

Nuestro propósito como gestores activos

Lecciones aprendidas durante una trayectoria de 100 años invirtiendo

La naturaleza cíclica de los mercados financieros siempre ha representado un reto para los inversores. Si bien existen pruebas claras de que la inversión puede constituir una poderosa manera de incrementar el patrimonio a largo plazo, las fases de mercado bajista pueden llevar a quien invierte a evitar exponerse al mercado o a liquidar sus posiciones, a menudo en el peor momento posible. Sin embargo, adoptar una visión a largo plazo y extraer lecciones de la historia puede traducirse en la obtención de resultados satisfactorios para aquellos inversores que estén preparados.

El tiempo es el mejor aliado de un inversor.

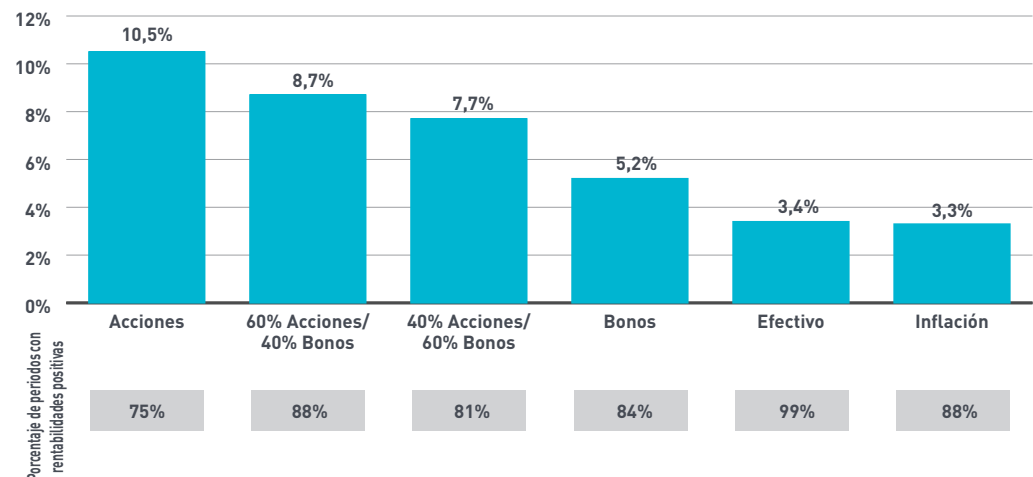
Hoy en día un inversor está expuesto a un bombardeo de información. La mayoría es ruido, que a menudo distrae y en pocas ocasiones resulta relevante a largo plazo. Cada trimestre más de 55.000 empresas que cotizan en los mercados presentan sus resultados en todo el mundo, lo que genera señales a corto plazo que no miden necesariamente el éxito o el fracaso de una empresa a largo plazo.¹ Esta avalancha de información coincide en el tiempo con un incremento de los inversores reactivos y tácticos, y con una considerable disminución de los periodos de tenencia en la renta variable.²

Nuestra experiencia de los últimos 100 años nos ha enseñado que adoptar una visión a largo plazo nos permite dejar de lado el ruido y poner el foco en aquella información que concuerda con los objetivos de nuestros clientes. Algunas empresas necesitan tiempo para alcanzar sus objetivos estratégicos, mientras que otras exhiben un modelo de negocio de éxito que merece una inversión a largo plazo. Desde 1924, nuestra filosofía como inversores a largo plazo ha sido parte integral de nuestro proceso de inversión, y la solidez de nuestro equipo de análisis nos otorga la convicción y la paciencia necesarias para dejar que las ideas de inversión den sus frutos con el tiempo.

Y la historia demuestra que el tiempo puede ser el mejor aliado de los inversores a la hora de constituir un patrimonio y generar poder adquisitivo, como se observa en las rentabilidades medias a 10 años para los diversos tipos de carteras mostrados a continuación si se comparan con el efectivo y la inflación.

El poder de invertir con perspectiva a largo plazo

Rentabilidades históricas durante periodos consecutivos de 10 años entre 1925 y 2023



Fuente: Ibbotsen. Análisis de MFS Datos mensuales del 31 de diciembre de 1925 al 31 de diciembre de 2023. Las rentabilidades se expresan en USD. Los datos relativos a las rentabilidades de la renta variable, la renta fija y el efectivo son rentabilidades mensuales totales de los índices Ibbotson US Large Stock Return Index, Ibbotson US Intermediate Term Government Bond Index e Ibbotsen 30-day T-Bill desde enero de 1926 hasta diciembre de 2023. La inflación se basa en la tasa de inflación publicada por Ibbotsen para dicho periodo. Total de 1.165 periodos consecutivos calculados.

