LA PRIMA DE RIESGO FISCAL, LA VALORACIÓN DE LOS DIFERENCIALES DEL CRÉDITO IG DE EE. UU. RESULTA ATRACTIVA**



Fuentes: Bloomberg, MFS. Índice Bloomberg US IG Credit. Diferenciales = Diferenciales ajustados por opciones. Los diferenciales ajustados se estiman restando la prima a plazo de los tipos de interés para ajustarlos a la variación en el riesgo de crédito. El término «prima» se utiliza como indicador de los CDS estadounidenses, dada su elevada correlación, y, por lo tanto, se interpreta aquí como una prima de riesgo indicativa. Datos a 11 de julio de 2025.

**Consideraciones importantes sobre el riesgo:**

Las inversiones en instrumentos de deuda pueden disminuir de valor como resultado de una rebaja en la solvencia crediticia del emisor, prestatario, contraparte u otra entidad responsable del pago, o la garantía subyacente, o por cambios económicos, políticos, específicos del emisor o de otro tipo, así como por la percepción de dichas condiciones. Algunos tipos de instrumentos de deuda pueden ser más sensibles a estos factores y, por consiguiente, más volátiles. Asimismo, los instrumentos de deuda conllevan el riesgo de tipos de interés (cuando los tipos de interés suben, normalmente los precios bajan). Por consiguiente, el valor de la cartera puede disminuir en entornos de subidas de tipos.

En comparación con los mercados desarrollados, los mercados emergentes pueden presentar una menor estructura y profundidad de mercado, una supervisión regulatoria, operativa o de custodia menos rigurosa, así como una mayor inestabilidad política, social, geopolítica y económica.

La diversificación no garantiza la obtención de beneficios ni la protección frente a pérdidas.

**CONSIDERACIONES IMPORTANTES**

- ➔ No interpretar el reducido nivel de diferenciales como un impedimento para la exposición al crédito IG
- ➔ Priorizar la exposición al crédito IG frente al crédito soberano en los países lastrados por riesgos fiscales elevados

# La actual normalización de la correlación entre bonos y acciones

**Ya hemos superado con creces el punto álgido de la correlación entre bonos y acciones.** Dos potentes regímenes macroeconómicos que han predominado en los últimos años pueden explicar por qué la correlación entre bonos y acciones ya alcanzó su máximo hace algún tiempo. Todo empezó con el llamado régimen del «miedo a la Fed», cuando los bancos centrales subieron agresivamente sus tipos de interés oficiales, lo que provocó el caos en los mercados internacionales de renta fija y variable. Este periodo, que finalizó en diciembre de 2023 con un giro acomodaticio de la Fed, se caracterizó por un fuerte aumento de la correlación entre los bonos y la renta variable. Después llegó «ricitos de oro», un escenario económico de ensueño que esta vez impulsó una mejora en la evolución tanto de los mercados