Nuestra experiencia de los últimos 100 años nos ha enseñado que adoptar una visión a largo plazo nos permite atenuar el ruido y poner el foco en aquella información que concuerda con los objetivos de nuestros clientes. ▲

Cuestión que se debe considerar

- ¿Los procesos de su gestor de inversiones se ajustan a su horizonte de inversión? ¿Está incentivado a adoptar una visión de largo plazo al gestionar su cartera?

Los fundamentales importan

En 1924, la información sobre las empresas era difícil de conseguir. Por entonces, la Comisión de Valores y Mercados (SEC) no existía, y las empresas no tenían la obligación de divulgar ni siquiera la información más básica. Estas lagunas informativas eran un problema para los inversores, por lo que en 1932 MFS creó el primer equipo de análisis interno para encontrar y analizar información que nos ayudase a tomar unas mejores decisiones de inversión, enfoque que hemos mantenido desde entonces.

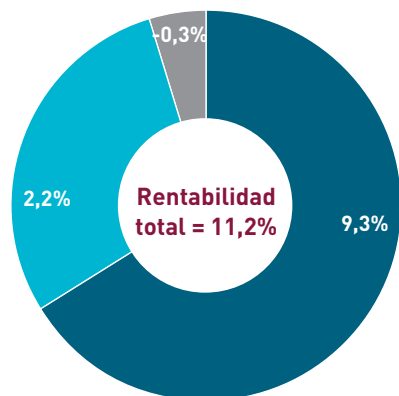
El mundo quizá haya cambiado, pero no nuestro énfasis en los fundamentales, como la sostenibilidad del modelo de negocio, la solidez financiera, la rentabilidad y la valoración.

¿Por qué cobran tanta relevancia los fundamentales? Nuestra experiencia en el último siglo nos ha enseñado que entender los fundamentales de una empresa es el mejor camino para evaluar su potencial de generar beneficios futuros, y el análisis ha demostrado que los beneficios son el motor más importante de la evolución de las cotizaciones de la renta variable.

Los beneficios determinan la rentabilidad de la renta variable

Desglose de rentabilidades del índice S&P 500

■ Impacto de beneficios ■ Impacto de dividendos ■ Impacto de PER



83%
de la rentabilidad procede de los
beneficios

Fuente: FactSet. Los impactos y la rentabilidad están calculados del 1 de febrero de 1994 al 29 de diciembre de 2023 (con base en datos mensuales). Los datos se muestran en USD y sobre una base «LTM» (12 últimos meses), a partir de información comunicada por las empresas. Los impactos del PER y el BPA se han calculado como el logaritmo natural del cociente entre el valor actual y el valor a 31 de enero de 1994. El impacto del dividendo se ha calculado como la diferencia entre el impacto sobre la rentabilidad total y el impacto sobre la revalorización del precio. Los impactos sobre la rentabilidad total y sobre la revalorización del precio se han calculado de la misma manera que los impactos del PER y el BPA. BPA = beneficio por acción, PER = precio/beneficios. Con fines meramente ilustrativos. No se puede invertir en un índice.

Aunque las ventajas del análisis fundamental pueden parecer obvias, hay momentos en los que los inversores dan completamente la espalda a los fundamentales. Ahora bien, en MFS, los fundamentales son el eje central de nuestro proceso analítico. Con el objetivo de mantenernos al día de la compleja y cambiante dinámica de los mercados mundiales, los ciclos económicos, los avances tecnológicos, las cuestiones de sostenibilidad y la creciente regulación, nuestra entidad reúne en su seno más 300 profesionales de la inversión en todo el mundo, que comparten sus perspectivas e ideas dentro de nuestra plataforma de inversión a fin de ayudar a conseguir mejores resultados de inversión para nuestros clientes.

A lo largo del último siglo, hemos comprobado que entender los fundamentales de una empresa es el mejor camino para evaluar su potencial de generar beneficios futuros. ▲

Cuestión que se debe considerar

- ¿Aplica su gestor el análisis fundamental para tener en cuenta los factores determinantes del crecimiento a largo plazo de los beneficios de las empresas en las que invierte?

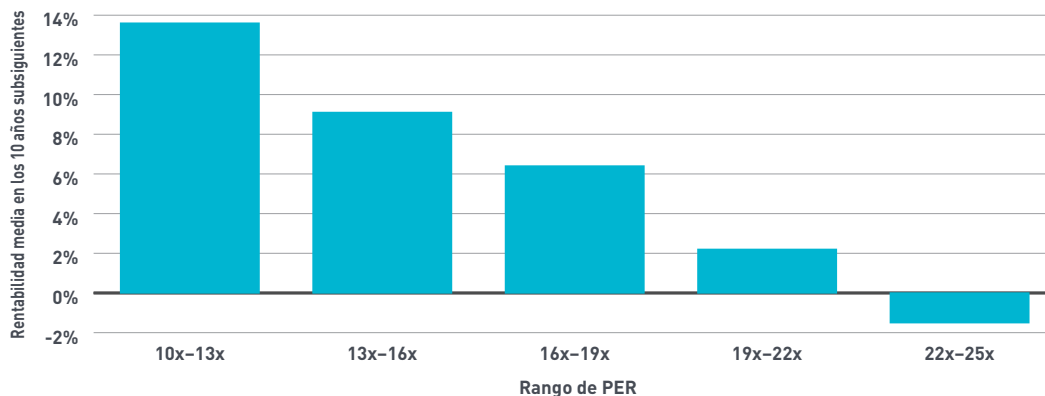
Centrarse en el valor, y no solo en el precio

En nuestra vida personal, a veces pagamos de más por un producto que queremos en lugar de recopilar la información para tomar la mejor decisión. Este comportamiento suele ser extrapolable a los mercados cuando los inversores pagan por una acción de moda sin realizar una evaluación completa de su valor. Hemos aprendido que aplicar un enfoque de valoración disciplinado se revela clave para el éxito en la inversión a largo plazo.

¿Por qué deberían importarle las valoraciones? Como se puede apreciar en el gráfico inferior, la valoración ha manifestado, en términos históricos, una buena capacidad para predecir la rentabilidad: Según la evidencia histórica, múltiplos PER iniciales bajos han tendido a corresponderse con mayores rentabilidades futuras. Ello también es válido a la inversa: múltiplos PER iniciales altos tienden a corresponderse con rentabilidades futuras más bajas. Dicho esto, en ocasiones las valoraciones son altas por los motivos adecuados, y nuestro enfoque fundamental nos ayuda a determinar si una acción cotiza a su precio justo.

Por qué las valoraciones importan: PER más bajos suelen indicar un mayor atractivo en cuanto al valor

Rentabilidad media en los 10 años subsiguientes



Fuente: FactSet, a 31 de diciembre de 2023 utilizando el ratio PER con beneficios previstos de los próximos doce meses para el índice S&P 500.

El aprendizaje de la experiencia constituye una parte esencial de nuestra disciplina de valoración. Las estimaciones del valor de una empresa se basan en numerosas hipótesis, cuya evolución no siempre resulta ser la que se esperaba. Como estudiosos del mercado, en MFS aprendemos constantemente del pasado y tratamos de aplicar dicho aprendizaje al plantearnos decisiones futuras.

Cuestión que se debe considerar

- ¿Cuál es el proceso de valoración de su gestor y cómo afecta a la construcción de la cartera y a las decisiones de compra y venta?

La diversificación ha dado resultado

Ayudar al público general a diversificar fue la idea que impulsó a MFS a crear el primer fondo de inversión de tipo abierto en EE. UU. —el Massachusetts Investors Trust (MIT)—. En un momento en el que una cartera diversificada era algo inalcanzable para la mayoría de inversores, cualquiera con 250 USD en su bolsillo podía comprar una acción de MIT, cuya cartera incluía unas 50 empresas, entre ellas de ferrocarriles, servicios públicos, fabricantes de automóviles y productores de alimentación.

Hoy en día, la diversificación resulta más compleja y conjuga múltiples dimensiones, incluyendo clases de activos, sectores, industrias, regiones geográficas y divisas.

Creemos que las estrategias activas disciplinadas pueden utilizar diferentes palancas para generar excesos de rentabilidad a través de la diversificación. ▲



No obstante, la diversificación no termina ahí. Creemos que las estrategias activas disciplinadas pueden utilizar diferentes palancas para generar excesos de rentabilidad a través de la diversificación. Dentro de la renta fija, los gestores activos pueden utilizar palancas de alpha tales como la selección de sectores, de calidades crediticias y de valores junto con el posicionamiento en duración y la curva de tipos. Dentro de la renta variable, los gestores pueden utilizar factores, estilos o sesgos valorativos para impulsar los excesos de rentabilidad. Comprender el modo en que los gestores utilizan estas palancas para impulsar el exceso de rentabilidad puede ayudar a los inversores a crear una cartera más diversa mediante la combinación de gestores centrados en distintas fuentes de alpha.