## CONSIDERACIONES IMPORTANTES

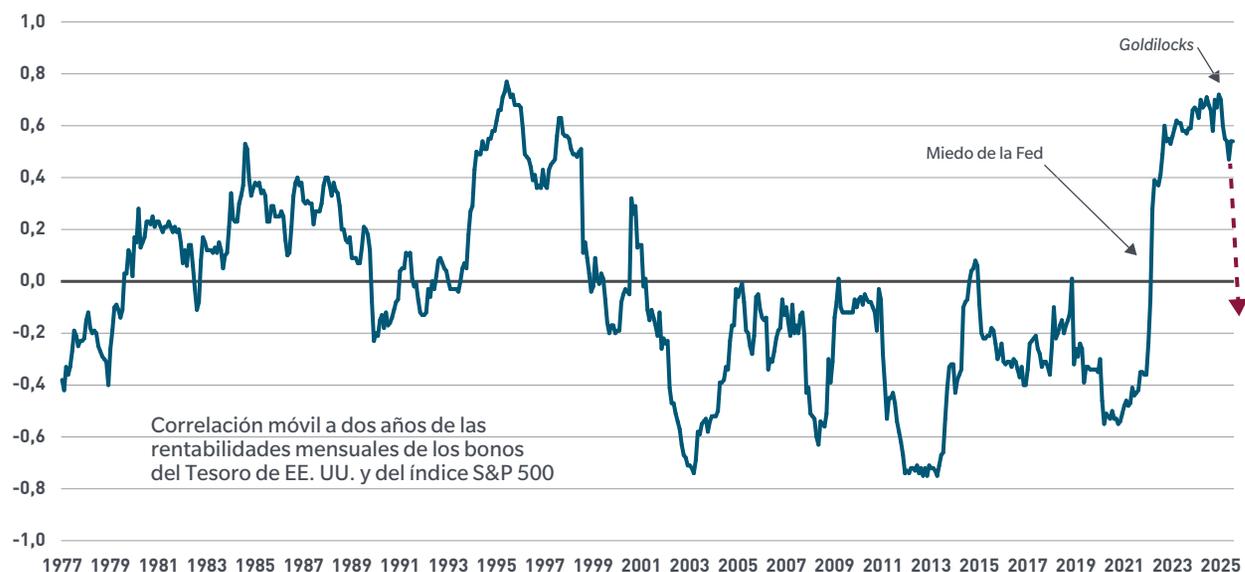
- ➔ Priorizar la renta fija como clase de activos atractiva para reducir el riesgo
- ➔ Centrarse en la diversificación entre clases de activos y zonas geográficas como enfoque de gestión de riesgos

de renta fija como de los de renta variable, gracias al giro acomodaticio de los bancos centrales y a la fuerte recuperación del apetito inversor. Esta situación provocó un máximo en la correlación entre distintas clases de activos. Sin embargo, el nuevo régimen macroeconómico es bastante diferente. Se caracteriza por riesgos mundiales significativos, mayor incertidumbre política y una elevada volatilidad macroeconómica. Bajo el nuevo régimen, vemos indicios de que la correlación entre bonos y acciones está lista para corregirse a la baja.

**La renta fija está llamada a recuperar su papel como elemento de diversificación de las carteras.** De cara al futuro, creemos que la renta fija está bien posicionada para ofrecer características defensivas interesantes en un contexto macroeconómico y de mercado más complejo. Es probable que esta situación se vea favorecida por una mayor normalización de la correlación cruzada entre activos. Independientemente de la evolución futura de la correlación, también es importante destacar que la renta fija puede funcionar como una clase de activos

eficaz para gestionar la volatilidad. Es poco probable que la rentabilidad de la renta fija se vea impulsada por la compresión de los tipos o los diferenciales, pero el carry, que se encuentra en niveles históricamente altos, podría proporcionar una base sólida para las rentabilidades esperadas. Mientras tanto, en el ámbito de la renta variable, la rentabilidad ha sido especialmente sólida en los últimos meses, aunque existe una creciente preocupación de que el mercado descuenta un escenario perfecto, especialmente teniendo en cuenta que la expansión de los múltiplos es actualmente el principal motor de la rentabilidad. Mientras que el alza de los tipos de interés siempre supone una amenaza para las asignaciones más elevadas a renta fija, creemos que el actual entorno económico mundial, caracterizado por una política monetaria laxa y unos tipos de carry atractivos, debería ayudar a compensar y mitigar cualquier volatilidad de los tipos. En este contexto, la renta fija está lista para servir de cobertura frente al riesgo de las acciones.

**GRÁFICO 3: LA CORRELACIÓN ENTRE BONOS Y ACCIONES HA EMPEZADO A NORMALIZARSE A LA BAJA**



Fuente: Bloomberg. La correlación se calcula utilizando los datos mensuales de dos años. Bonos del Tesoro estadounidense = índice Bloomberg US Treasury. Datos hasta julio de 2025 (a 16 de julio).