Aunque la diversificación no garantiza la obtención de beneficios ni la protección frente a pérdidas, diversificar supone, en esencia, gestionar el riesgo. Creemos que los inversores pueden beneficiarse diversificando las fuentes de rentabilidad.

Cuestión que se debe considerar

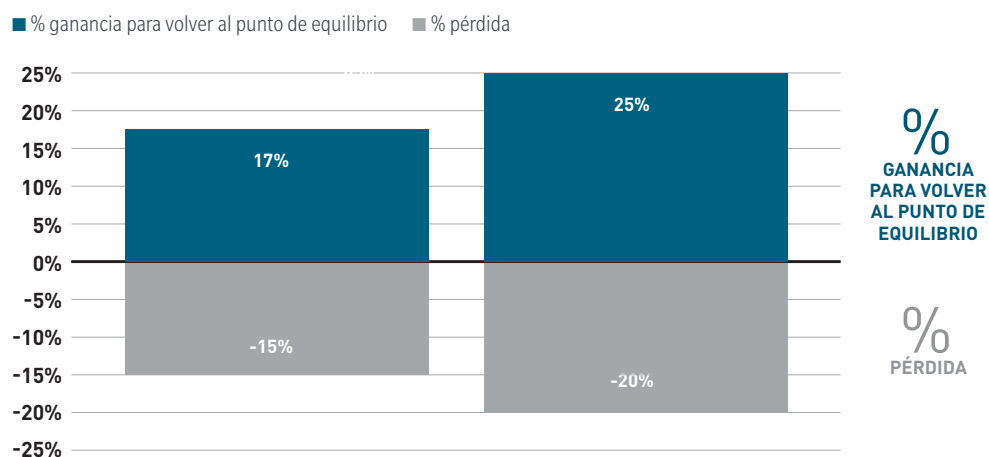
- ¿Está su cartera diversificada por sectores, regiones y clases de activos, así como por fuentes potenciales de alpha?

Equilibrar oportunidades y riesgos

Las caídas de los mercados son una parte natural de la inversión y suceden con más frecuencia de lo que uno podría pensar. A lo largo del último siglo se han constatado 25 mercados bajistas, si bien en general suelen ser breves, con una duración media de alrededor de 10 meses. El pasado nos ha enseñado que las reversiones de los mercados nos ofrecen, con frecuencia, oportunidades para generar resultados a largo plazo para nuestros clientes. Esto lo hemos conseguido gestionando el riesgo bajista y aprovechando los momentos de sobrereacción del mercado.

Creemos que las empresas de alta calidad con beneficios sostenibles tienden a verse menos afectadas durante fases bajistas del mercado que las empresas de peor calidad. Veamos el siguiente gráfico. Si el mercado bursátil sufre un retroceso del 20%, se necesita una rentabilidad del 25% para regresar al punto de partida. Una cartera que pierde un 15% durante ese mismo mercado solo necesita una rentabilidad del 17% para recuperarse de sus pérdidas.

Gestionar el riesgo bajista torna la recuperación más fácil



Este gráfico se muestra con fines meramente ilustrativos.

También hemos aprendido que a menudo una corrección es una oportunidad para sacar partido del retroceso de los precios. Nuestro equipo de inversión puede comprobar qué ha cambiado durante una corrección del mercado e identificar aquellas empresas que podrían revestir atractivo como oportunidades de compra a largo plazo.

En renta fija, nuestros equipos pueden utilizar los cambiantes entornos de crédito y tipos de interés para reasignar el riesgo a áreas que, en su opinión, se verán recompensadas. Por ejemplo, nuestro análisis ha demostrado que los ciclos de los diferenciales de crédito están reduciendo su duración y aumentando de frecuencia. Si bien esta mayor volatilidad podría verse como algo negativo, creemos que nos ofrece la oportunidad para incrementar o disminuir progresivamente el riesgo de crédito con base en el atractivo relativo de los distintos segmentos del mercado de renta fija. Hacer acopio de liquidez cuando los diferenciales se comprimen y recolocar luego esa liquidez de forma oportunista cuando los diferenciales vuelven a ampliarse es uno de los ejes de la filosofía de nuestros equipos de renta fija.

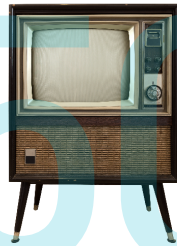
Cuestión que se debe considerar

- ¿Incluye su gestor como parte esencial de su filosofía la gestión del riesgo y, en particular, del riesgo bajista?

La disrupción es constante

Cada generación tiene sus disruptores, y a lo largo de los últimos 100 años MFS ha invertido en numerosos ejemplos. La televisión se inventó en la década de 1920, aunque su adopción de forma generalizada no llegó hasta los años 50. El cable trajo cientos de canales en la década de 1980, pero hoy es el día en que los servicios de reproducción directa (streaming) siguen incrementando su cuota. Durante este proceso, los operadores consolidados se vieron desafiados por la competencia y nuevas empresas y sectores hicieron su aparición en el mercado.

TV: DÉCADA DE 1950



CABLE: DÉCADA DEL 1980



STREAMING: HOY



Nuestro enfoque hacia la IA es el mismo que hacia las innumerables disrupciones tecnológicas habidas a lo largo de los años: analizar exhaustivamente las cuestiones relevantes, reflexionar sobre los motivos para invertir o no en una empresa, y actuar en consecuencia. ▲

Esto sirve de recordatorio de que aunque el desarrollo de nuevas tecnologías es imparable, su impacto a largo plazo no queda siempre claro desde el principio. Hoy, por ejemplo, los efectos de la inteligencia artificial (IA) sobre las empresas siguen sin conocerse del todo. Nuestro enfoque hacia la IA es el mismo que hacia las innumerables disrupciones tecnológicas habidas a lo largo de los años: analizar exhaustivamente las cuestiones relevantes, reflexionar sobre los motivos para invertir o no en una empresa, y actuar en consecuencia.

Cuestión que se debe considerar

- ¿Cuál es la estructura del equipo de análisis de su gestor de activos, y cómo se comparte la información entre los equipos especializados en sectores e industrias? ¿Cuenta el gestor con la amplitud y profundidad de recursos para analizar la disrupción en las diversas áreas expuestas al impacto?

Equipos más que individuos

El trabajo en equipo se sitúa en el núcleo de todas nuestras actividades en MFS. En los complejos mercados mundiales de hoy en día, el éxito en la inversión solo es posible si se utiliza un abanico de conocimientos lo más amplio posible. Los últimos 100 años nos han enseñado que asignar el capital de forma responsable depende de una cultura que ponga el trabajo en equipo en el centro. Creemos que unos equipos compuestos por profesionales con ideas diversas aportan diferentes puntos de vista. Eso nos ayuda a comprender e incorporar mejor todos los factores relevantes desde una perspectiva financiera, lo que se traduce en unos mejores resultados en la inversión.

Cuestión que se debe considerar

- ¿Es usted capaz de aprovechar la experiencia colectiva de su equipo amplio para aprender del pasado y dar un mejor servicio a las partes interesadas?



En busca del objetivo

Los profesionales de inversión deben ser sensibles a los cambios en curso, pero estar sustentados en un proceso y una filosofía capaces de resistir el paso del tiempo. Estas lecciones aprendidas a lo largo de un siglo invirtiendo nos han ayudado a mantener nuestro énfasis en asignar el capital de forma responsable con una perspectiva a largo plazo para nuestros clientes.

Estas lecciones aprendidas a lo largo de un siglo invirtiendo nos han ayudado a mantener nuestro énfasis en asignar el capital de forma responsable con una perspectiva a largo plazo para nuestros clientes.▲

Notas finales

¹ Fuente: World Federation of Exchanges, Market Statistics, febrero de 2024

² Fuente: WFE, FMI, El periodo de tenencia medio en renta variable de EE. UU., medido por la capitalización de mercado del NYSE y el NASDAQ dividida por el volumen negociado total, descendió desde los 5 años en 1975 hasta los 10 meses en 2022.

El índice S&P 500 mide el mercado global de renta variable estadounidense.

«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 Massachusetts Financial Services Company («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 pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas.

DIVULGACIÓN PÚBLICA

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 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.