# Los planetas se alinean para la deuda de ME en moneda local

**Dos atributos clave: diversificación internacional y exposición a divisas.** Una de las principales lecciones que hemos aprendido de la experiencia de 2025 hasta ahora es la importancia de la diversificación internacional. Los inversores globales quizá mantenían una sobreasignación en Estados Unidos debido a la percepción de excepcionalidad de este país, pero esa narrativa se enfrentó a importantes retos cuando Estados Unidos instigó una guerra comercial. La otra noticia importante es el fin del ciclo del dólar fuerte, que refleja en parte una rotación global fuera de EE. UU. En este contexto, creemos que la deuda de los mercados emergentes en moneda local se encuentra en una posición ideal para aprovechar estas dos fuerzas del mercado. Por su naturaleza, la deuda local de ME ofrece una diversificación considerable entre países. De hecho, el principal

## CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Considerar aumentar la asignación a deuda de ME en moneda local.
- ➔ Aprovechar las ventajas potenciales de la diversificación internacional y los atractivos rendimientos que esta puede ofrecer.

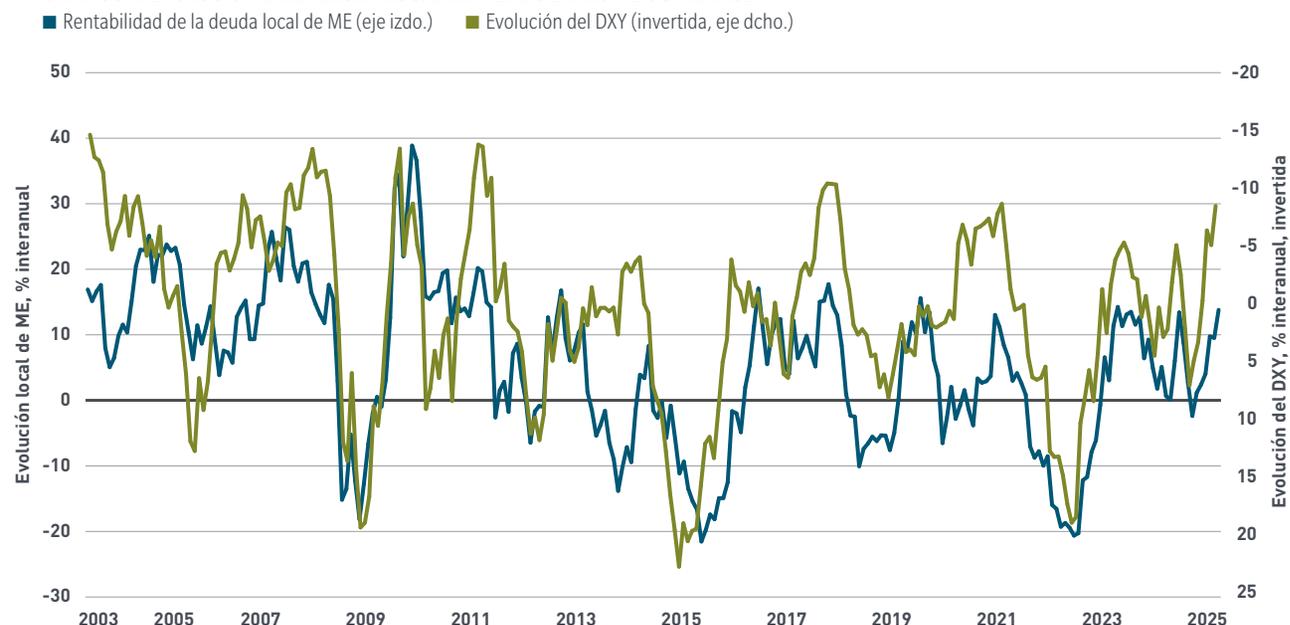
índice de referencia, el J.P. Morgan GBI EM Diversified, incluye 19 países de Asia, EMEA y América Latina. Más importante aún, aunque el entorno macroeconómico mundial sigue siendo crítico para esta clase de activos, los factores macroeconómicos locales, especialmente, la política de los bancos centrales y la inflación interna, tienden a influir considerablemente en la evolución de los mercados locales. Mientras tanto, en lo que respecta a la exposición a las divisas, una de las características fundamentales de la deuda de ME en moneda local es, obviamente, el riesgo cambiario inherente a estas divisas. En otras palabras, en ocasiones es recomendable actuar con prudencia con respecto a la deuda de ME en moneda local. Sin embargo, cuando el dólar cambia de tendencia, como estamos viendo ahora, los planetas se alinean para que la deuda de ME en moneda local pueda obtener buenos resultados.