Baréin - El presente documento no ha recibido la aprobación del Banco Central de Baréin, y dicha entidad no se hace responsable de su contenido. No se realizará ninguna oferta al público en el Reino de Baréin. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y no podrá transmitirse, difundirse o mostrarse al público en general. El Banco Central de Baréin no asume responsabilidad alguna en lo que respecta a la precisión e integridad de las declaraciones e informaciones contenidas en el presente documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida derivada de haberse basado en la totalidad o en una parte del contenido de este documento. El Consejo de administración y el equipo directivo del emisor asumen la responsabilidad que se deriva de la información contenida en este documento. Según el leal saber y entender del Consejo de administración y del equipo directivo, quienes han adoptado todas las precauciones razonables para garantizar que así sea, la información contenida en este documento se ajusta a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a la fiabilidad de dicha información.

Kuwait - El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Kuwait. Ni la Autoridad de Mercados de Capital de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental kuwaití han autorizado que esta información pueda ofrecerse en Kuwait. La información no se ofrece de manera pública o privada en Kuwait y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la información en dicho país. No se están llevando a cabo actividades de comercialización, invitación o incentivación con el fin de ofrecer o comercializar la información en Kuwait. **Omán** - Para los residentes en el Sultanato de Omán: la información contenida en el presente documento no constituye una oferta pública de valores en el Sultanato de Omán, de conformidad con lo establecido en la Ley sobre Sociedades Mercantiles de Omán (Real Decreto 4/74) o en la Ley sobre Mercados de Capital de Omán (Real Decreto 80/98). Esta información se distribuye de manera limitada exclusivamente a entidades corporativas que se ajustan a la descripción de inversores sofisticados (con arreglo al artículo 139 del Reglamento de aplicación de la Ley sobre Mercados de Capital). El destinatario declara tener la condición de inversor sofisticado que cuenta con experiencia en cuestiones empresariales y financieras y tiene capacidad para evaluar las ventajas y riesgos que conlleva una inversión.

Sudáfrica - El presente documento no ha recibido la aprobación del Consejo de Servicios Financieros, y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para su venta al público en Sudáfrica. **Emiratos Árabes Unidos (EAU)** - El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Emiratos Árabes Unidos, por lo que no deberán interpretarse como tal. La información se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores exentos en EAU que pertenecen a alguna de las siguientes categorías de inversores cualificados que no tienen la consideración de personas físicas: (1) un inversor que tiene capacidad para gestionar sus inversiones por cuenta propia, principalmente: (a) el Gobierno federal, los Gobiernos locales, las entidades gubernamentales y las autoridades o empresas propiedad al 100% de cualquiera de estas entidades, (b) las entidades y organizaciones internacionales o (c) una persona que cuenta con la debida autorización para llevar a cabo una actividad comercial en EAU, siempre y cuando la inversión constituya uno de los fines de dicha persona; o (2) un inversor representado por un gestor de inversiones que cuenta con la autorización pertinente de la Autoridad de Valores y Materias Primas (SCA, por sus siglas en inglés) de EAU (cada uno de ellos, un «Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física»). La información y los datos no han recibido la aprobación o la autorización del Banco Central de EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas, la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái, la Autoridad Reguladora de los Servicios Financieros o cualesquiera otros organismos gubernamentales o autoridades competentes en materia de concesión de autorizaciones radicadas en EAU que resulten pertinentes (las «Autoridades») ni están registrados ante estas. Las Autoridades no asumen responsabilidad alguna por cualquier inversión que el destinatario designado realice en su condición de Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física en relación con la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado.

Arabia Saudí - El presente documento únicamente podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí a las personas autorizadas a tal efecto en virtud del Reglamento sobre fondos de inversión publicado por la Autoridad de Mercados de Capital. Esta última no ofrece garantía alguna respecto de la precisión o integridad de este documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida que se derive de cualquier parte de este documento o en la que se haya incurrido a raíz de basarse en cualquier parte de este. Los posibles compradores de los valores ofrecidos en el presente deberán realizar sus propias actividades de diligencia debida respecto de la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Catar** - El presente material o fondo se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores que tienen la voluntad y la capacidad de realizar un análisis independiente de los riesgos que conlleva una inversión en un material o fondo de estas características. El material no constituye una oferta al público y está dirigido exclusivamente al destinatario designado, por lo que no deberá entregarse o mostrarse a ninguna otra persona (salvo a empleados, agentes o consultores en relación con la valoración de este por parte del destinatario). El fondo no ha sido registrado ni se registrará ante el Banco Central de Catar ni en virtud de ninguna ley del Estado de Catar. No se realizará ninguna operación en su jurisdicción. Cualquier consulta relacionada con el material o fondo deberá plantearse a su contacto fuera de Catar.