### El atractivo de la deuda de ME en moneda local.

En nuestra opinión, la deuda de ME en moneda local es el lugar donde hay que buscar rendimientos reales atractivos. Los rendimientos reales de ME se situaron

por encima del 3% a cierre de mayo. Esta cifra es más del doble de lo que obtuvieron los mercados desarrollados (basado en una cesta de referencia compuesta en 2/3 por los rendimientos de los UST y en 1/3, por los rendimientos de los bonos alemanes). No solo los rendimientos son atractivos, sino que también existe un importante potencial de compresión de los rendimientos, dado el margen para futuras bajadas de tipos en los ME. De hecho, muchos bancos centrales de ME siguen firmemente comprometidos con la flexibilización, desde Latinoamérica hasta Europa central —en menor medida en Asia en este momento—, lo que significa que los fundamentales locales en los ME son favorables. En general, los tres componentes de la rentabilidad de la deuda local de ME apuntan en la dirección adecuada para que esta clase de activos siga generando rentabilidades interesantes en el futuro: rendimientos atractivos, compresión de tipos y, por último, apreciación del tipo de cambio en un escenario de debilidad del USD. Sin embargo, permanecemos atentos a todo repunte del dólar o toda perturbación sobre el crecimiento emergente que pudiera obstaculizar la apreciación de las divisas de los ME.

**GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA LOCAL ME Y EL DÓLAR ESTADOUNIDENSE**



Fuentes: Bloomberg, J.P. Morgan. J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite (sin cobertura en USD). Las rentabilidades se expresan en términos brutos y en USD. Datos mensuales hasta junio de 2025.

# Contratamientos en la deuda privada

**La asignación a la deuda privada tiene sentido dentro del marco de una asignación estratégica de activos más amplia.** A estas alturas, las ventajas de la deuda privada son bien conocidas. La deuda privada ofrece ventajas de diversificación, genera rendimientos que suelen ser más atractivos que los de los mercados de deuda pública y, al mismo tiempo, presenta una menor volatilidad, aunque podría argumentarse que esta menor volatilidad refleja la falta de valoración en tiempo real y puede ocultar un mayor riesgo subyacente. Asimismo, la deuda privada ofrece acceso a estrategias de préstamo especializadas, como préstamos directos, financiación mezzanine, deuda inmobiliaria o deuda en dificultades.

Estas estrategias suelen conllevar personalización y unas condiciones negociadas en función de objetivos específicos de riesgo y rentabilidad. Por último, la deuda privada también puede considerarse una cobertura eficaz contra la inflación, dada la gran proporción de operaciones a tipo variable. La deuda privada empezó a cobrar impulso como clase de activos después de la crisis financiera mundial. Desde entonces, ha crecido exponencialmente hasta alcanzar un volumen estimado de activos gestionados de alrededor de 1,2 billones USD<sup>2</sup>.

**Como reflejo de su reciente éxito, esta clase de activos padece una mayor saturación,** lo que acarrea dos repercusiones interrelacionadas. En primer lugar, ahora es más difícil movilizar el efectivo, dada la creciente competencia para encontrar oportunidades de préstamos privados. Esta situación, a su vez, no solo ha provocado un aumento del capital disponible para invertir (dry powder), sino que también podría mermar las rentabilidades esperadas para esta clase de activos de cara al futuro. Aunque todavía existe una prima de iliquidez que puede capturarse, nuestra opinión es que dicha prima es ahora considerablemente menor que antes. Cabe destacar que los fondos de crédito privado de tipo cerrado registraron una rentabilidad anual del 6,9% en 2024, según el MSCI Private Capital Universe,

lo que significa que el año pasado obtuvieron una rentabilidad inferior a la del índice de alto rendimiento estadounidense en unos 130 puntos básicos<sup>3</sup>.

**El reciente énfasis en el riesgo de liquidez probablemente también supondrá un reto para la deuda privada de cara al futuro.** La deuda privada resulta mucho menos líquida que la renta fija cotizada, puesto que no puede negociarse a través de medios convencionales y ofrece mucha menos transparencia que la deuda cotizada. La crisis de las pensiones del Reino Unido en 2022 y las turbulencias bancarias en Estados Unidos y Europa en marzo de 2023 fueron duros recordatorios de que una sólida gestión del riesgo de liquidez constituye un pilar importante de todo proceso de inversión. En otras palabras, la gestión de la liquidez representa en la actualidad una prioridad para los inversores mundiales. En condiciones de mercado extremas, renunciar a la liquidez de la cartera puede ser un coste muy difícil de gestionar. Con esto en mente, consideramos que una asignación sobreponderada a la deuda privada puede ser más difícil de justificar, sobre todo en el caso de los inversores con significativas necesidades de liquidez. En cambio, la renta fija cotizada ofrece una alternativa mucho más favorable si se desea mantener una adecuada liquidez de la cartera.

## CONSIDERACIONES IMPORTANTES

- ➔ Revisar el volumen adecuado de la asignación al crédito privado
- ➔ Explorar alternativas interesantes al crédito privado, entre ellas, la renta fija cotizada

Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de estrategias e información de MFS (SAIG), 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.

<sup>1</sup> Fuentes: Bloomberg, MFS. Índice Bloomberg US IG Credit. Diferenciales = Diferenciales ajustados por opciones. Los diferenciales ajustados se estiman restando la prima a plazo de los tipos de interés para ajustarlos a la variación en el riesgo de crédito. Datos a 30 de mayo de 2025.

<sup>2</sup> Fuentes: Cálculos del autor de BIS, Pitchbook. Datos a 31 de diciembre de 2024.

<sup>3</sup> Fuente: Bloomberg, MSCI. Datos a 31 de diciembre de 2024. Capital privado = MSCI Private Capital Universe. HY - EE. UU. = índice Bloomberg US High Yield.

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.

**Este material está destinado exclusivamente a inversores institucionales, profesionales y cualificados, y no debe compartirse con inversores particulares.**

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos, y en su elaboración no se han tenido en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera o las necesidades particulares de ninguna persona en concreto. Este material no debe interpretarse como promoción o asesoramiento de los productos o servicios de inversión de MFS. Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Estas opiniones se presentan exclusivamente a título informativo y no deben considerarse como una recomendación para comprar cualquier valor o como una solicitud o consejo de inversión. Las rentabilidades pasadas, así como cualesquiera previsiones, no son indicativas de los resultados futuros. La información incluida en el presente documento no puede ser copiada, reproducida o redistribuida sin el consentimiento expreso de MFS. Si bien se han tomado todas las precauciones razonables para garantizar la precisión de la información a la fecha de publicación, MFS no ofrece ninguna garantía, explícita o implícita, y declina expresamente cualquier tipo de responsabilidad por errores u omisiones. La información es susceptible de sufrir cambios sin previo aviso. MFS no acepta ninguna responsabilidad por pérdidas, daños indirectos o que se deriven del uso de este material.

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., 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 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.